

FACULDADE LABORO
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

**CLEOMARA TATIANA OLIVEIRA MARTINS
DAMÁSIO FERREIRA
ÉDILA OLIVEIRA
JOSÉ FIRMO SILVA JÚNIOR**

**A IMPORTÂNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PARA A PRÁTICA DA
GOVERNANÇA CORPORATIVA: uma análise a partir do caso Petrobrás e sua
relação com a operação lava-jato.**

São Luís
2016

**CLEOMARA TATIANA OLIVEIRA MARTINS
DAMÁSIO FERREIRA
ÉDILA OLIVEIRA
JOSÉ FIRMO SILVA JÚNIOR**

**A IMPORTÂNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PARA A PRÁTICA DA
GOVERNANÇA CORPORATIVA: uma análise a partir do caso Petrobrás e sua
relação com a operação lava-jato.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Especialização em Administração
Estratégica da Faculdade Laboro, para obtenção
do título de Especialista em Administração.

Orientadora: Prof.^a Ludmila Leite

São Luís
2016

Martins, Cleomara Tatiana Oliveira.

A importância do Conselho de Administração para a prática da governança corporativa: uma análise a partir do caso da Petrobrás e sua relação com a operação Lava Jato / Cleomara Tatiana Oliveira Martins; Damásio Ferreira; Édila Oliveira; José Firmo Silva Júnior – São Luís, 2016.

90 f.

Monografia (Pós-Graduação) – Curso de Administração Estratégica, Faculdade Laboro, 2016.

Orientadora: Prof.^a Ludmila Leite

1. Governança Corporativa. 2. Conselho de Administração. 3. Lei das Sociedades Anônimas. I. Título

CDU:

CLEOMARA TATIANA OLIVEIRA MARTINS

DAMÁSIO FERREIRA

ÉDILA OLIVEIRA

JOSÉ FIRMO SILVA JÚNIOR

**A IMPORTÂNCIA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO PARA A PRÁTICA DA
GOVERNANÇA CORPORATIVA: uma análise a partir do caso Petrobrás na
relação com a operação lava-jato.**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Especialização em Administração
Estratégica da Faculdade Laboro, para obtenção do
título de Especialista em Administração.

Orientador: Prof.^a Ludmila Leite.

Aprovado em: ____/____/____.

BANCA EXAMINADORA

Orientadora: Prof.^a Ms. Ludmila Leite

1º Examinador

2º Examinador

Aos nossos familiares, fonte de inspiração e incentivo.

AGRADECIMENTOS

Agradecemos em primeiro lugar à **Deus**, por ter nos dado força e saúde para realização deste trabalho;

Aos nossos pais, que sempre nos mostraram o lado certo a percorrer ensinando que educação e conhecimento são fundamentais para atingir os objetivos;

As nossas mães pelo apoio emocional e pela amizade verdadeira e;

Aos nossos amigos, irmãos e todos que sempre apostaram no nosso sucesso nos diversos momentos da vida, em especial aos nossos professores pela dedicação em nos oferecer o melhor para nosso crescimento profissional.

“O homem não teria alcançado o possível se, repetidas vezes, não tivesse tentado o impossível.”

(Max Weber)

RESUMO

Abordagem sobre a importância que o Conselho de Administração exerce numa empresa, seja ela de capital privado ou público, de grande, médio ou pequeno porte, a fim de que haja uma boa prática da governança corporativa, tendo como exemplo prático uma análise do momento vivido pela governança corporativa da Petrobrás. Essa abordagem se deve ao fato das fraudes contábeis ocorridas no final do século passado e início do atual, envolvendo grandes corporações americanas, européias e mais recentemente brasileiras, o que levou os investidores a exigirem maior transparência dos gestores das grandes organizações e novas modalidades de proteção aos acionistas. Tais exigências acabaram sendo incluídas em leis e modelos de governança exigidos em determinados mercados financeiros. Partindo de uma abordagem embasada na Lei das Sociedades Anônimas e de suas alterações através da Lei 10.303/01 e da Lei 9.457/97, pretende-se esclarecer os benefícios trazidos pela atuação de um Conselho de Administração numa organização dentro de um contexto corporativo atual, agregando substancial valor para as mesmas, criando um ambiente empresarial mais transparente e equitativo, tornando as entidades melhores para seus associados, funcionários, acionistas, cotistas, clientes, fornecedores, credores e comunidade, bem como almeja-se ainda através de uma análise superficial do momento em que vive a Petrobrás, em decorrência dos escândalos de corrupção, enfatizar a importância do conselho administrativo como estratégia adotada pela própria empresa para seu processo de reestruturação de imagem e financeira.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Conselho de Administração. Legislação. Petrobrás. Lava Jato.

ABSTRACT

Approach on the importance that a Board of Directors shall exercise in a company, either public or private capital, large, medium or small businesses, so that there is a good practice of corporate governance, taking as an example a practical analysis of memento lived by the corporate governance of Petrobras. This approach is due to the fact of accounting fraud that occurred at the end of the last century and the beginning of the current, involving large corporate America, Europe and more recently in Brazil, which led investors to demand greater transparency of managers of large organizations and new forms of protection to shareholders. Such requirements were included in laws and governance models required in certain financial markets. Starting from an approach based on the Corporation law and its amendments by Law 10,303/01 and law 9,457/97, it is intended to clarify the benefits brought by the action of a Board of Directors in an organization in a corporate context, adding substantial value for the same, creating a more equitable and transparent business environment, making the best entities for its associates , employees, shareholders, investors, customers, suppliers, creditors and community, as well as a aims still through a cursory review of the moment he lives in Petrobras, as a result of corruption scandals, emphasize the importance of the Board as a strategy adopted by the company for its restructuring process of image and financial.

Key-words: Corporative Governance. Administration Council. Laws. Petrobras. "Lava Jato".

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - O problema de agência dos gestores e a governança corporativa.	24
Figura 2 - Função de monitoramento da empresa.	43
Figura 3 - Abordagem cíclica do gerenciamento de risco no nível do conselho de administração.	45
Figura 4 - Quatro dimensões para diagnosticar o sucesso da empresa.	48
Figura 5 - Principais causas de crises em governança corporativa.....	52
Figura 6 - Fluxograma da corrupção de acordo com a Lava Jato	60
Figura 7 - Estrutura da Governança Corporativa da Petrobrás	64

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Grau de implementação das regras de transparência da governança corporativa SWX em relatórios de empresas Suiças em 2001 (antes da introdução) e em 2002 (após a introdução).....	47
Gráfico 2 - Organograma com conselho de administração para empresas de capital aberto.	56
Gráfico 3 – Organograma com conselho de administração para empresas de capital fechado.	56

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Sistemas de Governança Corporativa.....	26
Quadro 2 - Diferenciação entre os segmentos de listagem.....	34
Quadro 3 - Níveis de desenvolvimento dos conselhos.....	54

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR	American Depositary Receipts
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CEO	Chief Executive Officer
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EUA	Estados Unidos
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IGC	Índice de Governança Corporativa
IFRS	International Financial Reporting Standard
MPF	Ministério Público Federal
RI	Relação com Investidores
SEC	Securities and Exchange Commission

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	JUSTIFICATIVA	17
3	OBJETIVOS	18
3.1	Objetivo geral	18
3.2	Objetivos Específicos	18
4	METODOLOGIA	19
5	ANTECEDENTES HISTÓRICOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	21
5.1	O problema de agência dos gestores	24
5.2	Os modelos de Governança Corporativa	25
5.3	A lei sarbanes-oxley	28
5.4	Governança Corporativa no Brasil	29
5.5	Governança Corporativa na Bovespa	31
5.5.1	Novo Mercado da Bovespa	32
5.5.2	Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa diferenciada	33
5.5.3	Diferença entre os segmentos de listagem	34
5.5.4	Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)	35
6	O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A GOVERNANÇA CORPORATIVA	37
6.1	Natureza jurídica do conselho de administração	37
6.1.1	A Lei das S/A e a proteção aos minoritários	39
6.1.2	Tag Along	41
6.2	Funções do Conselho de Administração	42
6.2.1	Função de auditoria do conselho de administração	43
6.2.2	Função de gerenciamento de risco do conselho	44
6.2.3	Função de comunicação do conselho	45
6.2.4	Função de avaliação do sucesso do conselho	47
6.3	Conselho fiscal e o Conselho de Administração	49
6.4	Conselho de Administração sob a ótica da governança corporativa	52
7	O ATUAL MOMENTO DA PETROBRÁS E A IMPORTÂNCIA DO CONSELHO ADMINISTRATIVO	58
7.1	A operação lava jato e a Petrobrás	58
7.2	A governança corporativa na Petrobrás	62
8	CONCLUSÃO	67

REFERÊNCIAS.....	71
ANEXOS	

1 INTRODUÇÃO

O sucesso das organizações do século XXI está intimamente ligado ao conceito de governança corporativa, pois empresas e/ou companhias que adotam esse tipo de gestão têm como base regras que propiciam maior credibilidade e geração de valor, e ainda, essas companhias possuem como referência, os princípios incluídos no Código de Melhores Práticas da Governança Corporativa, peça essencial para o acesso das empresas ao mercado de capitais (ANDRADE; ROSSETI, 2004).

É necessário que a transparência esteja presente em toda companhia de capital aberto, pois ela abre as portas para que essas organizações entrem diretamente no novo mercado da Bovespa, o nível mais exigente da governança corporativa.

A importância da inclusão de empresas no mercado de capitais e/ou no mercado Bovespa é um indicativo claro da força empreendedora de uma empresa, podendo representar uma vantagem estratégica frente ao mercado competitivo de seu segmento de atuação e, é desta conjuntura que a governança corporativa e os conselhos administrativos tornam-se ferramentas essenciais para que empresas alcancem determinadas vantagens que lhe assegurarão sustentabilidade e crescimento do seu negócio.

Nacionalmente, a lei 6404/76 em seu artigo 138 parágrafo 2º determina que as companhias abertas e as de capital autorizado tenham obrigatoriamente um conselho de administração, e é com base nesse dispositivo que o mesmo se torna relevante para a prática da governança. Toda e qualquer empresa que procura um modelo de gestão com excelência, inovação e diferenciação, precisa de um conselho de administração como base de sustentação do seu modelo de governança corporativa (BRASIL, 1976).

O estudo da governança corporativa ainda é tímido, entretanto, ela abrange muito mais do que gestão de empresas, envolve sustentabilidade, ética, meio ambiente e geração de valor aos acionistas.

O tema governança corporativa vêm ganhando notoriedade mundial com os grandes escândalos financeiros, envolvendo diversas corporações nos Estados Unidos (EUA), Europa e recentemente no Brasil, que causaram sérios prejuízos ao

mercado e despertaram a atenção da sociedade em geral para relevância desse assunto (TOHMATSU, 2003).

O cenário nacional e mundial de mercado anseia cada vez mais por maior credibilidade entre as relações de mercado e maior poder de sustentabilidade a longo prazo, e neste sentido a governança corporativa visa atender tais anseios, pois está relacionada à gestão de uma organização, sua relação com os acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*): clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outros (ANDRADE; ROSSETI, 2004).

Destarte sendo o conselho administrativo célula “mãe” da governança corporativa um estudo com maior amplitude é muito mais que um conhecimento necessário no segmento empresarial, é uma ferramenta que pode significar a sobrevivência no mercado e um crescimento econômico que vai além da própria empresa repercutindo entre todos que com ela se relacionam direta ou indiretamente.

2 JUSTIFICATIVA

Voltada para a administração, a governança veio para quebrar a natural ligação que existia entre controle e propriedade, usando dos livros contábeis, das demonstrações contábeis e da transparência, suas principais armas no atual mercado corporativo de extrema competição e busca insaciável pela eficiência e eficácia dos negócios, mas para isso, é necessário que o profissional administrador moderno, esteja sempre atualizado e em conformidade com as boas práticas da governança corporativa (OLIVEIRA, 2006; OLIVEIRA, 2008).

O que se vê recentemente no cenário nacional brasileiro são escândalos financeiros que a exemplo dos ocorridos no cenário internacional voltam os olhares do mercado econômico e da sociedade em geral para a perda do “controle” administrativo da empresa, onde negociações ilícitas são realizadas facilmente sem que haja intervenção apropriada dos órgãos de governança competentes (MPF, 2016).

Entender quais as causas levaram aos escândalos divulgados intensamente na mídia é um processo longo, que ainda não está claro e não cabe neste estudo, entretanto é possível estudar e aplicar os conhecimentos sobre como é possível que empresas envolvidas, como a exemplo da Petrobrás, possam superar esse momento crítico reavendo sua credibilidade no mercado e frente a sociedade e ainda reestruturando seus negócios rumo ao crescimento e a sustentabilidade dos mesmos.

Neste contexto é relevante a todos os profissionais da área administrativa em especial de gestão estratégica ter um vasto conhecimento sobre as peculiaridades da governança corporativa e da importância do conselho administrativo em seu contexto, e sendo este assunto um campo de conhecimento razoavelmente novo, se faz relevante ainda contextualizar seus conceitos frente a uma situação real, como o momento vivido na atualidade pela Petrobrás, a fim de tornar ainda mais claro sua importância para à gestão, seus gestores e para todos os envolvidos nas relações de mercado com a empresa.

3 OBJETIVOS

3.1 Objetivo geral

Apresentar um estudo sobre o que versa a literatura a respeito da governança corporativa e a importância do conselho administrativo para a mesma, defendendo-os como uma ferramenta estratégica capaz de viabilizar melhor competitividade de mercado, bem como, assegurar melhores resultados na gestão administrativa e operacional das empresas.

3.2 Objetivos Específicos

Fazer um estudo bibliográfico sobre governança corporativa e a importância do conselho administrativo como instrumentos de gestão estratégica;

Aplicar de forma contextualizada o conhecimento adquirido no estudo bibliográfico para expor o caso da Petrobrás e evidenciar a importância do conselho administrativo.

4 METODOLOGIA

Este trabalho utilizou-se de uma revisão literária sobre o tema governança corporativa e conselho administrativo para compor um estudo capaz de demonstrar a importância dos mesmos como instrumentos de gestão estratégicos a sobrevivência, credibilidade, sustentabilidade e crescimento de uma empresa. Para tanto teve como norte discorrer o tema a partir do que rege a lei 6404/76 artigo 138, principal agente causadora de uma boa prática da governança corporativa, considerando os aspectos históricos nacionais e internacionais, os níveis de governança corporativa na Bovespa, os fundamentos jurídicos e a regulação da governança corporativa, e ainda apontando a importância da governança corporativa e do conselho administrativo dentro de um breve estudo sobre o eventual momento da estatal brasileira, Petrobrás.

Para a realização do levantamento bibliográfico foram utilizadas publicações impressas que versam sobre o tema como livros, monografias e artigos, bem como de modo complementar buscou-se ainda as bases de dados eletrônicas em sites apropriados para pesquisas acadêmicas, como Scielo, Bibliotecas Digitais Universitárias e Sites Específicos sobre o tema pesquisado, como o Portal da Petrobrás onde buscou-se arquivos sobre governança corporativa da empresa e o site do Ministério Público Federal – MPF, onde buscou-se informações sobre a operação Lava Jato.

O resultado da pesquisa culminou na utilização de 34 fontes distribuídas entre artigos, monografias, livros, dissertações e documentos eletrônicos, disponibilizados pelas organizações cujo o tema envolvem, e que foram utilizados de forma direta ou indireta para compor a construção final deste estudo.

Destarte o corpo teórico deste trabalho apresenta-se em três capítulos, sendo o primeiro referente ao contexto histórico da governança corporativa, abrangendo desde o seu surgimento, até a sua chegada ao Brasil. Nessa etapa do trabalho destaca-se o problema do chamado conflito de agência dos gestores, resultado da separação entre a propriedade e a gestão nas companhias e principal fator do surgimento da governança. Além destes destacam-se, ainda, os modelos de governança existentes e suas influências geradas para o Brasil que resultaram na criação do modelo de governança nacional e de um órgão regulador, a Bovespa e seus segmentos de listagem.

O capítulo seguinte trata exclusivamente do que versa a literatura sobre o Conselho de Administração dentro da ótica e dos aspectos da Governança Corporativa, enquanto o último capítulo faz um breve levantamento sobre o momento que vive a estatal, Petrobrás, e a relação do mesmo com a governança corporativa e importância do conselho administrativo para impulsionar uma nova fase de recuperação da empresa, bem como dá consistência e sustentabilidade a essa nova fase.

O trabalho encerra-se com o capítulo conclusivo que faz um apanhada geral sobre as principais considerações apresentadas ao longo do trabalho e a importância que as mesmas trazem ao meio acadêmico e de profissionais das áreas administrativas, contábeis e econômicas, bem como sociedade em geral.

5 ANTECEDENTES HISTÓRICOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

O sábio escocês, Adam Smith, o pai da economia moderna, já sabia há mais de dois séculos que os gestores de empresas não poderiam cuidar do dinheiro de outras pessoas da mesma forma em que cuidariam do seu. Ele não tratou diretamente do problema da governança, mas lançou os pilares para analisar as questões relacionadas com propriedade e gestão (ANDRADE; ROSSETI, 2004).

