

**FACULDADES METROPOLITANAS UNIDAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO  
MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO - GOVERNANÇA  
CORPORATIVA**

**DIFICULDADES ENFRENTADAS PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA  
APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - ESTUDO  
EXPLORATÓRIO**

**ANTONIO AGUIAR FILHO**

**SÃO PAULO  
2017**

**ANTONIO AGUIAR FILHO**

**DIFICULDADES ENFRENTADAS PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA  
APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - ESTUDO  
EXPLORATÓRIO**

Projeto de Dissertação apresentado ao Programa de Mestrado Profissional em Administração – Governança Corporativa do Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Fernando de Almeida Santos.

**SÃO PAULO  
2017**

**ANTONIO AGUIAR FILHO**

**DIFICULDADES ENFRENTADAS PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA  
APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - ESTUDO  
EXPLORATÓRIO**

**Data de Aprovação:** \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_.

Banca Examinadora:

---

**Presidente: Prof. Dr. Fernando de Almeida Santos**

Faculdades Metropolitanas Unidas – FMU

---

**Membro Externo: Prof. Dr. Antonio Vico Mañas**

Pontifícia Universidade Católica – PUC SP

---

**Membro interno: Prof. Dr. Celso Machado Junior**

Faculdades Metropolitanas Unidas – FMU

## DEDICATÓRIA

Sula e Lucas  
companheiros de jornada  
meus grandes incentivadores

## **AGRADECIMENTOS**

Aos colegas de turma, pelos debates e trocas de ideia que muito nos acrescentaram. Em especial a Marco Antonio Tomé, Adilson de Brito Farias e Jorge Roberto Manoel, coautores em artigos e na elaboração de seminários.

Aos professores do programa de mestrado, com quem tivemos a oportunidade de conviver nesses dois anos de atividades. Em especial ao Prof. Dr. Fernando de Almeida Santos, pela orientação e incentivo na elaboração dessa pesquisa, além da coautoria em artigo científico; ao Prof. Dr. Celso Machado Junior, coautor em artigo e pelas valiosas contribuições apresentadas quando da realização da banca de qualificação; à Prof. Dra. Daielly Melina Nassif Mantovani Ribeiro, pelas orientações com relação à pesquisa e coautoria em artigo; ao Prof. Dr. Alessandro Rossini, coautor em artigo; à Prof. Dra. Izabel Cristina Petraglia, pelas discussões e orientações com relação ao tema da pesquisa.

Ao Prof. Dr. Antonio Vico Mañas, pelas valiosas contribuições apresentadas por ocasião da qualificação.

Ao competente grupo de conselheiros de administração que colaborou com a pesquisa compondo o quadro de entrevistados, sem o qual a elaboração desse estudo não teria sido possível.

## RESUMO

O estudo objetiva identificar as dificuldades enfrentadas pelo conselho de administração na aplicação efetiva do código de governança corporativa nas organizações. Para tanto, foi efetuada uma pesquisa qualitativa exploratória, realizada pela aplicação de entrevistas semiestruturadas a um conjunto de oito profissionais escolhidos pelo critério de relevância de suas experiências como membros de conselhos de administração. As informações obtidas nas entrevistas foram classificadas em blocos temáticos e submetidas à análise de conteúdo. Com isso, foi possível identificar, na óptica desses profissionais, quais são as dificuldades relevantes para aplicação efetiva do código pelas organizações. A superação dessas barreiras, que estão relacionadas ao contexto e disseminação do código, às práticas adotadas pelos conselhos de administração, à postura dos conselheiros, acionistas e órgãos reguladores do mercado, poderá contribuir para a evolução da qualidade da governança corporativa no Brasil.

**Palavras-chave:** Código Brasileiro de Governança Corporativa; Dificuldades na Aplicação do Código de Governança; Governança Corporativa; Conselheiro de Administração.

## ABSTRACT

The study aims to identify the difficulties faced by the board of directors in effectively applying the corporate governance code in organizations. To do so, a qualitative exploratory research was carried out by the application of semi structured interviews to a group of eight professionals chosen by the criterion of relevance of their experiences as members of boards of directors. The information obtained in the interviews were classified in thematic blocks and submitted to content analysis. With this, it was possible to identify, from the perspective of these professionals, what are the relevant difficulties for effective application of the code by the organizations. Overcoming these barriers, which are found in the context and dissemination of the code, in the practices adopted by the boards of directors, in the position of the directors, shareholders and market regulators, may contribute to the evolution of the quality of corporate governance in Brazil.

**Keywords:** Brazilian Code of Corporate Governance; Difficulties in the application of the Code of Governance; Corporate governance; Board Member.

## LISTA DE QUADROS

|  |    