Após a crise de 1929, o economista americano Gardiner C. Means, professor da universidade de Harvard, juntamente com Adolph Berle, professor da Columbia Law School, escreveram um livro em que não usaram a expressão governança corporativa claramente, porém, trata-se do primeiro trabalho importante relacionado ao tema, em que meio século após, a expressão já era usada frequentemente no âmbito da Administração (ANDRADE; ROSSETI, 2004; ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Esses estudiosos já deixavam claro que era necessário separar o poder entre a gestão executiva das empresas e seus acionistas, ou ainda, o controle tinha que ser diferente da propriedade. Entretanto, somente na década de 1970 é que o impasse dos conselheiros e dos conselhos de administração deixou de ser tratado apenas como assunto no âmbito do Direito (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Segundo a citação de Carlson et al. (2004, *apud* ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008, p.4), no livro *Governança Corporativa: um modelo brasileiro*, ele explica que, há alguns séculos, os ativos “físicos” definiam a riqueza de um indivíduo e que a terra era o mais importante para se mensurar seu poder e riqueza. Nos últimos dois séculos, em virtude da mudança da base econômica da sociedade – de agrícola para industrial -, em lugar da posse de terras, a riqueza passou a ser definida pela propriedade de entidades legais, pela produção e pela posse de bens e serviços. Para criá-los, estabeleceram-se empresas de capital aberto. *Stocks* e *bonds* foram os meios utilizados para financiá-las (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

É em torno dessa alteração da base econômica da sociedade que a governança começa a ganhar força, pois as empresas que surgiram denominadas de capital aberto, não adotavam mais o direito de voto por pessoa, conhecido por *common law* (o direito comum), ou seja, todos os proprietários eram tratados de

modo igual, independentemente de sua participação acionária. Com a progressão da Revolução Industrial, ao longo da segunda metade do século XVII, os potenciais dos investidores passaram a crescer e paralelamente a esse crescimento, os mesmos passaram a exigir direito de voto proporcionalmente aos seus investimentos (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Assim como a questão acionária nas corporações, outro motivo que alavancou a governança corporativa em toda parte do mundo, foi à evolução do sistema capitalista, que no século XIX quando surgiram as grandes corporações de negócios, a gestão naquele momento era exercida pelos proprietários. No decorrer do tempo, iniciou-se um processo de dispersão do capital de controle, decorrente da abertura de capital ou de partilha da propriedade pela sucessão dos acionistas fundadores. A pulverização do controle acionário e a separação entre propriedade e gestão deram origens aos proprietários passivos e aos conflitos de interesse entre acionistas e gestores, chamados conflitos de agência (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Os escândalos financeiros ocorridos nos EUA no passado estavam relacionados principalmente a fácil manipulação dos números contábeis e de adoção de políticas de investimentos corporativos para aumentar de forma abstrata os resultados das empresas, o que prova a necessidade de um conselho de administração eficaz nas organizações como forma de coibir e inibir esses atos. E não foi diferente. Nos Estados Unidos na década de 1970, a insatisfação dos acionistas de companhias que haviam falido e que buscavam compensação junto a diretores, conselheiros e auditores resultou em maior ênfase no controle, no nível dos conselhos, e em demandas de participação mais importante dos comitês de auditoria e que estes fossem compostos por membros externos (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008; TOHMATSU, 2003).

A partir de então surge a necessidade da governança corporativa para resolver o conflito de agência, que é justamente, segundo Gillan e Starks (2003, *apud* ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008, p. 6), o conflito decorrente de duas fontes principais: “os diferentes participantes que têm diferentes objetivos e preferências; e os diferentes grupos de interesses que têm informações imperfeitas uns dos outros sobre suas ações, conhecimentos e preferências.” O problema de agência aparece, então, quando a gestão de uma empresa privilegia os próprios interesses em detrimento dos interesses dos seus acionistas.

No fim da década de 1980, a questão da governança corporativa torna-se importante em virtude das investigações oficiais acerca dos colapsos corporativos e das evidências de excessos cometidos pelos conselhos de algumas empresas. Em vários países como, Japão, Austrália, Estados Unidos e Inglaterra, executivos e empresas tornam-se suspeitos de práticas questionáveis de governança, o que resulta, na década seguinte, em uma série de códigos que visam prevenir tais problemas (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Com a década de 1990, os conselhos de administração e fiscal começaram a sofrer grande pressão advinda dos investidores institucionais, da mídia e da ameaça judicial. Os investidores institucionais constituem um aspecto central no atual debate sobre governança corporativa, eles podem influenciar as atividades de gestão diretamente, por meio da propriedade, ou de forma indireta, através da negociação de ações (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

O conceito de governança corporativa existe há pelo menos cinquenta anos, mas para muitos ainda é um tema recente, sendo que na prática ele já é utilizado há séculos. Governança corporativa é uma tradução do inglês *corporate governance* que representa na prática, segundo Oliveira (2008), o conjunto das práticas adotadas pelas corporações empresariais nos aspectos concernentes a:

- a) Transparência e publicidade dos atos praticados pela diretoria, executivos e demais representantes legais;
- b) Divulgação das informações e fidedignidade das ações;
- c) Observância e o controle de legalidade;
- d) Dever do respeito estrito das leis;
- e) Prestação de contas e o dever de diligência e responsabilidade dos administradores e acionistas das companhias (OLIVEIRA, 2008, p. 194).

Em face do supracitado percebe-se claramente que a governança corporativa nada mais é que o modelo de gestão integrado, entre outros, por um conselho de administração, pela qual as corporações adotam princípios que possam transmitir aos seus acionistas e investidores segurança na hora de suas aplicações. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, governança corporativa é o conjunto de práticas e relacionamentos entre os acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal, com a finalidade de aperfeiçoar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital.

Esse conceito se encaixa principalmente no âmbito das companhias de capital aberto, que negociam suas ações no mercado mobiliário nacional e

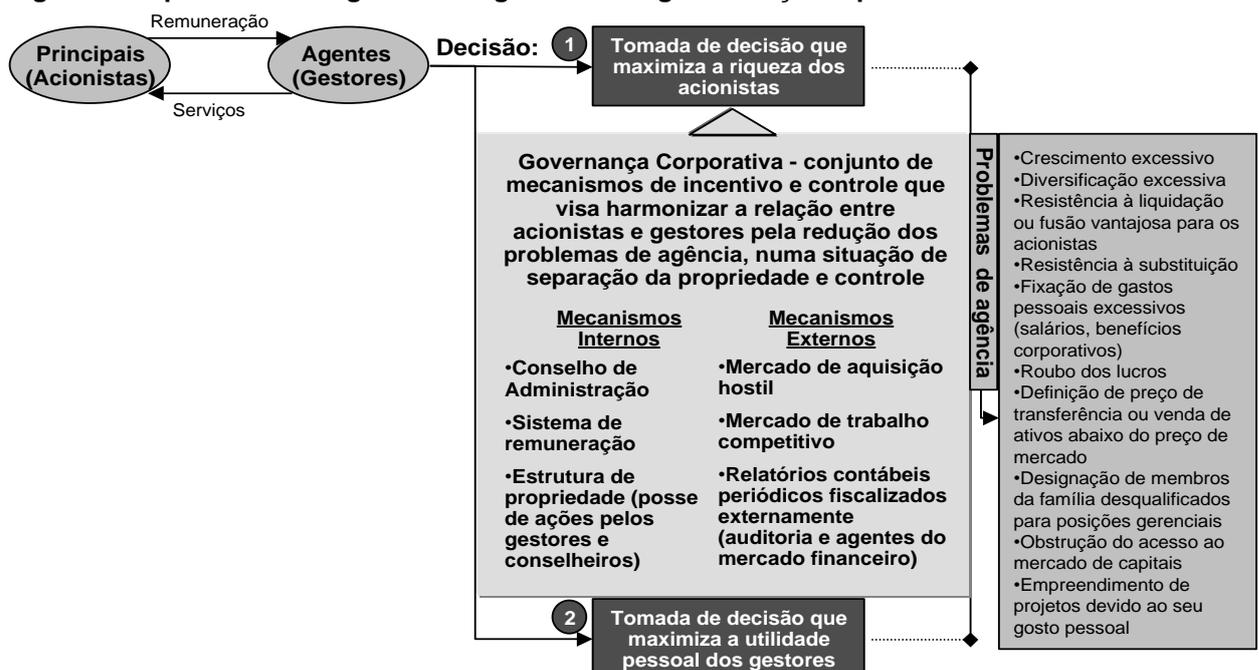
internacional, onde a governança corporativa aparece como representativa das boas práticas e do bom relacionamento de acionistas, administradores, membros do conselho administrativo, auditores independentes e demais participantes da vida em sociedade, bem como o decorrente resultado positivo para o empreendimento desenvolvido em comum.

5.1 O problema de agência dos gestores

Quando os executivos são contratados pelas corporações para tomarem decisões no sentido de maximizar a riqueza dos acionistas e acabam tomando decisões que maximizam sua utilidade pessoal, destruindo o valor corporativo, têm-se o chamado problema de agência dos gestores, que é a base de sustentação de estudo da governança. Ele é o ponto de partida para se descobrir a melhor estrutura de governança a ser empregada (OLIVEIRA, 2006; OLIVEIRA, 2008).

O papel do Conselho de Administração na governança corporativa é justamente o de diminuir esse problema, atuando como pacificador entre acionistas e gestores e entre acionistas controladores e minoritários. A relação entre governança corporativa e o problema de agência dos gestores pode ser visualizada na figura 01.

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



Fonte: LAMB, 2002.

Conforme observado na figura 01, o Conselho de Administração é um dos principais mecanismos de alinhamento de interesse entre acionistas e gestores no sistema de governança corporativa de uma determinada companhia. É ele que tem a função de monitorar a gestão da empresa através de seus conselheiros.

Carver e Oliver (2011, p. 26), definem esses conselheiros de “consultoria especializada”:

Os conselheiros agem como um grupo de consultores especializados da administração. Eles proporcionam qualificação, conhecimento e experiência em especialidades gerenciais relevantes, ou em administração em geral. Às vezes a consultoria é prestada pelo conselho como um todo, mas em geral vem dos conselheiros individualmente, o que torna pouco clara a posição do conselho como *grupo*.

5.2 Os modelos de Governança Corporativa

Sobre os modelos de Governança corporativa, J. P. Rossetti e A. Andrade descrevem cinco diferentes modelos: o anglo-saxão, o alemão, o japonês, o latino-americano e o latino-europeu (LAMB, 2002; ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Hawley e Williams (1996, *apud* ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008, p. 10) identificaram quatro modelos que embasam teoricamente a discussão da governança corporativa: o modelo financeiro, o modelo dos *stakeholders* ou dos públicos relevantes, o modelo de procuradoria e o modelo político.

Como verifica-se podem existir diferentes modelos de governança, dependendo da visão de quem a estuda, porém, este estudo enquadra as diversas práticas sob as perspectivas de dois modelos: o anglo-saxão e o nipo-germânico.

O sistema de governança anglo-saxão (Estados Unidos e Reino Unido) é do tipo *Outsider System*, ou seja, é aquele em que há conflitos de agência entre acionistas e gestores, devido ele possuir como referência estrutural, um cenário organizacional marcado pela pulverização do controle acionário e pela separação da propriedade e gestão, com forte proteção legal aos minoritários (LAMB, 2002; ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Já o sistema de governança nipo-germânico (Japão e Alemanha) é do tipo *Insider System*, ou seja, é aquele que tem como principal característica diferenciadora o forte papel exercido pelos bancos, decorrente do emprego de

endividamento de longo-prazo como fonte primária de financiamento (LAMB, 2002; ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

As principais diferenças existentes entre esses dois modelos de governança podem ser vistas no quadro abaixo:

Quadro 1 - Sistemas de Governança Corporativa.

Sistema Anglo-saxão	Sistema Nipo-germânico
1. Participação acionária pulverizada (<i>outsider system</i>).	1. Maior concentração acionária (<i>insider system</i>).
2. Estrutura de conteúdo externo – empresas com grande número de acionistas, estruturas de controle diluídas.	2. Estrutura de controle interno – pequeno grupo de acionistas detém maior parte das ações, estruturas de poder concentradas.
3. Alta liquidez.	3. Baixa liquidez.
4. Criação de valor voltada para os acionistas (<i>shareholders</i>).	4. Buscam equilíbrio entre o interesse dos acionistas e outros grupos interessados na empresa (<i>stakeholders</i>).
5. Exige um nível elevado de transparência.	5. Nível de transparência pouco acima do legal.
6. Estrutura de capital – controle por equity - predomina empresas financiadas com recursos de acionistas (capital próprio).	6. Estrutura de capital – controles por debt destacam-se empresas financiadas por meio de empréstimos e financiamentos de credores.
7. Mercado de capitais ativo e desenvolvido é responsável pelo monitoramento da administração de empresas.	7. Mercado de capitais menos líquidos e desenvolvidos, os investidores institucionais não têm papel ativo.
8. O conflito de interesses ocorre entre administração e acionistas.	8. O conflito de agência acontece entre acionistas controladores e acionistas minoritários.

Fonte: LAMB, 2002.

É importante destacar que esses sistemas não estão mais puros quando comparados às suas origens, principalmente devido ao fator globalização. Ele

influencia diretamente esses modelos e vai criando vantagens e desvantagens de utilização.

A maior ou menor identidade dos modelos práticos com um ou outro significado depende do contexto em que estes modelos se desenvolveram e nos quais estão inseridos.

Os diversos modelos de governança são decorrentes de condições históricas, culturais e institucionais dos países em que cada um deles predomina. São também decorrentes da formação econômica dos países, com destaque para as relacionadas à configuração e à maturidade de seu sistema financeiro e, dentro deste, ao desenvolvimento de seu mercado de capitais, dois fatores essenciais que definem, junto com a cultura empresarial e as instituições legais, a forma dominante de propriedade e de financiamento das empresas. (ANDRADE; ROSSETI, 2006 *apud* ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008, p. 30).

O modelo germânico-japonês baseado em investidores de longo prazo pareceu o mais adequado para ser usado na década de 1980, quando as economias do Japão e Alemanha mostraram elevados índices de crescimento, mas na década de 1990, com a recessão da economia japonesa e os escândalos envolvendo os bancos, isso acabou por ir de encontro às políticas e governança, conseqüentemente a relação de proximidade com o investidor foi abalada (LAMB, 2002; ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Inevitavelmente, com o fantástico crescimento da economia norte-americana e o *boom* do mercado de capitais, o modelo de governança anglo-saxão passou a ser adotado, principalmente por ter conseguido atrair empresas estrangeiras, que antes adotavam o modelo oriental, para o mercado de capitais americano, reduzindo assim o custo de capital (LAMB, 2002; ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

De modo geral é possível dizer que os diversos modelos de governança corporativa foram sistematizados a partir das diferentes características e concepções que definiram os variados sistemas de governança corporativa mundial. Os padrões concebidos nos Estados Unidos, Inglaterra, Alemanha e Japão exportaram características para todos os outros países, inclusive o Brasil, que após adaptações, até mesmo culturais, construíram suas estruturas de governança (LAMB, 2002; ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Fica claro que a análise de cada modelo leva em consideração o ambiente econômico, cultural e legal de cada um deles, para que sejam eficientes. A

análise desses modelos serve apenas como uma referência analítica para orientar essas definições, tendo em vista que qualquer sistema tende a ser eficiente desde que cumpram os critérios que sejam adequados e compatíveis com a cultura local.

5.3 A lei sarbanes-oxley

No período de 1999 até maio de 2002, a companhia norte-americana de telecomunicações *WorldCom* empregou métodos contábeis fraudulentos para mascarar sua declinante performance financeira, criando uma falsa imagem de crescimento de resultados e de rentabilidade. Ao empregar tais artifícios, os principais executivos da companhia objetivaram elevar artificialmente o valor de mercado das ações da empresa. A fraude foi perpetrada da seguinte forma: “custos de linha” (TOHMATSU, 2003) (despesas de interconexão com outras companhias de telecomunicações) que não foram incluídos nas demonstrações financeiras em sua totalidade; e sobre – avaliação das receitas da companhia através do lançamento contábil fraudulento de “receitas de contas corporativas não alocadas” (TOHMATSU, 2003). O departamento interno de auditoria da *WorldCom* detectou em junho de 2002 uma fraude superior a US\$ 3,8 bilhões, desencadeando um processo que, ao final de 2003, estimou uma sobre-avaliação de ativos da companhia na ordem de US\$ 11 bilhões (TOHMATSU, 2003).

O escândalo da *WorldCom* e as conseqüentes repercussões das fraudes contábeis praticadas pela companhia com conivência de seus auditores, criou o ambiente para que o Senador Sarbanes, apresentasse seu projeto de lei para a apreciação do plenário do Senado. O projeto foi aprovado pela alta do legislativo norte-americano por unanimidade (noventa e sete votos a favor) (TOHMATSU, 2003).

Em trinta de julho de 2002, o projeto foi assinado pelo Presidente George W. Bush, convertendo-se em lei.

Em julho de 2002, o Presidente George W. Bush assinou a Lei Sarbanes-Oxley e a apresentou ao conhecimento coletivo dos líderes empresariais e funcionários do governo do mundo inteiro. Repleto de reformas para governança corporativa, divulgação e contabilidade, a nova Lei busca, por meios tangíveis, “reparar” a perda da confiança pública nos líderes empresariais norte-americanos e enfatizar mais uma vez os padrões éticos na preparação das informações financeiras reportadas aos investidores. (TOHMATSU, 2003).

O *Sarbanes-Oxley Act* foi uma regulação estatal para condutas anteriormente consideradas como melhores práticas de governança corporativas facultativamente adotadas. O diploma legal alcançou inúmeras recomendações anteriormente difundidas pelas iniciativas pioneiras de governança à condição de normas prescritivas de comportamento, cuja violação encontra-se sujeita a sanções estatais. Além disso, a lei criou mecanismos garantidores do cumprimento dos requerimentos mínimos de governança exigidos (TOHMATSU, 2003).

No campo prescritivo, os principais dispositivos do *Sarbanes-Oxley Act* versam sobre os seguintes temas de acordo com Tohmatsu (2003): a) auditoria independente e comitês de auditoria; b) proibição de empréstimos pessoais aos gestores; c) regras adicionais de *disclosure*; d) penalidades civis e penais mais rígidas para violações da legislação de mercado de capitais; e) maior responsabilização dos gestores pela publicação de demonstrativos financeiros das suas empresas.

De fato a Lei *Sarbanes-Oxley* revitalizou a prática da governança corporativa no mundo inteiro, pois foi projetada para proteger os investidores, melhorando a precisão e confiabilidade das informações corporativas, abrangendo questões como a que cria uma empresa pública, contabilidade de supervisão, a responsabilidade das empresas, independência e reforço das informações financeiras. Basicamente, a lei exige a divulgação integral sobre praticamente tudo (TOHMATSU, 2003).

5.4 Governança Corporativa no Brasil

O surgimento da governança corporativa no Brasil está diretamente associado ao processo de privatizações que ocorreu no país durante os anos 1990, juntamente com a estabilização monetária e a abertura ao capital estrangeiro. Esses ingredientes alteraram de forma significativa o ambiente empresarial brasileiro, ao impactarem o jogo competitivo e as estruturas institucionais (ÁLVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008; ITO, 2008).

Em conseqüência disso, as empresas passaram por expansão do controle societário, via compartilhamento do controle entre sócios nacionais e estrangeiros e formação de alianças estratégicas entre grupos nacionais.

Privatizações, fusões e aquisições abriram portas para a entrada de empresas estrangeiras que trouxeram consigo modelos de governança distintos. Desse modo, o tema aumenta de importância no contexto nacional, tanto sob a perspectiva das entrantes, que precisavam se ajustar às especificidades locais, quanto das empresas nacionais, que necessitavam melhorar ou manter sua *performance* e atratividade no mercado (ÁLVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008, p. 27).

Outro fator determinante da implantação da governança no Brasil foi a busca pela solução do conflito de interesses entre acionistas majoritários e minoritários, visto que na década de 1990, o país era marcado por uma forte concentração patrimonial entre as sociedades de capital aberto, com ênfase no controle familiar. A difícil separação do controle e propriedade e a necessidade de se buscar recursos junto ao estrangeiro, já que com a quebra do modelo de financiamento baseado no Estado e com os bancos já não emprestando mais em curto prazo e com o mercado de capitais frágil fez-se necessária uma reformulação no modelo de gestão das corporações brasileiras (ÁLVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008; ITO, 2008).

A história recente do país constitui um importante fator para a análise da governança corporativa efetivamente praticada nas empresas brasileiras. As fontes de financiamento, a cultura de liderança e o contexto econômico contribuíram para a definição do modelo através do qual as companhias brasileiras estão sendo governadas. Como regra geral, empresas com uma forte liderança e capacidade financeira para superar períodos adversos na economia têm sido bem sucedidas e determinam o modelo predominante de governança corporativa no Brasil (ÁLVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008; ITO, 2008).

A presidente da CVM – Comissão de Valores mobiliários, Maria Helena Santana, conforme Ito (2008) descreve, desenvolveu o seguinte histórico da governança corporativa no Brasil:

- a) 1995 – Criação do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa).
- b) 1998 – Criado o código de ofertas públicas pela ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimentos). Esse código promoveu uma melhora significativa nos prospectos de informações das empresas.
- c) 2000 – A Bovespa cria os níveis diferenciados de governança corporativa: Novo mercado, Nível 1 e Nível 2.
- d) 2001 – A reforma da lei das S.A. e do mercado de capitais traz avanços na proteção dos acionistas minoritários e contribui para o fortalecimento da CVM (ITO, 2008, p. 28).

No sentido de adotar medidas que minimizem os conflitos de agência supracitados, o Brasil adotou medidas tais como: a criação de classificações de transparência e do Novo Mercado, pela Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa; o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC; e a reforma da Lei das Sociedades Anônimas (ÁLVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008; ITO, 2008).

Para facilitar e incentivar a prática da governança corporativa pelas empresas, a Bovespa criou uma classificação para as companhias de acordo com a forma de governança adotada pelas mesmas e as informações prestadas ao público em geral. Essa classificação consiste nos níveis um e dois de transparência e na participação no Novo Mercado. Para se enquadrar em um desses níveis, a organização precisa atender a uma série de exigências da Bovespa, que vão além daquelas contidas na legislação das sociedades anônimas (ÁLVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008; ITO, 2008).

5.5 Governança Corporativa na Bovespa

A falta de transparência das firmas, os processos fraudulentos envolvendo gestores, a utilização incorreta das demonstrações contábeis a fim de benefício próprio nas companhias de capital aberto, acaba por fragilizar a relação com os investidores e acionistas minoritários, acarretando graves conseqüências para a economia como um todo. Bons projetos deixam de ser financiados quando a corporação não se compromete com a proteção dos interesses dos seus investidores (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

Apesar da percepção de que uma melhor proteção aos acionistas minoritários facilitaria o desenvolvimento do mercado de capitais e o financiamento de novos projetos das empresas, países como o Brasil se viram em dificuldades, tanto no aspecto político como institucional, de promover mudanças na legislação que protegessem mais eficazmente os acionistas minoritários (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

Em vista disso, a Bovespa inovou com a criação do Novo Mercado, categoria onde só seriam listados papéis de empresas que aderissem a melhores regras de proteção aos acionistas minoritários e de maior transparência em suas contas (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

5.5.1 Novo Mercado da Bovespa

Como forma de fortalecer o Mercado de Capitais, a Bovespa criou o Novo Mercado, que é aquele onde as companhias se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa além daquelas já previstas em lei, criando assim, uma segmentação dessas companhias que negociam ações (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

A premissa básica desse mercado é aquela em que há uma relação direta entre o grau de segurança concedido aos direitos dos acionistas e a qualidade das informações prestadas pelas companhias: quanto maior for a transparência nessa relação, maior será a liquidez e valorização dessas ações (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

A necessidade de se ter um ambiente mais seguro para os acionistas investirem, juntamente com uma maior transparência das informações por parte das companhias, foram os principais motivos para a criação desse novo nível por parte da Bovespa (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

A consequência do surgimento desse novo mercado foi um maior interesse por parte dos investidores nacionais e internacionais, resultando na valorização e maior liquidez das ações. As empresas participantes do mercado passaram por uma mudança cultural quanto à divulgação de informações mais amplas e objetivas (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

Uma das vantagens obtidas por sociedades anônimas que têm suas ações negociadas no Novo Mercado é a de redução de custos de captação de recursos, já que elas deverão obter do mercado uma melhor precificação de suas ações. Este pressuposto se baseia em diversos estudos e avaliações empíricas que comprovam que os investidores estão dispostos a pagar mais pelas ações das empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa e apresentam maior grau de transparência (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

A abertura de capital também leva à profissionalização da gestão da empresa, como consequência da regulamentação das companhias abertas que para ingressarem no Novo Mercado deverão além de obedecer aos ditames na Lei das Sociedades Anônimas e as regras do Novo Mercado. Entre as exigências para abrir o capital estão a criação de um conselho de administração e de um conselho fiscal e a contratação de um diretor de Relações com Investidores (RI), que será o

responsável por prestar informações a CVM, aos investidores e ao mercado. Além disso, é necessário passar por auditoria independente e publicar balanços a cada três meses. Com isso, normalmente há uma dissociação entre os cargos executivos da empresa e a propriedade das ações. Quem assume a administração da empresa são profissionais capacitados de fato para isso, o que dá segurança aos investidores. Com transparência e uma gestão mais profissional, a empresa fica mais fortalecida financeiramente para enfrentar a concorrência (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

Para o Brasil, a criação do Novo Mercado trouxe mudanças no mercado de capitais, pois as negociações das ações na bolsa foram um importante instrumento de financiamento das empresas. Quando as ações das empresas abertas são negociadas em bolsas com facilidade, os acionistas aumentam a liquidez de seu patrimônio, isto é, a possibilidade de converter seus bens em dinheiro. E essa liquidez tende a aumentar com o passar do tempo devido ao aumento no número de compradores. E, quanto maior a liquidez, mais altos são os preços das ações e, conseqüentemente, menor o custo de capital para a empresa (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

No anexo A, destacamos as principais regras para que uma companhia esteja listada no Novo Mercado, considerando o nível mais alto de governança negociado na Bovespa.

5.5.2 Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa diferenciada

Os níveis diferenciados de governança corporativa foram implantados pela Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa – em dezembro de 2000, com o objetivo de estimular o interesse dos investidores e a valorização das companhias (BOVESPA, 2007).

A Bovespa possui três segmentos com regras de listagem diferenciadas, em ordem crescente de exigências que as companhias devem atender: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

No Brasil, o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica de ações composta pelas empresas negociadas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 da Bovespa (NADALIN, 2004; ZIBORDI, 2007).

A Bovespa (2007) explica qual a diferença entre cada segmento:

O novo mercado é um segmento diferenciado de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela regulamentação brasileira. O capital social das companhias listadas no Novo Mercado é composto apenas por ações ordinárias. O Regulamento de Listagem no Novo Mercado e o Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2 contemplam tanto regras de transparência e de dispersão acionária quanto regras de equilíbrio de direitos entre acionistas controladores e minoritários. A principal diferença do Nível 2 para o Novo Mercado é justamente a possibilidade das Companhias do Nível 2 em ter ações preferenciais na sua estrutura de capital das companhias. O Nível 1 contempla apenas as regras de transparência e de dispersão acionária estabelecidas no MN e no Nível 2, com exceção da obrigação de divulgação de demonstrativos financeiros em padrão internacional.

5.5.3 Diferença entre os segmentos de listagem

Como já salientado, as companhias que fazem parte de algum desses segmentos devem necessariamente apresentar um alto grau de transparência como base de sustentação da relação dos interesses dos controladores e seus investidores. A premissa é a qualidade no relacionamento com o investidor.

Abaixo, no seguinte quadro, seguem as principais diferenciações entre os segmentos:

Quadro 2 - Diferenciação entre os segmentos de listagem.

CARACTERÍSTICAS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos	Mínimo de três membros (conforme

	20% devem ser independentes.	20% devem ser independentes.	legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo

Fonte: BOVESPA, 2007.

Nos anexos B, C e D, pode-se verificar a lista com todas as empresas listadas nesses segmentos, respectivamente o Novo Mercado, nível dois e nível um. Vale lembrar que a posição da lista é com base na data de oito de maio de 2008 e encontra-se no website Bovespa.

5.5.4 Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)

Recentemente, foi criado pela Bovespa em 03/01/2011, o mais novo índice de cálculo e avaliação de desempenho de ações emitidas por empresas que voluntariamente adotam padrões de governança corporativa diferenciados, o IGCT, criado com base no IGC, consagrado indicador do desempenho das ações emitidas por empresas que voluntariamente adotam padrões de governança corporativa (BM&FBOVESPA, 2016).

Segundo a Bovespa, a diferença em relação ao IGC é que esse indicador, que terá reavaliações quadrimestrais, considera critérios de liquidez como a inclusão em uma relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representem 98% do valor acumulado de todos os índices individuais e participação em termos de presença em pregão igual ou superior a 95% no período (BM&FBOVESPA, 2016).

Uma mesma empresa pode ter mais de uma ação participando da carteira, desde que cada ação atenda isoladamente aos critérios de inclusão. Além disso, empresas com menos de 12 meses de listagem somente são elegíveis se

tiverem mais de seis meses de negociação e se apresentarem, no mínimo, 95% de presença em pregão nos últimos seis meses do período de análise (BM&FBOVESPA, 2016).

6 O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

A literatura confirma que para que a finalidade, os objetivos sociais e os lucros pretendidos pelas empresas sejam alcançados é necessário que uma estrutura adequada lhes seja dada, deste modo, dentro do conceito de Governança Corporativa, órgão digno de um estudo aprofundado é o Conselho de Administração que, desde o advento da Lei nº. 6.404/1976, passou a assumir papel importante dentro da administração e da estrutura interna das companhias, contribuindo assim, de forma precisa, para o seu bom funcionamento, ou seja, o Conselho de Administração a partir da lei citada passa a ser parte essencial de uma estrutura adequada à gestão empresarial (STEIBERG *et al.*, 2008).

Inúmeros são os conceitos atribuídos ao Conselho de Administração, mas um vale destaque:

Conselho de Administração é o organismo que governa a empresa. Simples assim. É ele que define a estratégia, que nomeia o presidente-executivo, o avalia e define sua remuneração. É ele que decide qual a missão dos diretores-executivos. É ele que fiscaliza as contas da diretoria, que decide se a empresa compra ou vende alguma outra empresa ou alguma linha de produtos. Enfim, o conselho de administração é o dono das grandes decisões. A diretoria as executa, e se submete a seu controle (STEIBERG *et al.*, 2008, p. 18).

6.1 Natureza jurídica do conselho de administração

O Conselho de Administração foi instituído pela Lei das Sociedades Anônimas (Lei Nº 6.404/76) com a finalidade de criar um órgão deliberativo para as companhias abertas, aquelas empresas que têm seus valores mobiliários – ações ou debêntures – negociados publicamente, em bolsas de valores ou outros mercados.

Foi a partir da promulgação de tal lei que o Conselho de Administração começou a apresentar o delineamento daquela que seria sua forma e sua real finalidade dentro das companhias. Deixando de lado questões menores, o Conselho passa a apresentar poder decisório dentro da estrutura das empresas sem, no entanto, invadir aquele que é o espaço de atuação da Diretoria, como nas questões de representação e de atos de gestão, por exemplo (CARVALHOSA, 2003, p. 52).

A dupla competência conferida ao Conselho Fiscal para a fiscalização das contas e da gestão (Lei 6.404/76, art. 163) configura, em comparação com o

Conselho de Administração, uma situação singular dentro dos chamados sistemas dualistas, como o alemão, distanciando-se deste e se aproximando, sob este aspecto, dos sistemas italiano e francês.

O controle das contas na Alemanha está entregue a especialistas – *Revisoren* – que devem ter o título oficial de controladores econômicos (*Wirtschaftsprufer*). Desta forma, diferentemente do Colégio sindical italiano e dos *Commissaires aux comptes* franceses, órgãos permanentes de controle de legitimidade e técnico-contábil, o sistema alemão biparte-se, ficando o controle técnico-contábil entregue a revisores, atuando com autonomia em relação ao controle de legitimidade, este confiado a outro órgão, o *Aufssichtsrat*. Afasta-se, entretanto, o modelo brasileiro do francês e italiano e também, neste caso, do alemão e inglês, pelo aspecto de que seus membros não necessitam estar vinculados a entidades de auditoria. (BULGARELLI, 1988, p. 127).

No Brasil, o conselho de administração está compreendido nos artigos 138 a 144 da Lei nº. 6.404 – Lei das S/A – de quinze de dezembro de 1976, com modificações estabelecidas pela Lei nº. 9.457 de 1997 e pela Lei nº. 10.303 de trinta de outubro de 2001 (CARVALHOSA, 2003).

Embora pela Lei das Sociedades Anônimas o conselho de administração seja um órgão de existência obrigatória nas sociedades por ações (companhias abertas), com responsabilidades claras perante a sociedade no que se refere ao controle de seus valores mobiliários, o Conselho tem funções muito úteis a qualquer empresa de um determinado porte, grandes, médias ou pequenas, seja de capital privado ou público e ainda entidades sem fins lucrativos (CARVALHOSA, 2003).

A primeira aparição de um cerne de Conselho de Administração em lei brasileira foi na Lei nº. 4.595, de 1964, que estabelecia a reforma bancária. Tal lei previa a existência de certo Conselho Administrativo nas instituições financeiras sem, contudo, estabelecer regras ao seu funcionamento e estrutura (CARVALHOSA, 2003).

No entanto, as características eram bastante diversas, uma vez que os Conselhos Administrativos não possuíam muitos dos atos que hoje compõem o rol de seus poderes, nem tinham o controle da legitimidade dos atos dos diretores da companhia. A função de tal conselho era mais baseada na apresentação de relatórios às Assembléias Gerais e na criação de uma política à companhia (CARVALHOSA, 2003).

Com o advento de um novo milênio, também a Lei referente às Sociedades Anônimas sofreu importantes modificações no referente à estruturação do Conselho de Administração.

Dessa forma, temos que a Lei de 2001 finalmente sanou a imprecisão da lei anterior ao regularizar, por sua vez, o procedimento para eleição do presidente do Conselho ao estabelecer que seja definido em estatuto se ele será eleito pelo próprio Conselho ou por Assembleia Geral (CARVALHOSA, 2003).

Além disso, a nova Lei também dita a fixação de *quorum* qualificado para deliberações do Conselho de Administração acerca de algumas matérias especificadas em estatuto, eliminando, dessa forma, a necessidade de se recorrer aos acionistas para a determinação de tal *quórum* (CARVALHOSA, 2003).

Adotando dispositivo já comum em alguns outros países, em especial na Alemanha, a Lei nº. 10.303 também inovou de forma esplendorosa ao permitir a eleição de um representante dos empregados para compor o cargo de conselheiro – inovação já defendida ferozmente por Campos Salles de Toledo, anos antes, como necessária e em total conformidade com a concepção adequada de Conselho de Administração (CARVALHOSA, 2003).

A mesma Lei ainda trouxe algumas outras modificações no referente à composição do órgão, garantindo assim uma melhor representação dos minoritários, ao mesmo tempo em que criou mecanismos para evitar que oportunistas ou especuladores se valessem do cargo de conselheiros para influir na administração da companhia de forma negativa (CARVALHOSA, 2003).

6.1.1 A Lei das S/A e a proteção aos minoritários

A Reforma da Lei 6404/76 surgiu principalmente devido a necessidade de desenvolvimento do mercado de capital brasileiro, consubstanciada pela Lei 10.303, de trinta e um de outubro de 2001, objetivando dar mais transparência e credibilidade a esse mercado. Na concepção do projeto que veio a ser aprovado, um mercado acionário nesses moldes, verdadeiramente democratizado e desenvolvendo toda sua potencialidade de alavancagem econômica, depende de que os investidores, especialmente os pequenos e médios, sintam-se protegidos e vejam seus interesses definidos (BRASIL, 1976; CARVALHOSA, 2003).

No anteprojeto da nova Lei das Sociedades por Ações, já havia um destaque da proteção em relação aos minoritários:

Em contrapartida dessa liberdade de organização, definir os deveres dos administradores e acionistas controladores, nacional e estrangeiro, e instituir sistema de responsabilidade efetivo e apropriado à função social do empresário, de que resultem deveres para com os acionistas minoritários, a empresa, os que nela trabalham e a comunidade em que atua. (BRAGA; ALMEIDA, 2008, p. 30).

Todo esse interesse em mudar alguns pontos da Lei deveu-se aos abusos cometidos pelos acionistas controladores, a não distribuição de dividendos por inúmeros exercícios, pelos conluíus desses grupos, através de compras, vendas, assistência técnica e financeira, em jogos prejudiciais a uma ou alguma das empresas pertencentes ao grupo, e também com a retirada da sociedade da Bolsa de Valores, através do não cumprimento das obrigações da sociedade anônima de capital aberto junto ao Banco Central (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

Não podendo, portanto, a minoria ficar a mercê da maioria. Daí porque alguns limites são opostos aos poderes da maioria, sem, entretanto, reitere-se, romper o princípio majoritário que é fundamental nas sociedades de capital. Contudo, há que se estabelecer limites ao poder da maioria a fim de preservar os direitos fundamentais da minoria, criando-se o necessário equilíbrio (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

A lei 6.404/76 praticamente repetiu os direitos essenciais dos acionistas e suas garantias, com pequenas modificações, apenas adaptou o diploma de 1940 à sua estrutura. No entanto, a expressa declaração do direito de preferência dos acionistas nas subscrições de aumento de capital, mesmo quando realizadas mediante incorporação de bens ou aproveitamento de créditos, veio modificar o entendimento consagrado, no regime da lei anterior, de que somente nos aumentos em dinheiro a preempção ao acionista prevalecia. A lei nova explicita que os meios de defesa do acionista também não podem ser elididos pela assembleia geral (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

A Lei 6.404/76 ampliou o procedimento judicial de responsabilização dos administradores, outorgando à minoria (com 5% ou mais do capital), competência subsidiária para representar a companhia. O regime de informações aos acionistas foi bastante ampliado através de normas específicas de elaboração dos

demonstrativos financeiros de forma a esclarecer lucros e prejuízos, origens e aplicações de recursos e, informações sobre a gestão dos negócios sociais (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

O conselho de administração, desde a legislação anterior, continua sendo um mecanismo bastante importante na defesa dos interesses dos minoritários, fato é que a lei 6.404/76, em seu artigo 138 parágrafo II, deixa bem clara a obrigatoriedade do conselho de administração nas companhias de capital aberto e as de capital autorizado. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

Sempre que, cumulativamente, a eleição do conselho de administração se der pelo sistema do voto múltiplo e os titulares de ações ordinárias ou preferenciais exercerem a prerrogativa de eleger conselheiro, será assegurado a acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do número de conselheiros que, segundo o estatuto, componha o órgão (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001) (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

6.1.2 Tag Along

O *tag along* é previsto na Lei das S/A com as alterações promovidas pela lei 10.303/01, e em seu artigo 254-A, assegura a extensão das condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia, aos outros acionistas detentores de ações com direito a voto (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

A lei assegura no mínimo 80% do valor oferecido pelo poder de controle aos acionistas ordinários minoritários. Entretanto, diversas companhias não só aprovaram em Assembléia Geral Extraordinária o aumento para 100% do valor recebido pelo controle, como estenderam em parte ou até mesmo integralmente tal

benefício para os acionistas detentores de ações preferenciais (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

6.2 Funções do Conselho de Administração

Em consonância com a Lei das Sociedades Anônimas, as sociedades por ações devem ser fiscalizadas nos atos dos administradores, no cumprimento do estatuto social, nas informações prestadas e em outros aspectos relevantes de interesse dos acionistas (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008).

De acordo com o artigo 142 da Lei 6.404/76 e pelas alterações feitas pela Lei 10.303 de 2001 são funções de um conselho de administração dentre outras (CARVALHOSA, 2003; BRAGA; ALMEIDA, 2008):

- a) Fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- b) Eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;
- c) Fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;
- d) Convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;
- e) Manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;
- f) Manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;
- g) Deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;
- h) Autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009);
- i) Escolher e destituir os auditores independentes se houver.

O Conselho de Administração tem como principais atribuições: formular, acompanhar e avaliar a Política Institucional de Administração, envolvendo recursos humanos, financeiros, infra-estrutura e desenvolvimento físico, a partir da Política Institucional definida pelo Conselho Superior. Deve também deliberar sobre

atividades no seu âmbito, com base nas atribuições específicas que lhe forem conferidas.

Dentro do âmbito da governança corporativa e com base na lei citada, Hilb (2009), define que o conselho de administração possui quatro funções básicas de monitoramento que podem ser definidas como:

- função de auditoria do conselho de administração;
- função de gerenciamento de risco do conselho;
- função de comunicação do conselho;
- função de avaliação do sucesso do conselho.

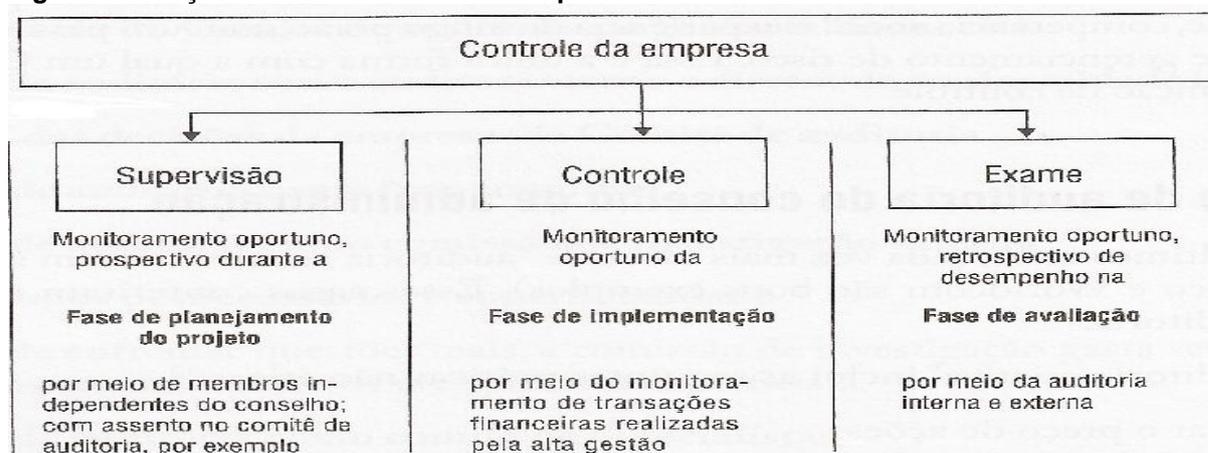
6.2.1 Função de auditoria do conselho de administração

De acordo com a literatura supracitada até então a governança corporativa surgiu pela necessidade de se combater as grandes fraudes financeiras ocorridas em diversas empresas no passado, como a Enron, Tyco e Worldcom. As manipulações nos preços de ações, os exageros nas declarações de faturamento, a camuflagem das dívidas, dentre outras, enfraqueceram a função de auditoria.

Considerando este contexto, é evidente o aumento da importância de uma cooperação profissional entre o conselho de administração e as funções de auditoria internas e externas.

Schneider (2000 *apud* HILB, 2009) enfatiza que a função de controle do conselho de administração precisa ser claramente diferenciada das funções específicas de monitoramento, conforme ilustrada a figura 02:

Figura 2 - Função de monitoramento da empresa.



Fonte: HILB, 2009.

É importante:

[...] que os auditores tenham acesso a qualquer momento a todas as áreas da empresa – basicamente ninguém pode estar isento disso – e que essa premissa seja válida para todos os procedimentos. O escopo da auditoria não se resume a apenas os números produzidos pelo sistema financeiro e de contabilidade. Tudo precisa estar aberto à revisão da auditoria. Os sistemas e as funções da empresa também exigem auditoria. A auditoria precisa incorporar o negócio e a gestão em uma base abrangente (MALIK 2002 *apud* HILB, 2009, p.226).

6.2.2 Função de gerenciamento de risco do conselho

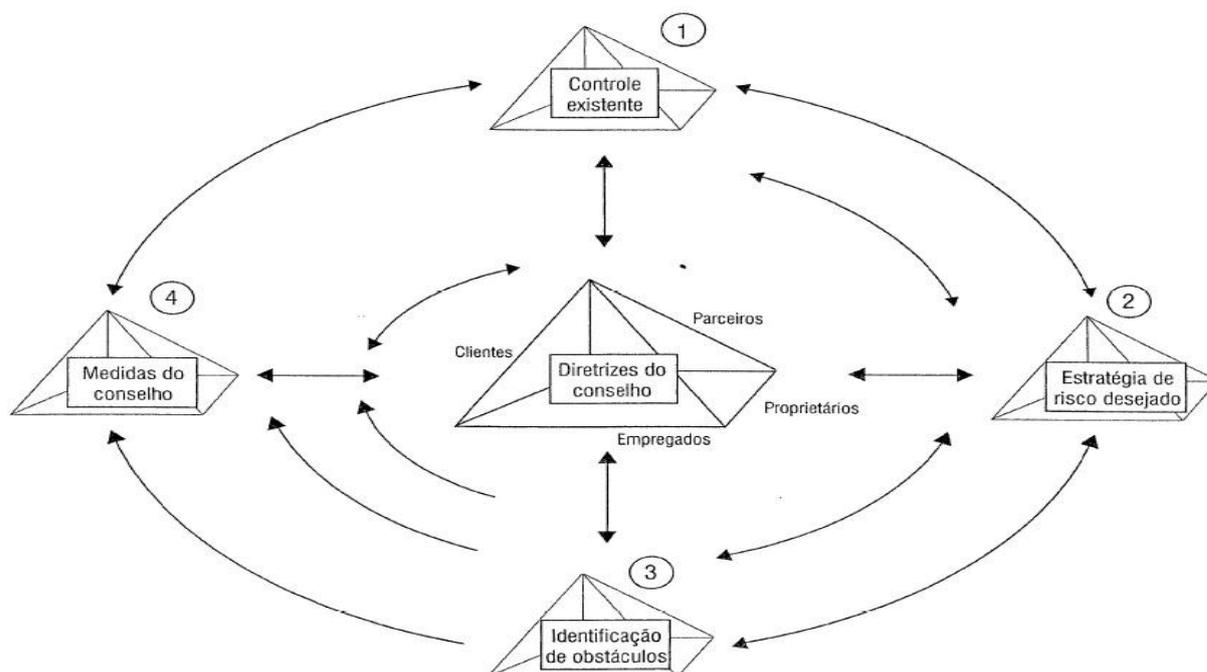
O monitoramento de riscos é uma das principais atividades do conselho de administração, que deve ser exercida dentro de qualquer organização, até porque sem ele as empresas poderiam, diante da primeira problemática enfrentada, vir a perder terreno e, conseqüentemente, ficar sujeita a uma grande crise. Os riscos são inerentes à administração de qualquer companhia, ou mesmo de qualquer espécie de negócio (HILB, 2009).

Nessa função, o conselho de administração e a alta gestão atuam como identificadores de oportunidades dentro das ameaças internas e externas inerentes a organização, definindo o que seria um gerenciamento integrado de risco orientado para o futuro, tornando-se um diferencial competitivo.

Processo de detecção prematura, prevenção e gerenciamento de perigos, e com a identificação e a realização efetiva de oportunidades empreendedoras... (isto é, a consciente) exploração de riscos, nas quais possa haver oportunidades, e a prevenção ou redução de riscos, em que o risco antecipado supera os retornos esperados. O gerenciamento de risco lida principalmente com maiores garantias no planejamento e com uma probabilidade maior de que os objetivos da empresa sejam atingidos, aumentando o valor da empresa (YOUNG, 2002, *apud* HILB, 2009, p. 57).

Martin Hilb (2009) adota uma abordagem espiral como o ponto de partida para o gerenciamento de risco no nível do conselho, conforme figura 03:

Figura 3 - Abordagem cíclica do gerenciamento de risco no nível do conselho de administração.



Fonte: HILB, 2009.

6.2.3 Função de comunicação do conselho

O conselho de administração e a alta gestão são mutuamente responsáveis pelos papéis de Responsável e de Audiência-alvo. A troca de informações é chave nesse contexto. A extensão e a qualidade da informação entregues pelo CEO ao conselho estabelecem os limites da contribuição que o conselho pode dar à boa governança (NOETZLI, 2004, *apud* HILB, 2009, p. 51).

A maneira como as informações são tratadas nas organizações que adotam a governança corporativa, são diferenciadas das demais, afinal de contas, uma das premissas da governança é a adequada transparência dos atos administrativos da empresa. A questão da unidade, homogeneidade e veracidade das informações é de elevada importância em qualquer situação, mas se torna prioritário na Governança Corporativa.

Oliveira (2006) diz que na prática, o que se percebe, é que as empresas que divulgam informações confiáveis, consistentes e em linguagem clara, entendível e objetiva aos acionistas – e ao público em geral – recebem do mercado uma aceitação e respeito – maior do que as empresas com procedimentos antagônicos e falsos.

Ratificando a opinião de Oliveira (2006), Martin Hilb (2009) destaca que a política de informação do conselho de administração e da gerência deverá ser projetada seguindo os quatro princípios que podem ser classificados como:

1. Completude
2. Objetividade
3. Compreensibilidade
4. Pontualidade

O princípio da completude declara que membros do conselho de administração e alta gestão estão obrigados a reconstruir o contexto adequado para cada mensagem, ou seja, decodificar a informação, tornando-a consistente e fácil de entendimento para todos, a fim de evitar confusão mútua entre as partes (OLVEIRA, 2006; HILB, 2009).

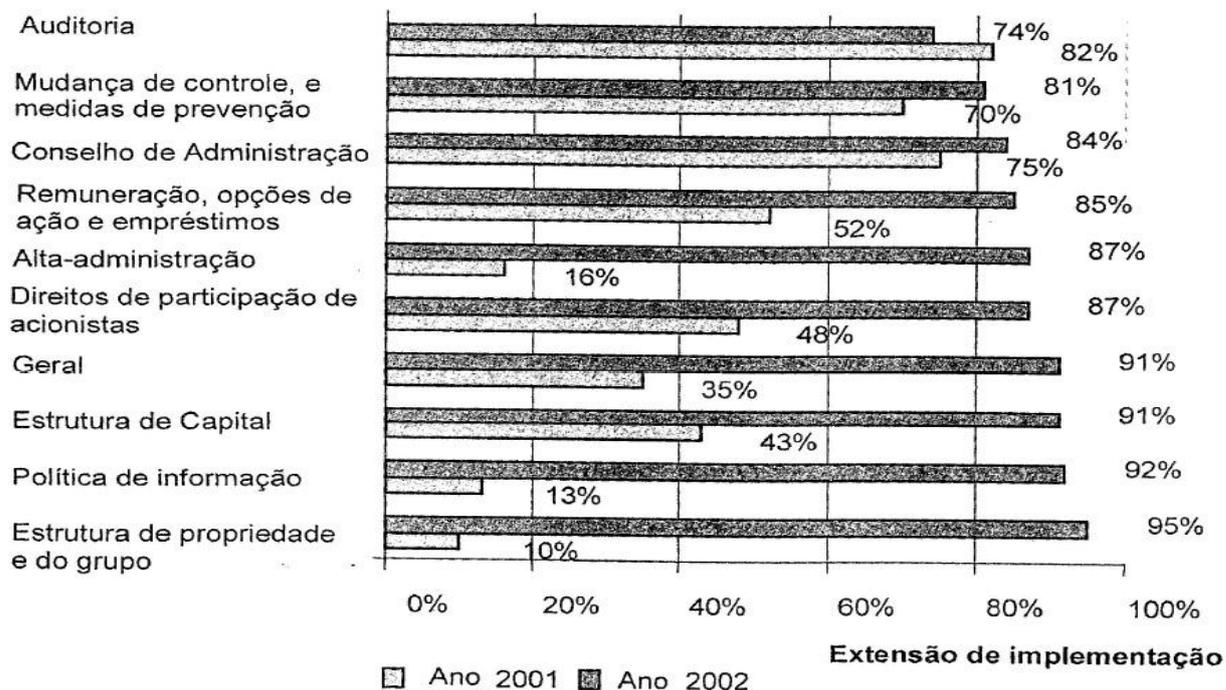
O princípio da objetividade trata de empenhar-se em busca de uma comunicação que seja a mais verdadeira e direta possível aos olhos dos membros do conselho de administração e da alta gestão, ou seja, torná-la transparente (OLVEIRA, 2006; HILB, 2009).

O princípio da compreensibilidade afirma que toda informação deverá ser transmitida de tal forma que atenda às exigências de comunicação do público-alvo e que corresponda aos contextos conhecidos por essa audiência, para isso, é necessário simplicidade e brevidade (concisão), estrutura clara (clareza) e consistência lógica (ordem lógica) (OLVEIRA, 2006; HILB, 2009).

Por fim, o princípio da pontualidade trata de equilibrar o fato de que a maior parte da informação é valiosa, em primeiro lugar, devido ao momento no qual foi recebida, assumindo que seja impossível comunicar tudo em um só instante, ou seja, é fundamental que a informação chegue primeiro ao nível tático (membros do conselho de administração e a alta gestão) e que essa informação nunca seja anunciada ao público em geral, antes de passar pelos membros do conselho e a alta gestão (OLVEIRA, 2006; HILB, 2009).

Um exemplo de como a relação entre acionistas, *stakeholders* e uma informação de qualidade gera valor e maior retorno as organizações, está no exame dos relatórios anuais de 2001 e 2002 de empresas suíças feito pelo Institute of Accountancy and Controlling da Universidade de Zurich, que tiveram um aumento significativo no uso das informações sobre governança corporativa, conforme o gráfico abaixo:

Gráfico 1 - Grau de implementação das regras de transparência da governança corporativa SWX em relatórios de empresas Suiças em 2001 (antes da introdução) e em 2002 (após a introdução).



Fonte: HILB, 2009.

Uma das responsabilidades centrais do conselho é, portanto:

Realizar todo esforço necessário para ajudar acionistas a melhor entender suas políticas no que diz respeito à governança, e sua supervisão regulatória quanto à gestão e controle de responsabilidades. A comunicação com acionistas deve ser realizada por todos os canais de mídia, incluindo impressos, o website da empresa e os webcasts, e as Assembléias Gerais Anuais, nas quais as perguntas são encorajadas. O objetivo da empresa deveria ser a divulgação contínua de todos os fatos importantes, das políticas e dos procedimentos para todos os acionistas simultaneamente. (BEATTY, 2003 *apud* HILB, 2009, p. 21).

6.2.4 Função de avaliação do sucesso do conselho

Para que haja o sucesso do conselho de administração é necessário que existam duas funções relevantes: a função controladora e avaliação própria e externa do conselho (OLVEIRA, 2006; HILB, 2009).

Ao lado da fixação da orientação geral dos negócios da companhia, a função de fiscalização é considerada como uma das mais importantes de qualquer conselho de administração. Na realidade, elas são os dois lados de uma mesma moeda, ou seja, fiscalização de como a orientação está sendo cumprida. E é a partir, principalmente desta fiscalização, que os conselheiros de administração se

certificam de que a sua orientação está sendo cumprida, além de formarem a sua opinião sobre a competência e atuação de cada diretor, possibilitando aos mesmos, votar pela confirmação ou pela destituição dos mesmos. É importante registrar que, o conselho de administração tem competência individual de diligência, possibilitando desta, que os seus membros, fundamentem a sua atuação no órgão colegiado. Em termos práticos, esta função engloba a fiscalização por parte dos conselheiros de administração, da execução pelos diretores, da estratégia empresarial aprovada e também, o monitoramento das operações da companhia, conduzidas pelos diretores (OLVEIRA, 2006; HILB, 2009).

No entanto, para que o sucesso do conselho seja pleno, serão necessárias “informações críticas para formular ou avaliar opiniões, eventos relevantes e processos de monitoramento; isso requer dados consistentes e confiáveis, tanto internos quanto externos.” (PFITZER; OSER, 2003, *apud* HILB, 2009 p. 379)

Nesse contexto, Martin Hilb (2009, p. 182), desenvolveu uma ferramenta de diagnóstico, muito simples e integrada, para conselhos de administração e alta gestão. Ela permite o diagnóstico objetivo, sistemático, voltado a resultados do sucesso da empresa, e deve ser realizado periodicamente, levando em consideração as visões dos acionistas, clientes, empregados e do público. Indicadores-chave sobre expectativa, satisfação e lealdade são monitorados para cada um dos grupos de *stakeholders* importantes, conforme a figura abaixo.

Figura 4 - Quatro dimensões para diagnosticar o sucesso da empresa.



Fonte: HILB, 2009.

Segundo Martin Hilb (2009, p. 183) em relação à autoavaliação e a avaliação externa de conselhos de administração, dois objetivos (que dependem um do outro) são desejados:

1. Diagnóstico periódico, objetivo, sistemático, e funcional de forças e áreas para desenvolvimento das políticas e práticas de governança corporativa em uma empresa em geral.
2. Desenvolvimento, implementação e reavaliação em conjunto das intervenções para a melhoria das políticas e práticas de governança corporativa e dos times de conselho de administração e gestão, baseado nos resultados do diagnóstico.

6.3 Conselho fiscal e o Conselho de Administração

O Conselho Fiscal, de acordo com o modelo oferecido pela Lei 6.404/76, apresenta-se com tipicidade marcante, caracterizado como órgão de controle, fiscalização e também de informação, não se esgotando assim na mera revisão das contas, indo atingir a própria fiscalização da gestão administrativa. Sob este último aspecto, especificamente, pode-se dizer que exerce função concorrente com o Conselho de Administração, o qual, no sistema brasileiro, tem como uma de suas funções a de fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre os contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros (OLIVEIRA, 2006; BRAGA; ALMEIDA, 2008; HILB, 2009).

Toda atividade empresarial sugere, intrinsecamente, a existência de risco, ou seja, o empresário investidor, ao aplicar seu dinheiro na empresa está buscando um retorno maior do que aquele oferecido pelos investimentos alternativos que existem no mercado (OLIVEIRA, 2008).

Com o advento dos princípios da boa governança corporativa e a lei *Sarbanes Oxley* em 2002, a controladoria, bem como os controles internos tornaram-se altamente estratégicos dentro das organizações (TOHMATSU, 2003; OLIVEIRA, 2006).

A razão dessa importância ocorre na problemática das responsabilidades que, nos Estados Unidos, a legislação aplicou aos diretores financeiros, aos contadores e ao presidente do conselho de administração. Objetivando o entendimento do novo papel desses atores que atuam na estrutura de poder das organizações, bem como seus problemas advindos da aplicação dos conceitos de

governança corporativa, é preciso atentar a duas características do mundo empresarial moderno (TOHMATSU, 2003; OLIVEIRA, 2006).

A primeira diz respeito à propriedade das empresas e a segunda tem relação com o poder na organização, ou seja, no passado o proprietário da empresa era o principal executivo e, hoje, existe uma clara separação naquele que detém a propriedade e aqueles que realizam a gestão do negócio (TOHMATSU, 2003; OLIVEIRA, 2006).

Essa separação de propriedade e de poder nas organizações deu-se em razão das complexidades administrativas e operacionais das grandes corporações, exigindo uma grande quantidade de profissionais especialistas em diversas áreas, como: produção, recursos humanos, comercialização, finanças e desenvolvimento de novos produtos (TOHMATSU, 2003; OLIVEIRA, 2006).

Estudos de Tedlow e Jonh Jr. (1986), Rajan e Zingales (2000) evidenciam que com esses novos arranjos nas organizações, criam-se novas oportunidades para o desenvolvimento do patrimônio das empresas, pois a organização é administrada por pessoas com qualificações maiores daquelas possuídas por apenas um proprietário ou um pequeno grupo de sócios.

Hart e Moore (1995) observam que os acionistas minoritários, não tendo a intenção e a vontade de comandar suas empresas, muitas vezes por sua ínfima participação e, ainda, os acionistas majoritários que não desejam essas tarefas por faltarem os requisitos mínimos necessários, transferem e delegam a grupos de executivos que são efetivamente aqueles que tomarão as decisões necessárias para levar e rentabilizar o capital investido pelos acionistas.

Como essas decisões não podem ser apreciadas individualmente e a cada momento pelos acionistas, com risco de paralisar as atividades empresariais, torna-se inevitável que haja uma transferência de poder para as mãos desses administradores. Poder esse suficiente para que possam tomar decisões na rapidez e agilidade que os negócios requerem.

Entretanto, esse poder não deve ser absoluto e indiscriminado, mas vinculado aos interesses exclusivos dos acionistas da organização. Para assegurar essa relação e diretriz dos acionistas, é instituído na empresa o conselho de administração, órgão exclusivamente constituído para representar os acionistas e proprietários com obrigação legal de agir como intermediário entre os investidores e os gestores da organização, conforme Allen e Gale (2000).

Esse conselho de administração é investido de poder e ascendência de governança sobre os executivos na organização, tendo como princípio a orientação das ações, por meio de fixação da missão, objetivos e metas da empresa, consubstanciando com as expectativas dos acionistas e demais *stakeholders*, devendo, ainda, nortear as estratégias e as operações empresariais (ALLEN; GALE, 2000).

Na maioria das empresas, paradoxalmente, os administradores que detêm o poder de execução têm, também, o poder de informar o que fazem, tanto ao conselho de administração como aos acionistas.

Harris e Townsend (1981) consideram esse tipo de risco, de executivos que executam, prestam contas, como risco de agenciamento. A partir desse posicionamento conflitante de governança, decorrente do risco de agenciamento, é que se constroem três fundamentais atribuições da governança corporativa moderna, voltadas ao controle da gestão dos recursos, que devem ser aplicadas para produzir valor aos acionistas.

O primeiro chamado de controle de custódia, cujo objetivo é assegurar que todas as obrigações contratuais e legais da organização sejam rigorosamente cumpridas pelos administradores, sem que ocorram fraudes, abusos de poder ou desvios de objetivos (HARRIS; TOWNSEND, 1981).

O segundo leva o nome de controle do desempenho dos recursos, cujo objetivo é assegurar que sejam aplicados de forma a gerar resultados e que esses resultados estejam em conformidade com as expectativas e percepção de risco do negócio (HARRIS; TOWNSEND, 1981).

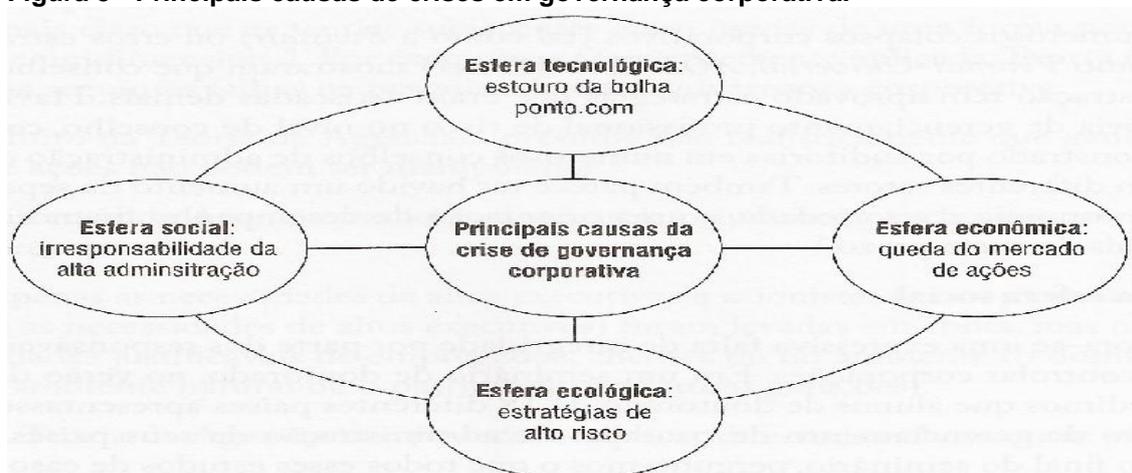
Por último, o controle de veracidade e qualidade da informação, que tem o papel de informar os acionistas sobre a custódia e o desempenho dos recursos, tendo poder de influenciar diretamente a produção das informações, bem como o estabelecimento de métodos de mensuração e comunicação dos resultados da empresa (HARRIS; TOWNSEND, 1981).

Apesar de que, o Conselho de Administração é e continuará sendo, o instrumento por excelência de gestão de acionistas, um Conselho Fiscal eficiente, pode ser um instrumento a mais de governança corporativa, disponível nas empresas brasileiras.

6.4 Conselho de Administração sob a ótica da governança corporativa

Para justificar a importância do conselho de administração para a prática da governança corporativa é necessário que partamos do princípio. Taylor (2003, *apud* HILB, 2009, p.1), diz que na prática, existem quatro razões que justificam a crise pública de confiança a respeito da economia de uma forma geral e ainda quanto aos membros da alta gestão, conselheiros e executivos em particular, conforme figura abaixo:

Figura 5 - Principais causas de crises em governança corporativa.



Fonte: HILB, 2009.

Diante da esfera tecnológica acreditou-se que a internet poderia revolucionar o mundo dos negócios, o que de fato não aconteceu. No mercado de ações ao redor do mundo, foi criada uma enorme especulação sobre as empresas de alta tecnologia, o que causou uma exuberância irracional. Segundo Taylor (2003, *apud* HILB, 2009, p.1) a internet é uma ferramenta que as empresas podem usar para construir seu negócio, caso consigam combiná-la com produtos (e/ou serviços) distintos, porém nada mais que isso.

Na esfera econômica, os muitos escândalos de governança corporativa nos Estados Unidos, por exemplo, Enron, Worldcom, Global Crossing e Arthur Andersen, levaram ao maior colapso do mercado de ações na história dos Estados Unidos, o que levou o nível de confiança pública na economia norte-americana e de seus representantes alcançar o menor patamar desde 1981 (TOHMATSU, 2003; HILB, 2009).

Dentro do gerenciamento de risco e da esfera ecológica, conselhos de administração demonstraram estratégias arriscadas demais, como no caso da *Swissair* e *Vivendi-Universal*, *AOL Time Warner*. Havia uma falta óbvia de gerenciamento profissional de risco no nível do conselho, conforme demonstrado por auditorias em numerosos conselhos de administração de empresas em diferentes setores (TOHMATSU, 2003; HILB, 2009).

Já na esfera social, houve naquele momento, uma clara falta de integridade por parte dos responsáveis pela direção e controle das corporações. A distância entre o conselho de administração, do *Chief Executive Officer* (CEO), do auditor ou do *Chief Financial Officer* (CFO) era visível (TOHMATSU, 2003; HILB, 2009).

Devido a todos esses entraves apresentados, fica claro a necessidade que se teve de as organizações possuírem um órgão capaz de corrigir esses problemas, atuando de forma integrada com os diversos setores da empresa. Então, por que os Conselhos existem:

Um conselho é um órgão, responsável perante os proprietários como um todo, que funciona como autoridade máxima e inicial numa empresa, e portanto o valor que ele gera consiste em transformar os desejos dos proprietários em desempenho da empresa (CARVER; OLIVER, 2011 p. 32)

A citação dos autores confirma o valor que um conselho gera para as organizações, mas que para tanto ele precisa atuar de forma moderna, deixando de lado o seu modo obsoleto de atuação, que se resumia a simples revisão de papéis, análise de demonstrações financeiras e fiscalização da direção. Eles devem funcionar para se tornar decisivos na melhoria do desempenho dos negócios como um todo e garantir a perpetuação do empreendimento.

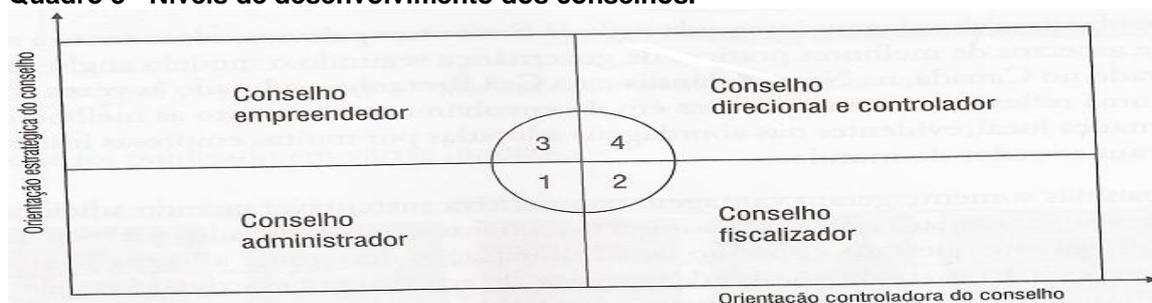
Geraldo Hess escreveu para o livro *Uma década de Governança Corporativa*, que atualmente qualquer discussão empresarial que invoque a figura do conselho de administração adquire uma relevância indiscutivelmente maior do que há duas décadas. Com o desenvolvimento da economia e do mercado de capitais, os conselhos evoluíram da condição de mera exigência legal para fator de competitividade, sobretudo após a introdução das boas práticas de governança corporativa no âmbito das companhias (IBGC, 2006).

Sendo o conselho de administração peça fundamental para o alcance dos objetivos de uma empresa, dentro do ponto de vista estratégico, temos que ver o colegiado do conselho como um todo, formado por um grupo de pessoas cujos conhecimentos, habilidades e atitudes formam um conjunto que comporta todas as necessidades da empresa. Dessa forma, o conselho tem de conhecer bem (HILB, 2009; CARVER; OLIVER, 2011):

- o negócio;
- o mercado em que o negócio está inserido;
- os instrumentos de controle financeiro;
- a estrutura de capital e o risco empresarial;
- a estratégia corporativa e de negócios;
- o ambiente empresarial, incluindo aspectos de economia política nacional e internacional.

Reforçando o interesse principal da idéia do nosso estudo, Martin Hilb (2009), criou em 1995 um conceito de 'Gerenciamento de Conselho de Administração Integrado' e sugeriu que o conselho de administração fosse desenvolvido tal como uma equipe responsável por dirigir e controlar uma organização. Para isso ele desenvolveu o seguinte quadro:

Quadro 3 - Níveis de desenvolvimento dos conselhos.



Fonte: HILB, 2009.

Existem dois modelos básicos de sistemas de governança corporativa: o modelo baseado no modelo anglo-americano, que enfatiza a maximização do valor do acionista e o modelo baseado em relacionamento, que enfatiza os interesses de um grupo mais amplo de *stakeholders* (HILB, 2009).

Concomitante a esses modelos, o ideal é que se adote uma abordagem integrada e global como diferencial competitivo das empresas.

As companhias somente geram vantagem competitiva sustentável quando adicionam valor em todas as suas atividades para os acionistas, os clientes, os empregados e a sociedade. Portanto, é importante que cada conselho de administração determine a forma com a qual os *stakeholders* compartilham do sucesso da empresa, de acordo com as exigências dela (HILB, 2009, p. 3).

Reafirmando de acordo com a literatura a importância do Conselho Administrativo para a governança corporativa, ressalta-se que para que a prática desta governança seja realmente aplicada nas organizações é necessário que o conselho de administração tenha um adequado planejamento e uma adequada operacionalização, tornando-se ferramenta fundamental de diferencial competitivo frente ao moderno mundo dos negócios.

Em relação ao quesito planejamento, vale o que se segue:

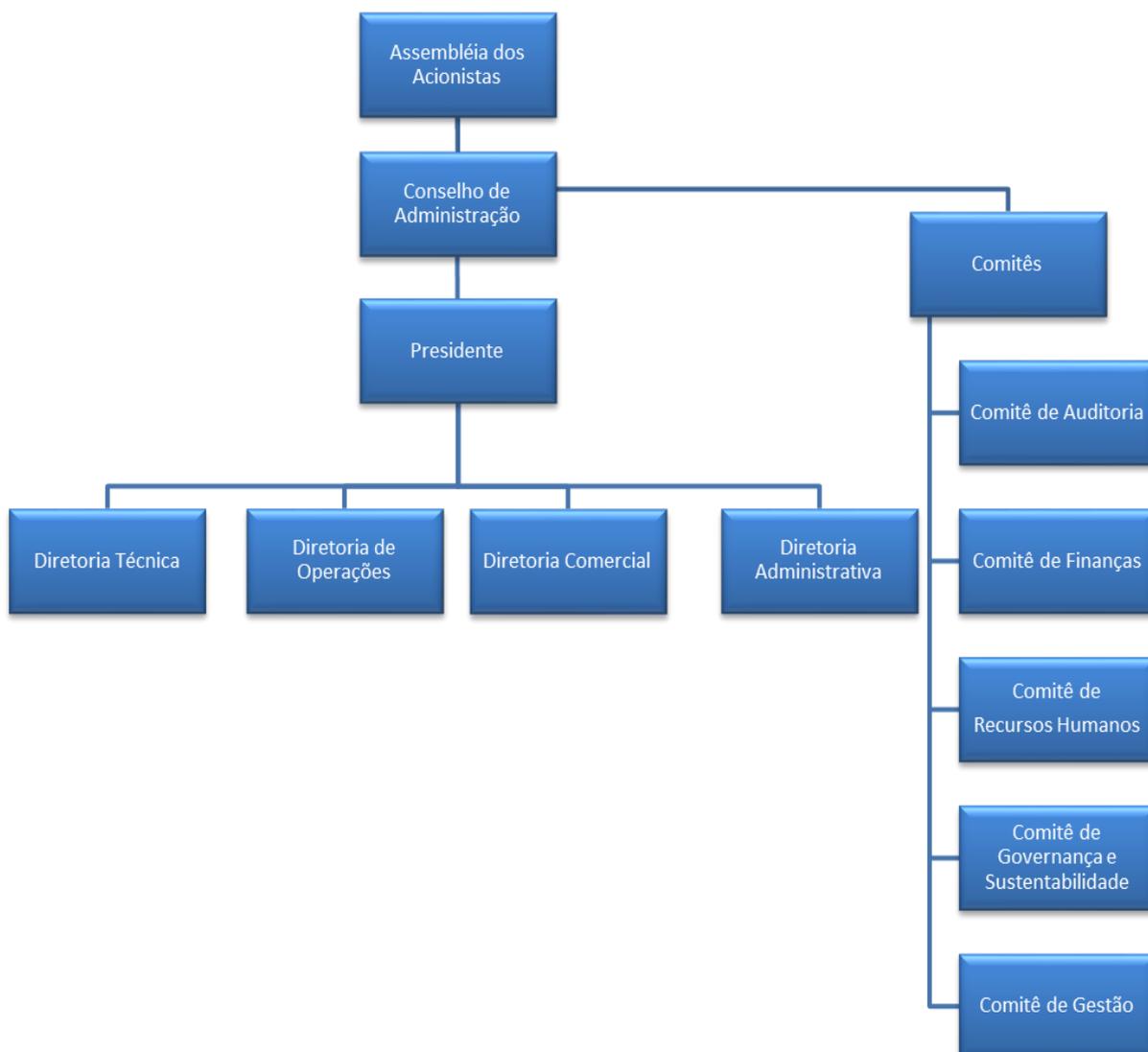
Com referência ao momento do planejamento e da organização das atividades pode-se considerar, como ideal, ter todo o trabalho sustentado por otimizado plano estratégico e modelo de gestão, ter otimizado delineamento estratégico, ter metodologia estruturada para o desenvolvimento e implementação dos trabalhos, ter processos estruturados que sustentem e otimizem os trabalhos, ter perfeita interação da Governança Corporativa com todas as áreas, negócios, produtos e serviços da empresa, ter indicadores de desempenho, ter comunicação profissional, ter coerência administrativa, ter investidores minoritários incentivados, ter equilíbrio de poder, ter seguro de responsabilidade, bem como ter equilíbrio entre as questões externas e internas (OLIVEIRA, 2006, p. 207).

Já em relação à operacionalização, é necessário que:

Quanto ao momento da operacionalização e da atuação do Conselho de Administração e da Governança Corporativa, devem-se considerar as sugestões de se ter conhecimentos, capacitação profissional e habilidades atualizadas e consolidadas, ter vontade de mudar, ter comportamentos e atitudes adequadas, priorizar o interesse da empresa, modernizar as normas contábeis, ter otimizado capital humano, otimizar a atuação dos empreendedores e dos gestores, consolidar a profissionalização e a transparência, encurtar a distância entre negócios e mercados, ter postura para incrementar o valor do investimento, ter conselheiros com opção de ações, bem como não devem ficar muito tempo na empresa, atuar como *clusters* e também conhecer a vocação dos profissionais envolvidos (OLIVEIRA, 2006, p. 208).

Propõe-se ainda um modelo de organograma com base no estudo apresentado para companhias de capital aberto e um modelo para as de capital fechado:

Gráfico 2 - Organograma com conselho de administração para empresas de capital aberto.



Fonte: SILVA JÚNIOR, 2012.

Gráfico 3 – Organograma com conselho de administração para empresas de capital fechado.



Fonte: SILVA JÚNIOR, 2012.

Nota-se que a diferença nos dois organogramas está na figura da Assembléia dos Acionistas e nos Comitês não operacionais, devido à obrigatoriedade da existência do Conselho de Administração nas organizações de capital aberto.

Todos os órgãos acima são responsáveis por garantir a Governança Corporativa e a Direção Estratégica em qualquer organização, sendo que nas sociedades anônimas, as análises e estudos inerentes ao Conselho de Administração devem ter como apoio os comitês não operacionais, responsáveis pela análise de questões estratégicas e pelo acompanhamento da gestão organizacional. Os comitês, formados pelos conselheiros de administração titulares e/ou suplentes, estudam os assuntos de sua competência e preparam as propostas para o Conselho de Administração. O material necessário ao exame do Conselho deve ser disponibilizado junto com a recomendação de voto. Só o conselho pode tomar as decisões.

7 O ATUAL MOMENTO DA PETROBRÁS E A IMPORTÂNCIA DO CONSELHO ADMINISTRATIVO

Diante do referencial teórico sobre governança corporativa e conselho administrativo constata-se sua importância como ferramenta de gestão estratégica para empresas que desejam manter-se competitivas no cenário econômico nacional e internacional principalmente no que diz respeito ao mercado de valores mobiliários.

Contudo mesmo diante desta constatação o cenário político e econômico brasileiro vivencia uma crise de desconfiança muito forte jamais vivida pelo país, mas infelizmente “espelho” de outras já vividas no cenário internacional como a americana, supracitada, que deu origem a Lei Sarbanes.

Nesta crise que enfrenta o cenário brasileiro vê-se empresas de grande poder econômico e até então respeitadas no mercado e na sociedade vinculadas a escândalos gigantescos de corrupção, dentre elas a Petrobrás, maior estatal brasileira, detentora majoritária do mercado industrial de óleo, gás natural e energias.

O envolvimento da Petrobrás nos escândalos recentes vindos a público pela operação Lava-Jato desde 2014 levantam questionamentos importantes sobre a governança corporativa e em especial sobre a atuação do conselho de administração.

É certo que nesta análise de caso não pretende-se apontar culpados, mas entender o envolvimento da Petrobrás neste escândalo, como ocorreu e o que levou a empresa a este cenário, e também demonstrar como é importante na atual conjuntura da empresa se buscar fortalecer a governança corporativa através de uma participação verdadeiramente ativa e atuante do conselho administrativo tendo como meta recuperar a imagem de credibilidade da empresa e consequentemente reaver os prejuízos obtidos pela corrupção na empresa.

7.1 A operação lava jato e a Petrobrás

Em 2009 iniciou-se no Paraná uma série de investigações no intuito de revelar esquemas de corrupção e lavagem de dinheiro público que envolviam o ex-deputado federal José Janene, através destas investigações observou-se o

envolvimento criminoso dos doleiros Alberto Youssef e Carlos Habib Chater, com o avançar das investigações em julho de 2013 interceptações telefônicas do doleiro Carlos Chater apontaram quatro grandes organizações criminosas de lavagem de dinheiro comandadas, cada uma, pelo próprio, por Nelma Kodama, por Alberto Youssef e por Raul Srour, para cada organização foi dado respectivamente um nome às suas investigações, operações “Lava Jato”, “Dolce Vita”, “Bidone” e “Casa Blanca”, ambas sendo todas encorpadas posteriormente a operação Lava Jato (MPF, 2016).

Durante o monitoramento da organização de Alberto Youssef surgiram os primeiros indícios envolvendo pessoas do alto comando da Petrobrás, como um carro importado de alto valor presenteado pelo doleiro ao ex-diretor de abastecimento da empresa, Paulo Roberto Costa (MPF, 2016).

Diante de outras evidências que ligavam os doleiros ao dirigente da empresa em março de 2014 eclodiu a primeira ação ostensiva da operação através de mandatos de busca e apreensão de documentos, bem como, mandatos de prisão preventiva e temporária, dentre outras ações, que colocaram a Petrobrás no centro das investigações e voltou todos os olhares da mídia, sociedade e mercado econômico para a empresa (MPF, 2016).

A prisão do diretor resultou em um acordo com a justiça para revelar os crimes que ocorriam na empresa, bem como revelar os nomes de quem os praticava e ainda a devolução do valor subtraído da estatal através de meios ilícitos, os resultados deste acordo foram novamente uma segunda fase da operações com novas ações de mandatos de busca e apreensão e prisões de pessoas de empresas renomadas do segmento de construção bem como de mais um ex-diretor da Petrobrás, o ex-diretor internacional da estatal, Nestor Cerveró (MPF, 2016).

As investigações apontaram diversas irregularidades nos contratos da empresa e de suas subsidiárias com empreiteiras e/ou empresas de outros segmentos, assim o Ministério Público Federal esclarece que os casos de corrupção e lavagem de dinheiro dentro da estatal normalmente seguiam a um fluxo “padrão” conforme ilustra a figura abaixo (MPF, 2016):

Figura 6 - Fluxograma da corrupção de acordo com a Lava Jato



Fonte: MPF (2016)

De acordo com o que ilustra o MPF, o esquema de irregularidades envolvia em seu fluxo habitual quatro atores distintos, funcionários da Petrobrás, empreiteiras e/ou empresas licitadas, operador financeiro (doleiros) e agentes políticos (partidos e candidatos à eleição e/ou reeleição com grande influência política), suas participações no esquema são descritas pelo MPF (2016) da seguinte forma:

As empreiteiras - Em um cenário normal, empreiteiras concorreriam entre si, em licitações, para conseguir os contratos da Petrobras, e a estatal contrataria a empresa que aceitasse fazer a obra pelo menor preço. Neste caso, as empreiteiras se cartelizaram em um “clube” para substituir uma concorrência real por uma concorrência aparente. Os preços oferecidos à Petrobras eram calculados e ajustados em reuniões secretas nas quais se definia quem ganharia o contrato e qual seria o preço, inflado em benefício privado e em prejuízo dos cofres da estatal [...] **Funcionários da Petrobras** - As empresas precisavam garantir que apenas aquelas do cartel fossem convidadas para as licitações. Por isso, era conveniente cooptar agentes públicos. Os funcionários não só se omitiam em relação ao cartel, do qual tinham conhecimento, mas o favoreciam, restringindo convidados e incluindo a ganhadora dentre as participantes, em um jogo de cartas marcadas. Segundo levantamentos da Petrobras, eram feitas negociações diretas injustificadas, celebravam-se aditivos desnecessários e com preços excessivos, aceleravam-se contratações com supressão de etapas relevantes e vazavam informações sigilosas, dentre outras irregularidades. **Operadores financeiros** - Os operadores financeiros ou intermediários eram responsáveis não só por intermediar o pagamento da propina, mas especialmente por entregar a propina disfarçada de dinheiro limpo aos beneficiários. [...]. **Agentes políticos** [...] São pessoas que integram ou estão relacionadas a partidos políticos responsáveis por indicar e manter os diretores da Petrobras. Elas foram citadas em colaborações premiadas feitas na 1ª instância mediante delegação do Procurador-Geral. [...] Para o PGR, esses grupos políticos agiam em associação criminosa, de forma estável, com comunhão de esforços e unidade de designios para praticar diversos crimes, dentre os quais corrupção passiva e lavagem de dinheiro (MPF, 2016).

A operação Lava Jato está atualmente em sua 36ª fase diversos nomes de dirigentes e funcionários da Petrobrás e suas subsidiárias já foram citados, bem como dirigentes das grandes empresas licitadas já estão sendo intimados e punidos por suas ações junto a justiça, entretanto entende-se que os agentes políticos apesar de citados terão seus processos prolongados em virtude da prerrogativa que lhes favorece, o “foro privilegiado”, mas que há um grande esforço por parte dos juristas nas diversas instancias para que os mesmos sejam devidamente julgados e condenados por seus atos de improbidade, corrupção e lavagem de dinheiro (MPF, 2016).

Outra consideração importante que enseja desse cenário que envolve a Petrobrás na operação Lava Jato e os agentes políticos por trás deste esquema de irregularidades é o financiamento eleitoral, pois no regime democrático em geral onde o voto da população é o único instrumento legal e de direito capaz de eleger um cidadão aos cargos políticos da administração pública, a campanha eleitoral é a principal ferramenta para que os candidatos divulguem suas ideias e projetos junto aos seus eleitores, entretanto para que a mesma tenha maior eficácia, há uma forte relação entre a proporcionalidade dos recursos financeiros investidos com os

resultados positivos dos candidatos eleitos, ou seja, quanto maior o investimento financeiro na campanha maiores são as chances de vitória do candidato (BUENO, 2016).

Apesar de significativos avanços na legislação brasileira sobre o financiamento eleitoral, casos como o em questão da Petrobrás fica nítida que a participação dos agentes políticos tem forte ligação com a “necessidade” de arrecadar fundos para as campanhas eleitorais e sendo a Petrobrás uma estatal com forte influência política sobre sua gestão, isso proporciona uma menor dificuldade de se “driblar” e/ou até mesmo coagir os órgãos gestores em prol de permitir que irregularidades sejam cometidas despercebidamente (BUENO, 2016; FARIAS, 2016).

No entanto ainda que esta seja uma dificuldade para a governança corporativa da empresa, a mesma reconhece a necessidade de fortalecer esta governança através da atuação eficaz e eficiente dos órgãos que a compõe, em particular, do conselho administrativo.

7.2 A governança corporativa na Petrobrás

A Petrobrás é por sua natureza jurídica uma sociedade anônima de capital aberto distribuído entre mais de 725 mil acionistas, sendo que 51% (aproximadamente) de suas ações são pertencentes ao governo brasileiro, por isso, é considerada a principal estatal do país, sua atuação é nacional e internacional, estando presente em 19 países, suas atividades englobam exploração e produção, refino, comercialização, transporte, petroquímica, distribuição de derivados, gás natural, energia elétrica, gás-química e biocombustíveis, sua receita de venda é superior a 320 bilhões de reais, seu capital social é maior que 13 bilhões e seus investimentos anuais giram em torno de 76 bilhões (aproximadamente/ano) (PETROBRÁS, 2016).

O volume da receita e investimentos do grupo Petrobrás refere-se as várias empresas do grupo, das quais se destacam quatro, Transpetro, Gaspetro, Petrobrás Distribuidora e Petrobrás Biocombustíveis, além de pelo menos outras vinte empresas subsidiárias das quais a empresa é controladora (PETROBRÁS, 2016).

Diante destes números é inegável o poder econômico da Petrobrás e a importância de sua atuação tanto no mercado nacional como internacional, entretanto com os recentes escândalos revelados pela operação Lava Jato, a empresa sofreu um “arranhão” em sua imagem, pois além de ter apontado balanços negativos entre 2014 e 2015, a empresa sofreu o peso da desconfiança no mercado de valores mobiliários sofrendo queda no valor de suas ações que só por volta do final de 2015 e início de 2016 a empresa voltou a retomar sua credibilidade no mercado de ações e a reaver os prejuízos da corrupção, que ainda não foram calculados precisamente mas estima-se que estes estejam na casa de bilhões de reais (BUENO, 2016).

Como forma de recuperação do momento administrativo crítico e dos problemas financeiros decorrentes que a empresa experimentou, a mesma apostou na reformulação de sua governança corporativa descrevendo em seu portal eletrônico que um de seus pilares para a recuperação e para se manter entre as lideranças de mercado, está em fortalecer sua governança através de seus órgãos como conselho administrativo, conselho fiscal e comitês técnicos (PETROBRÁS, 2016):

Recentemente, promovemos ações de fortalecimento da governança corporativa da Petrobras, com a aprovação, no início de 2016, do nosso novo modelo de gestão e governança, bem como da nova estrutura organizacional. Este novo modelo tem como objetivos principais: adequar a filosofia de gestão à visão do plano de negócios, redefinir o tamanho da companhia diante do cenário mundial do setor de energia, aperfeiçoar o mecanismo de responsabilização dos nossos gestores, reforçar nosso compromisso com a conformidade e intensificar a geração de valor para os acionistas. [...] De modo a viabilizar esses e outros avanços, foram realizados ajustes nos principais instrumentos de governança da companhia, como o Estatuto Social, os regimentos internos do Conselho de Administração e de seus Comitês, e da Diretoria Executiva da Petrobras (PETROBRÁS, 2016).

De acordo com a Petrobrás a estrutura que compõe o novo modelo de governança corporativa da Petrobrás fica definida conforme figura a seguir:

Figura 7 - Estrutura da Governança Corporativa da Petrobrás



Fonte: Petrobrás (2016)

A partir deste novo modelo a empresa acredita em um conselho administrativo mais fortalecido, livre para atuar de acordo com as necessidades da empresa pactuadas com os anseios de seus acionistas. Além do modelo mais funcional de governança desenhado pela Petrobrás, os instrumentos de governança que empoderam e dão autonomia necessária ao conselho administrativo para atuar com mais eficácia também sofreram alterações positivas e se constituem em:

Diretrizes para a boa governança – documento cujo objetivo é nortear o modelo de governança corporativa da empresa, de modo a permitir a atuação ativa do conselho administrativo no que tange o direcionamento estratégico da Companhia, a supervisão da gestão dos Diretores e a defesa dos interesses da totalidade dos acionistas”, este documento orienta a atuação do Conselho de Administração de acordo com a definição de suas características sobre os respectivos itens: missão, princípios, composição e qualificação do Conselho, Comitês do Conselho, avaliação de desempenho, relacionamento com público

externo, introdução de novos conselheiros e acesso às informações pelo Conselho de Administração (PETROBRÁS, 2016).

Estatuto Social – documento que trata da natureza jurídica da Petrobrás, definindo seus objetivos, atuação, capital, conselho fiscal, relações empregatícias e outras disposições (PETROBRÁS, 2016).

Código de Ética – documento que dispõe sobre os princípios éticos como respeito, lealdade, legalidade, honestidade, transparência e outros no exercício de suas ações, e os compromissos de conduta a que a empresa se dispõe junto a todos os atores que envolvem seus negócios, dentre eles merecem destaque as condutas a serem seguidas pela governança corporativa da Petrobrás (PETROBRÁS, 2016):

1 - No exercício da Governança Corporativa, o Sistema Petrobras compromete-se a:

- 1.1 buscar o equilíbrio do poder entre a Alta Administração (Conselhos de Administração e Diretorias Executivas) e a participação dos acionistas, inclusive os minoritários, [...];
- 1.2 conduzir seus negócios com transparência e integridade, cultivando a credibilidade junto a seus acionistas, investidores, empregados, fornecedores, clientes, consumidores, poder público, imprensa, comunidades onde atua e sociedade em geral, buscando alcançar crescimento e rentabilidade com responsabilidade social e ambiental;
- 1.3 estimular todas as partes interessadas, internas e externas, a disseminarem os princípios éticos e os compromissos de conduta expressos neste Código de Ética;
- 1.4 manter uma relação com seus concorrentes fundada nos princípios da honestidade e respeito, adotando regras explícitas e declaradas sobre seus procedimentos de concorrência;
- 1.5 promover negociações honestas e justas, sem auferir vantagens indevidas por meio de manipulação, uso de informação privilegiada e outros artifícios dessa natureza;
- 1.6 registrar seus relatórios e balanços de modo correto, consistente, exato e completo, sem ambigüidade de informações e disponibilizar seus livros com inteira transparência a auditorias internas e externas e aos órgãos públicos competentes; [...]
- 1.8 realizar uma comunicação transparente, verdadeira e correta, facilmente compreensível e acessível a todos os interessados, e uma publicidade fundada nos princípios estabelecidos neste Código de Ética; [...]
- 1.10 cumprir e promover o cumprimento deste Código de Ética mediante dispositivos de gestão e monitoramento, em âmbito corporativo e local, divulgando-o permanentemente, com disposição a esclarecimento de dúvidas e acolhimento de sugestões, e submeter este Código e suas práticas a processos de avaliação periódica (PETROBRÁS, 2016).

Guia de Conduta – é um documento baseado em uma “síntese” que descreve de forma mais clara e prática sobre diversos pontos de destaque nos documentos normativos da empresa e que devem ser de conhecimento de todos que atuam direta e/ou indiretamente com a Petrobrás, pode-se dizer que é uma espécie de cartilha de bom relacionamento para todas as atividades operacionais e/ou administrativas da empresa (PETROBRÁS, 2016).

Programa Petrobras de Prevenção da Corrupção – documento que dispõe sobre: leis anticorrupção e compromissos internacionais, sistema de gestão da ética, regime disciplinar, apurações internas, gerenciamento de riscos de fraude, de corrupção e de lavagem de dinheiro, relacionamento com terceiros, análise e aplicação de sanções à pessoa jurídica, canal de denúncia, conflito de interesses, nepotismo, presentes, brindes e hospitalidade, apoio e contribuições para partidos políticos, doações, patrocínios e convênios, salvaguarda de ativos, livros e registros contábeis, comunicação e treinamento, competência conformidade, agentes de compliance, prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo e monitoramento do PPC e, que deve efetivar-se na prática em congruência com o código de ética da empresa (PETROBRÁS, 2016).

Código de Conduta Concorrencial – documento que versa sobre as principais legislações aplicáveis à concorrência e em acordo com os princípios éticos e de conduta da empresa (PETROBRÁS, 2016).

Código de Boas Práticas – documento que versa “sobre a conduta dos integrantes da alta administração e quanto à divulgação de informações relevantes ao mercado de capitais, à negociação de valores mobiliários e ao relacionamento com investidores” seguindo as orientações estabelecidas pela Lei de Sociedade Anônimas e pelas agências de valores (PETROBRÁS, 2016).

Esses e outros instrumentos como a Política de Gestão de Riscos Empresariais e a Política de Divulgação de Informações e de Negociação de Valores Mobiliários da Petrobrás somam-se aos esforços da empresa para fortalecer sua governança e acreditar que através de um conselho administrativo fortalecido e atuante de acordo com todas as normas estabelecidas no novo modelo de organização da empresa podem corroborando com a literatura pertinente elevar a empresa novamente a um grau superior de confiabilidade, bem como impulsionar significativamente novos avanços financeiros e o restabelecimento da posição de mercado entre suas concorrentes internacionais que em função da queda dos preços no barril de petróleo e da corrupção vivida em sua administração levou a empresa a sua pior colocação no ranking de avaliação de valor de mercado de empresas petrolíferas de capital aberto da Forbes desde a última década (FARIA, 2016; PETROBRÁS, 2016).

8 CONCLUSÃO

Ao final de toda essa exposição convém, mais uma vez, chamar a atenção para a importância assumida pelo Conselho de Administração dentro do gerenciamento das companhias, especialmente em face aos anseios expostos dentro da idéia de Governança Corporativa.

A exposição de todas as faces do Conselho de Administração dentro das legislações estrangeiras e também no referente ao nosso ordenamento jurídico pôde nos proporcionar uma correta forma de entender o porquê da adoção, pelo Brasil, deste órgão e o porquê de sua facultatividade em alguns casos e de sua obrigatoriedade em outros.

Para além de tudo isso, a adoção de um Conselho de Administração de forma correta, além de suprir a tendência de clareza e transparência que o mercado vem exigindo, graças em grande parte às citadas fraudes constatadas nas grandes empresas internacionais e nacionais, traz às companhias maior segurança para que possam gerir seus negócios.

Procuramos com o presente trabalho demonstrar a importância e a atualidade do estudo da Governança Corporativa para o aperfeiçoamento e desenvolvimento do mercado de capitais em nosso país, com base na atuação do Conselho de Administração.

O perfil da propriedade, com a evolução da economia nacional e dos processos de governança, passou a ser uma questão crucial. A grandeza do mercado de capitais apressa as mudanças e determina novos cenários. A rapidez nas demandas não é o mais importante, mas sim a qualidade do processo de preparação da companhia – daí a relevância de existirem conselhos de administração atuantes e capazes de mudar o rumo dos empreendimentos.

A crise do sistema financeiro global em 2007-2008, seguida de uma profunda e provavelmente longa retração econômica, foi um alerta para os conselhos de administração corporativos. Os membros dos conselhos estão energizados para arregaçar as mangas e colocar as mãos na massa, mas têm muitas perguntas e estão mais ansiosos do que nunca.

As empresas estão diante de desafios sem precedentes. Vulnerabilidades de caixa em muitas empresas são reveladas diariamente e, em alguns casos, a falta de liquidez está se transformando em insolvência.

O ambiente de negócios mudou. O jogo não é mais o mesmo. E os conselhos também precisam mudar. A mudança necessária é a seguinte: os conselhos precisam se responsabilizar pelo desempenho da empresa. Os conselhos podem determinar o sucesso ou o fracasso de uma empresa.

Os conselhos devem proteger furiosamente suas empresas de ameaças de rápido declínio e morte súbita, enquanto, ao mesmo tempo, ajudam a administração a aproveitar as oportunidades que as mudanças tumultuadas apresentam, mas que são difíceis de enxergar na agitação diária de conduzir a empresa. O conselho que consegue fazer as duas coisas transforma governança em vantagem competitiva.

Com o inexorável movimento de globalização da economia, e seu reflexo no mercado de capital, é inevitável que haja uma maior homogeneização das regras que regem as companhias abertas, na medida em que os investidores globais, possuindo enorme leque de opções, para aplicação de seus recursos, e com liberdade para operar em vários países, estão cada vez mais exigentes com relação a seus investimentos, exigindo cada vez mais segurança e transparência.

A Governança Corporativa é um dos pilares do desenvolvimento sustentável, por dar maior credibilidade ao mercado de capitais, aumentando a disposição dos investidores em adquirir ações e possibilitando a captação de recursos para o setor produtivo com baixo custo. Quanto menos personalizada a gestão e melhores os processos, maior a estabilidade da companhia a longo prazo, o que se traduz em maior segurança para o mercado em função das perspectivas de continuidade e crescimento do negócio.

As transformações percebidas no cenário corporativo estão se traduzindo em ações efetivas e num processo de mudança de postura administrativa que afetam os modelos de gestão tradicional e nos colocam diante de estratégias desafiadoras. Portanto, não nos cabe ficar à margem desse processo, mas sim de assumirmos a posição-chave na construção desse novo cenário que hoje se esboça diante das organizações, apresentando um modelo de gestão de seus deveres legais e estatutários, com uma valiosa contribuição intelectual, técnica e ideológica.

Observamos que as regras de governança corporativa não estão dissociadas da realidade dos mercados em que são aplicadas, principalmente em relação à estrutura de propriedade das companhias, sejam elas de capital aberto ou fechado. Por exemplo, em mercados como o brasileiro, com predominância de

empresas com capital concentrado e controlador definido, os principais problemas de governança envolvem o relacionamento entre o acionista controlador e os acionistas minoritários, deixando para segundo plano aqueles decorrentes da separação entre propriedade e controle entre acionistas e gestores, típicos de mercados com predomínio de empresas com capital pulverizado.

No caso brasileiro, merece destaque as iniciativas adotadas para o aperfeiçoamento das regras de Governança Corporativa, em especial as alterações na Lei das Sociedades Anônimas, introduzidas pela Lei 10.303/01 e a iniciativa da Bolsa de Valores de São Paulo ao criar o Novo Mercado, um ambiente de negociação de ações emitidas por empresas que apresentam boas práticas de Governança Corporativa.

O profissional administrador, nas suas diversas áreas de atuação, deve estar preparado para orientar as empresas sobre a correta aplicação das regras da boa governança, ainda que o objetivo principal não seja a abertura de capital, mas a busca de modelos de gestão que levem a uma melhoria no gerenciamento dos negócios, alinhada com os conceitos de transparência, ética e responsabilidade social corporativa.

Um dos grandes desafios gerenciais para as empresas modernas é criar sistemas de avaliação de desempenho em todos os níveis hierárquicos, para serem utilizados como critérios de remuneração, promoção e participação nos lucros e como medida de análise de eficiência e eficácia operacional e administrativa. Entende-se que a Administração enquanto ciência deve estar preparada para oferecer esse retorno à comunidade empresarial, contribuindo para a evolução dos sistemas organizacionais e para um melhor direcionamento dos investimentos internos e externos.

E, por fim, mais do que um outro órgão à parte dentro da companhia, mais do que mais uma espécie de cargo a ser ocupado, o Conselho de Administração deve ser encarado como parte fundamental da estrutura da companhia. Frisa-se aqui que, notavelmente, ele não é um órgão que se encerra em si, e longe está de ser considerado um órgão completo, imutável e sem a necessidade de quaisquer modificações; pelo contrário. A atual Lei que regula as Sociedades Anônimas contribuiu com passos imensos para a consolidação do Conselho de Administração dentro das nossas companhias, restando agora a necessidade de, cada vez mais, exercitarmos debates acerca do tema.

Todas estas considerações podem ser validadas conforme o que versa a literatura e confrontadas e corroboradas com a realidade como foi possível vislumbrar no caso da Petrobrás, ressaltando ainda que no caso da estatal, um grande desafio que também se põe a frente do conselho administrativo é a influência política sobre a gestão e seus órgãos, devendo o conselho atuar com maior rigor no controle e fiscalização de toda e qualquer influência externa, de modo a assegurar o cumprimento de suas atividades conforme regidas pelos documentos normativos.

REFERÊNCIAS

ALLEN, F.; GALE, D. **Comparing financial system**. Cambridge, Massachusetts: Mitt Press, 2000.

ÁLVARES, Elismar; GIACOMETTI, Celso; GUSSO, Eduardo. **Governança Corporativa: um modelo brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ANDRADE; Adriana; ROSSETI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

BM&FBOVESPA. **Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT)**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-governanca/indice-de-governanca-corporativa-trade-igct.htm>. Acesso em: nov. 2016.

BOVESPA. **Cartilha da BOVESPA sobre o “Mercado de Capitais”**. 2007. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: maio 2009.

BRAGA, Hugo Rocha; ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Mudanças Contábeis na Lei Societária: Lei nº 11.638 de 28-12-2007**. São Paulo: Atlas, 2008.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

BUENO, Igor Silva. **Investimento do governo no mercado de ações como compensação do financiamento de campanhas eleitorais**. [Dissertação de Mestrado]. Universidade de São Paulo, USP. Ribeirão Preto: 2016. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96131/tde-11082016-103300/pt-br.php>>. Acesso em: nov. 2016.

BULGARELLI, Waldírio. **O conselho fiscal nas companhias brasileiras**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1988.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2003. v. 3.

CARVER, John; OLIVER, Caroline. **Conselhos de administração que geram valor** Dirigindo o desempenho da empresa a partir do conselho. Tradução de Paulo Salles. São Paulo: Cultrix, 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Rio de Janeiro: CVM – Comissão de Valores Mobiliários, 2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em 05 abr. 2009.

DIFERENCIAÇÃO entre os segmentos de linguagem. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 03 abr. 2009.

FARIA, Andrei F. de Castro. **O balanço anual 2014 da Petrobrás e a eficiência do mercado acionário no Brasil: um estudo de evento.** [Dissertação de Mestrado]. Escola de Pós Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas – FGV. RJ: 2016. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/16629>>. Acesso em: nov. 2016.

HARRIS, M.; TOWNSEND, R.M. Resource allocation under asymmetric information. **Econometrica**, p. 33-64, 1981.

HART, O.; MOORE, J. Debt and Seniority: an analysis of the role of hard claims in constraining management. **American Economic Review**. v. 85 p. 567-585, 1995.

HILB, Martin. **A nova governança corporativa: ferramentas bem-sucedidas para conselho de administração.** Tradução e revisão técnica de Luiz Fernando Turatti e Wesley Mendes da Silva. São Paulo: Saint Paul, 2009.

IBGC – **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.** Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 24 abr. 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. **Uma década de governança corporativa: história do IBGC, marcos e lições da experiência.** São Paulo: Editora Saraiva, 2006

ITO, Sidney. Governança no mercado de ações. **KPMG Business Magazine**. São Paulo, n. 11, p. 26-30, mar. 2008.

LAMB, R. **Modelagem para uma investigação da efetiva função do conselho fiscal nas sociedades por ações brasileiras.** Rio de Janeiro: UFRJ, 2002.

MPF. Caso Lava Jato. 2016. In: **Portal Eletrônico do MPF – Combate a corrupção.** Disponível em: <<http://lavajato.mpf.mp.br/>>. Acesso em: nov. 2016.

NADALIN, Guilherme Frazão. **Novo mercado da bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA. Monografia de Direito.** UFPR: Curitiba, 2004. Disponível em: <<http://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/41214/m416.pdf?sequence=1&isallowed=y>>. Acesso em: nov. 2016.

NIVEL 1 de Governança Cooperativa. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 20 abr. 2009.

OLIVEIRA, Alexandre Martins Silva de. **Contabilidade Internacional: Gestão de Riscos, Governança Corporativa e Contabilização de Derivativos.** São Paulo: Atlas, 2008.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança corporativa na prática: integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados.** São Paulo: Atlas, 2006.

PETROBRÁS. Petrobrás: governança corporativa. 2016. In: **Portal eletrônico oficial da Petrobrás**. Disponível em: <<http://www.investidorpetrobras.com.br/pt/governanca-corporativa>>. Acesso em: nov. 2016

PETROBRÁS. Petrobrás: quem somos. 2016. In: **Portal eletrônico oficial da Petrobrás**. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/pt/quem-somos>>. Acesso em: nov. 2016

RAJAN, R.; ZINGALES, L. The Governance of the New Enterprise. In: **Corporate Governance**. Cambridge University Press: Vives, 2000.

SILVA JÚNIOR, José Firmo. **A importância do conselho de administração para a prática da governança corporativa**. [Monografia] Universidade Estadual do Maranhão – UEMA: São Luís, 2012.

STEIBERG, Hebert et al. **Governança Corporativa: conselhos que perpetuam empresas**. São Paulo: Editora Gente, 2008.

TEDLOW, R.S.; JOHN JR, R. **Managing Big Business**. Harvard Business School Press, 1986.

TOHMATSU, Deloitte Touche. **Lei Sarbanes-Oxley**. Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos. 2003. Disponível em <<http://www.deloitte.com/us/copgv>>. Acesso em 21mai 2009.

ZIBORDI, Christopher de M. A. **Os níveis diferenciados de práticas de governança corporativa da BOVESPA**. Artigo de Direito. PUC-RIO: Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: <http://www.puc-rio.br/pibic/relatorio_resumo2007/relatorios/dir/relatorio_christopher_zibordi.pdf>. Acesso em: nov. 2016.

ANEXO A – Regras para o Novo Mercado

- Capital Social composto exclusivamente por ações ordinárias;
- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (tag along);
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
- Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.
- Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros do Conselho Fiscal, de forma agregada, bem como a evolução dessas posições.
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.

- Apresentação de um calendário anual, no qual conste a programação dos principais eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação de termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado, para resolução de conflitos societários.
- Para mais detalhes, consulte o Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

ANEXO B – Empresas Listadas no Novo Mercado de Governança da Bovespa

1. Abyara Planejamento Imobiliário S.A.
2. Açúcar Guarani S.A.
3. Agra Empreendimentos Imobiliários S.A.
4. American Banknote S.A.
5. Amil Participacoes S.A.
6. B2w - Companhia Global do Varejo
7. Bco Brasil S.A.
8. Bco Nossa Caixa S.A.
9. Bematech S.A.
10. Bolsa de Mercadorias e Futuros-Bmf S.A.
11. Bovespa Holding S.A.
12. Br Malls Participações S.A.
13. Brascan Residential Properties S.A.
14. Brasil Brokers Participações S.A.
15. Brasil Ecodiesel Ind Com Bio.Ol.Veg.S.A.
16. Brasilagro - Cia Bras de Prop Agricolas
17. Camargo Correa Desenv. Imobiliário S.A.
18. Cia Concessoes Rodoviárias
19. Cia Hering
20. Cia Providencia Indústria e Comercio
21. Cia Saneamento Básico Est São Paulo
22. Cia Saneamento de Minas Gerais-Copasa
23. Company S.A.
24. Construtora Tenda S.A.
25. Cosan S.A. Industria e Comercio
26. Cpfl Energia S.A.
27. Cr2 Empreendimentos Imobiliários S.A.
28. Cremer S.A.
29. Csu Cardsystem S.A.
30. Cyrela Brazil Realty S.A.
31. Cyrela Commercial Propert S.A. Empr Part Cyre Com-Ccp
32. Datasul S.A.

33. Diagnósticos da América S.A.
34. Drogasil S.A.
35. Edp - Energias do Brasil S.A.
36. Embraer-Empresa Bras de Aeronáutica S.A.
37. Equatorial Energia S.A.
38. Eternit S.A.
39. Even Construtora e Incorporadora S.A.
40. Ez Tec Empreend. e Participações S.A.
41. Fertilizantes Heringer S.A.
42. Gafisa S.A.
43. General Shopping Brasil S.A.
44. Grendene S.A.
45. Gvt (Holding) S.A.
46. Helbor Empreendimentos S.A.
47. Hypermarcas S.A.
48. Ideiasnet S.A.
49. Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A
50. Indústrias Romi S.A.
51. Inpar S.A.
52. Invest Tur Brasil - Desenv.Imob.Tur.S.A.
53. Iochpe Maxion S.A.
54. Jbs S.A.
55. Jhsf Participacoes S.A.
56. Klabin Segall S.A.
57. Le Lis Blanc Deux Com Confec Roupas S.A.
58. Light S.A.
59. Localiza Rent a Car S.A.
60. Log-In Logistica Intermodal S.A.
61. Lojas Renner S.A.
62. Lps Brasil - Consultoria de Imoveis S.A.
63. Lupatech S.A.
64. M.Dias Branco S.A. Ind Com de Alimentos
65. Magnesita Refratarios S.A.
66. Marfrig Frigorificos e Com de Alim S.A.

67. Marisa S.A.
68. Medial Saude S.A.
69. Metalfrio Solutions S.A.
70. Minerva S.A.
71. Mmx Mineracao e Metalicos S.A.
72. Mpx Energia S.A.
73. Mrv Engenharia e Participacoes S.A.
74. Natura Cosmeticos S.A.
75. Obrascon Huarte Lain Brasil S.A.
76. Odontoprev S.A.
77. Pdg Realty S.A. Empreend E Participacoes
78. Perdigao S.A.
79. Porto Seguro S.A.
80. Portobello S.A.
81. Positivo Informatica S.A.
82. Profarma Distrib Prod Farmaceuticos S.A.
83. Redecard S.A.
84. Renar Macas S.A.
85. Rodobens Negocios Imobiliarios S.A.
86. Rossi Residencial S.A.
87. Sao Carlos Empreend e Participacoes S.A.
88. Sao Martinho S.A.
89. Satipel Industrial S.A.
90. Slc Agricola S.A.
91. Springs Global Participacoes S.A.
92. Tecnisa S.A.
93. Tegma Gestao Logistica S.A.
94. Tempo Participacoes S.A.
95. Totvs S.A.
96. Tpi - Triunfo Particip. e Invest. S.A.
97. Tractebel Energia S.A.
98. Trisul S.A.
99. Weg S.A.

ANEXO C – Empresas Listadas no Nível 1 de Governança da Bovespa

1. Aracruz Celulose S.A.
2. Bco Bradesco S.A.
3. Bco Cruzeiro do Sul S.A.
4. Bco Daycoval S.A.
5. Bco Estado do Rio Grande Do Sul S.A.
6. Bco Industrial e Comercial S.A.
7. Bco Indusval S.A.
8. Bco Itau Holding Financeira S.A.
9. Bco Panamericano S.A.
10. Bco Pine S.A.
11. Bco Sofisa S.A.
12. Bradespar S.A.
13. Brasil Telecom Participacoes S.A.
14. Brasil Telecom S.A.
15. Braskem S.A.
16. Centrais Elet Bras S.A.
17. Cesp - Cia Energetica de Sao Paulo
18. Cia Brasileira de Distribuicao P.Acucar
19. Cia Energetica de Minas Gerais - Cemig
20. Cia Fiacao Tecidos Cedro Cachoeira
21. Cia Paranaense de Energia - Copel
22. Cia Transmissao Energia Elet Paulista
23. Cia Vale do Rio Doce
24. Confab Industrial S.A.
25. Duratex S.A.
26. Fras-Le S.A.
27. Gerdau S.A.
28. Itausa Investimentos Itau S.A.
29. Klabin S.A.
30. Mangels Industrial S.A.
31. Metalurgica Gerdau S.A.
32. Parana Bco S.A.

33. Paranapanema S.A.
34. Randon S.A. Implementos e Participacoes
35. S.A. Fabrica de Prods Alimenticios Vigor
36. Sadia S.A.
37. Sao Paulo Alpargatas S.A.
38. Suzano Papel e Celulose S.A.
39. Ultrapar Participacoes S.A.
40. Unibanco Holdings S.A.
41. Unibanco Uniao de Bcos Brasileiros S.A.
42. Unipar Uniao de Ind Petroq S.A.
43. Usinas Sid de Minas Gerais S.A. - Usiminas.
44. Votorantim Celulose e Papel S.A.

ANEXO D – Empresas Listadas no Nível 2 de Governança da Bovespa

1. All America Latina Logistica S.A.
2. Anhanguera Educacional Participacoes S.A
3. Bco ABC Brasil S.A.
4. Centrais Elet de Santa Catarina S.A.
5. Eletropaulo Metrop. Elet. Sao Paulo S.A.
6. Estacio Participacoes S.A.
7. Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A.
8. Kroton Educacional S.A.
9. Marcopolo S.A.
10. Multiplan - Empreend Imobiliarios S.A.
11. Net Servicos de Comunicacao S.A.
12. Santos Brasil Participacoes S.A.
13. Saraiva S.A. Livreiros Editores Saraiva
14. Seb - Sistema Educacional Brasileiro S.A
15. Sul America S.A.
16. Suzano Petroquimica S.A.
17. Tam S.A.
18. Terna Participacoes S.A.
19. Universo Online S.A.

ANEXO E – Cartilha de recomendações da Comissão de Valores Mobiliários

Esta cartilha contém recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM relativas a boas práticas de governança corporativa. A adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM. Por isto, esta cartilha não constitui uma norma cujo descumprimento seja passível de punição pela CVM. Sem prejuízo do que acima se afirmou, a CVM exigirá brevemente a inclusão nas informações anuais das companhias abertas de indicação do nível de adesão às práticas aqui recomendadas, na forma “pratique ou explique”, isto é, ao não adotar uma recomendação, a companhia poderá explicar suas razões.

1 INTRODUÇÃO

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

Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização. Quando investidores financiam companhias, eles sujeitam-se ao risco de apropriação indevida, por parte de acionistas controladores ou de administradores da companhia, de parcela do lucro do seu investimento. A adoção de boas práticas de governança corporativa constitui, também, um conjunto de mecanismos através dos quais investidores, incluindo controladores, se protegem contra desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia.

Companhias com um sistema de governança que proteja todos os seus investidores tendem a ser mais valorizadas, porque os investidores reconhecem que o retorno dos investimentos será usufruído igualmente por todos. Com a publicação desta cartilha, a CVM busca estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de boa governança corporativa. Seu objetivo é orientar nas questões que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários. A CVM ressalta que esta cartilha não pretende esgotar o assunto, e, portanto, entende que as companhias podem e devem ir além das recomendações aqui incluídas. Para a elaboração desta cartilha, utilizou-se a experiência de 25 anos de CVM e analisou-se a experiência de diversos países, além de relatórios de pesquisas e códigos de governança nacionais e internacionais.

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

2 TRANSPARÊNCIA: assembléias, estrutura acionária e grupo de controle

2.1 Forma da Convocação e Pauta da Assembléias Gerais de Acionistas

As assembléias gerais devem ser realizadas em data e hora que não dificultem o acesso dos acionistas. O edital de convocação de assembléias gerais deve conter descrição precisa dos assuntos a serem tratados. O conselho deve incluir na pauta matérias relevantes e oportunas sugeridas por acionistas minoritários, independentemente do percentual exigido por lei para convocação de assembléias geral de acionistas. É recomendável que a assembléia geral ordinária realize-se na data mais próxima possível ao fim do exercício fiscal a que ela se refere. As recomendações visam facilitar a participação de acionistas no conclave, assegurar a perfeita informação dos acionistas sobre os assuntos a serem tratados em assembléia e permitir que o maior número possível de assuntos de interesse da

companhia seja submetido à assembléia geral, evitando convocação de novas assembléias.

2.2 Prazo de Convocação de Assembléias Gerais

Quando os assuntos objeto da pauta forem complexos, a companhia deve convocar a assembléia com antecedência mínima de 30 dias. Companhias com programas de certificado de depósito de valores mobiliários no exterior, como ADR American Depositary Receipt e GDR-Global Depositary Receipt (aqui definidos como “DR”), representativos de ações ordinárias ou de ações preferenciais que detenham direito de voto em determinadas matérias, devem convocar a assembléia com antecedência mínima de 40 dias. A primeira recomendação visa tornar desnecessário o pleito dos acionistas minoritários à CVM, como previsto em lei, para prorrogação do prazo de convocação em casos de matérias complexas, poupando a companhia e seus acionistas desse desgaste. A recomendação para companhias com programas de DR visa permitir a maior participação em assembléias gerais dos detentores de DRs, considerando as dificuldades operacionais inerentes ao exercício do direito de voto por tais acionistas.

2.3 Acordos de Acionistas

A companhia deve tornar plenamente acessíveis a todos os acionistas quaisquer acordos de seus acionistas de que tenha conhecimento, bem como aqueles em que a companhia seja interveniente. A recomendação visa enfatizar que o conhecimento do acordo de acionistas, assim como do estatuto social, é fundamental para que o acionista faça uma perfeita avaliação dos seus direitos e do funcionamento da sociedade.

2.4 Relação de Acionistas

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

experiência revela que muitos acionistas encontram dificuldades práticas no momento de obter tais listas. A padronização de procedimentos visa simplificar o acesso periódico à lista. Além disto, para facilitar seu uso, a lista deve também ser entregue em meio eletrônico de padrão comum no mercado. A facilidade na obtenção desta lista é importante, pois a lei estabelece percentuais mínimos sobre o capital para a efetivação de alguns atos societários relevantes (instalação de conselho fiscal, convocação de assembléia, prestação de informações na assembléia e outros), e o acesso às listas facilita a organização dos acionistas. Os endereços para correspondência poderão ser endereços eletrônicos. Caso o acionista deseje e arque com os custos, pode pedir ao agente escritural que envie em seu nome correspondência a todos os acionistas.

2.5 Processo de Votação

O estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembléias, tendo como objetivo facilitar a participação e votação. A companhia deve adotar, na fiscalização da regularidade documental da representação do acionista, o princípio da boa-fé, presumindo verdadeiras as declarações que lhe forem feitas. Nenhuma irregularidade formal, por exemplo, a apresentação de documentos por cópia, ou falta de autenticação de cópias ou reconhecimento de firma, deve ser motivo para impedimento do voto.

3 ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

3.1 Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração

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

conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição.

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

3.2 Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração

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

O regimento do conselho também deve incluir disposições sobre método de convocação de reuniões, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a diretoria e procedimentos para solicitação de informações por conselheiros. O conselho deve ser autorizado a solicitar a contratação de especialistas externos para auxílio em decisões, quando considerar necessário. O estatuto deve autorizar qualquer membro do conselho a convocar reuniões em caso de necessidade, quando o conselheiro que é encarregado não o faz.

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

3.3 Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração

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

Embora até 2006 a Lei de S.A. estabeleça que os acionistas preferencialistas podem escolher um membro do conselho de administração a partir

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

3.4 Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria

Os cargos de presidente do conselho de administração e presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas diferentes. O conselho de administração fiscaliza a gestão dos diretores. Por conseguinte, para evitar conflitos de interesses, o presidente do conselho de administração não deve ser também presidente da diretoria ou seu executivo principal.

4 PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS

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

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

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

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

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

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

Para companhias constituídas após a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, o adquirente deve oferecer o mesmo preço pago pelas ações de controle a todas as classes ou espécies de ações. O objetivo é que companhias novas se constituam de forma a superar a recomendação III.2, garantindo tratamento igual a todos os acionistas na troca de controle, sejam eles minoritários ou controladores, independente de espécie ou classe.

4.3 Transações Entre Partes Relacionadas

O conselho de administração deve se certificar de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas. Independentemente das cautelas ordinariamente adotadas para que a prova de contratos celebrados seja feita da melhor forma possível, é imperativo que se dê a devida transparência aos contratos entre partes relacionadas, de forma a facultar aos acionistas o exercício do direito essencial de fiscalização e acompanhamento dos atos de gestão da companhia, sem prejuízo do dever de promover sua ampla divulgação ao mercado, quando a contratação configure fato relevante ou quando da divulgação das demonstrações financeiras. Contratos entre partes relacionadas devem ser formalizados por escrito, detalhando se as suas características principais (direitos, responsabilidades, qualidade, preços, encargos, prazos, indicativos de comutatividade, etc.). Nas assembleias para discutir tais contratos, caso os acionistas minoritários julguem

necessário, poderão pedir um parecer a uma entidade independente, a ser pago pela companhia. Em regra, contratos de mútuo entre a companhia e partes relacionadas devem ser proibidos. A companhia não deve conceder créditos em favor de partes relacionadas, pois freqüentemente estes não são concedidos em condições de mercado. Já que a lei exige que tais contratos sejam celebrados em condições de mercado (prazo, taxa e garantias), se a parte relacionada busca crédito, deve fazê-lo com terceiros, e não por intermédio da companhia. Contratos de prestação de serviços entre a companhia e o controlador ou partes relacionadas devem estar alinhados com os interesses de todos os acionistas da companhia. Em especial, tais contratos não deverão ser baseados em faturamento/receita, pois parte da remuneração do controlador ou da parte relacionada dependerá do desempenho operacional da companhia.

4.4 Direito A Voto Para Ações Preferenciais No Não Pagamento De Dividendos

O estatuto da companhia deverá determinar que, se a assembléia geral não deliberar pelo pagamento dos dividendos fixos ou mínimos às ações preferenciais ou a companhia não pagá-los no prazo permitido por lei, tais ações adquirirão imediatamente o direito a voto. Se a companhia não pagar dividendos por 3 anos, todas as ações preferenciais adquirirão direito de voto. As companhias em que existam ações preferenciais com dividendo fixo ou mínimo deverão conferir imediatamente direito de voto se não forem pagos os dividendos devidos e quaisquer ações preferenciais que não recebam dividendos por 3 anos adquirirão direito de voto.

4.5 Arbitragem Para Questões Societárias

O estatuto da companhia deve estabelecer que as divergências entre acionistas e companhia ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários serão solucionadas por arbitragem. A adoção da arbitragem visa acelerar a solução de impasses, sem prejuízo da qualidade do julgamento. A eficácia de uma tal disposição estatutária depende de que sejam escolhidas câmaras arbitrais cujos membros tenham reconhecida capacidade em matérias societárias.

4.6 Proporção de Ações Ordinárias e Preferenciais

As companhias abertas constituídas antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001 não devem elevar a proporção de ações preferenciais acima do limite de 50%, que foi estabelecido pela referida lei para novas companhias abertas. Companhias que já tenham mais de 50% de seu capital representado por ações preferenciais não devem emitir novas ações dessa espécie. O objetivo é estimular que as companhias tenham cada vez mais o capital composto por ações com direito a voto.

5 AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

5.1 Discussão e Análise da Administração

Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações financeiras, a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia, internos e externos. O relatório de discussão e análise da administração deve explicar mudanças expressivas na demonstração de resultados e no balanço. Os acontecimentos relevantes do período coberto devem ser comentados, tanto do ponto de vista contábil-financeiro, como do ponto de vista estratégico. A companhia também deve orientar o acionista quanto às perspectivas de seu ambiente de negócios e detalhar a política adotada pela administração para criar valor para seus acionistas. A descrição dos fatores de risco deve incluir fatores internos da companhia, fatores da concorrência e ambiente de negócios e fatores macroeconômicos de suas áreas e regiões de atuação.

5.2 Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal

O conselho fiscal deve ser composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros. Os titulares de ações preferenciais e os titulares de ações ordinárias, excluído o controlador, terão direito de eleger igual número de membros eleitos pelo controlador. O controlador deve renunciar ao direito de eleger sozinho o último membro (terceiro ou quinto membro), o qual deverá ser eleito pela maioria do

capital social, em assembléia na qual a cada ação corresponda um voto, independente de sua espécie ou classe, incluindo as ações do controlador. O conselho fiscal deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições, com foco no relacionamento com o auditor, e que não limite a atuação individual de nenhum conselheiro. Segundo os princípios da boa governança corporativa, a maioria do conselho fiscal não deve ser eleita pelo acionista controlador. Além disto, visando à eficácia da atuação do próprio órgão, o regimento deve incluir disposições sobre periodicidade e método de convocação de reuniões do conselho fiscal, disponibilização antecipada de materiais a serem discutidos, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a administração e auditores e procedimentos para solicitação de informações. O conselho fiscal também deve se reunir quando requerido de forma fundamentada por representante dos minoritários. O conselho de administração deve prover meios adequados para o bom funcionamento do conselho fiscal, como convocação e local das reuniões, elaboração de agenda e assistência aos pedidos de informações dos conselheiros fiscais.

5.3 Relacionamento com Auditor Independente

Um comitê de auditoria, composto por membros do conselho de administração com experiência em finanças e incluindo pelo menos um conselheiro que represente os minoritários, deve supervisionar o relacionamento com o auditor. Como parte da análise das demonstrações da companhia, o conselho fiscal e o comitê de auditoria devem se reunir regular e separadamente com os auditores sem a presença da diretoria. Esta recomendação tem por finalidade a disseminação e discussão detalhada das demonstrações financeiras da companhia por agentes capazes de analisá-las e propor ao conselho de administração as alterações que se façam necessárias para que reflitam mais adequadamente a situação financeira, econômica e patrimonial da companhia. Naturalmente, caso um executivo da companhia seja membro do conselho de administração, este não deve ser membro do comitê de auditoria. Qualquer membro do comitê de auditoria pode solicitar reunião individual com diretor ou auditor, quando achar necessário.

5.4 Auditoria

O conselho de administração deve proibir ou restringir a contratação do auditor da companhia para outros serviços que possam dar origem a conflitos de interesse. Quando permitir a contratação do auditor para outros serviços, o conselho de administração deve, no mínimo, estabelecer para quais outros serviços o auditor pode ser contratado, e que proporção máxima anual tais serviços prestados pelo auditor poderá representar em relação ao custo de auditoria. As práticas de boa governança recomendam a completa independência dos auditores como requisito da qualidade de sua atuação. A restrição à prestação de outros serviços visa evitar a perda dessa independência, ao longo do tempo.

5.5 Acesso a Informações

A companhia deve disponibilizar informações a pedido de qualquer membro do conselho fiscal, sem limitações relativas a exercícios anteriores, desde que tais informações tenham relação com questões atuais em análise, e a informações de sociedades controladas ou coligadas, desde que não viole o sigilo imposto por lei. A capacidade de fiscalização do conselheiro fiscal deve ser a mais ampla possível, em virtude inclusive das responsabilidades que a lei lhe impõe, em caso de má conduta. Desde que possam influenciar os números fiscalizados, todos os documentos e informações sobre os quais não recaia dever legal de sigilo devem ser disponibilizados.

5.6 Informações Contábeis

A companhia deve adotar, além dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil, normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo International Accounting Standards Board (IASB) ou utilizadas nos Estados Unidos da América (United States Generally Accepted Accounting Principles-US GAAP), atestados por auditor independente. Os principais mercados estão caminhando para um padrão internacional de contabilidade que facilite aos investidores analisar o desempenho da companhia e compará-lo com seus pares. Os países da União Européia vão adotar as normas da IASB até 2005, e a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), em sua reunião de 2002, recomendou que todos os seus

membros cooperassem para que suas normas contábeis convergissem em direção a este padrão contábil. Empresas de pequeno porte, para as quais o custo de produzir as demonstrações em padrões internacionais seja elevado, devem ao menos incluir uma demonstração de fluxo de caixa. Transações relevantes que não são obrigatoriamente incluídas nas demonstrações financeiras (“off balance-sheet transactions”) devem ser detalhadas nas notas explicativas.

5.7 Recomendações dos Auditores

O documento de recomendações dos auditores deve ser revisado por todos os membros do conselho de administração e do conselho fiscal. Esta recomendação leva em conta o fato de que, freqüentemente, os auditores, além de elaborarem seu parecer, apresentam à administração da companhia uma lista de recomendações incluindo procedimentos que melhorariam a qualidade das demonstrações financeiras ou das próprias rotinas da companhia. Tal documento deve ser apresentado ao conselho de administração, e ao conselho fiscal, visando à discussão e adoção, se for o caso, das medidas propostas.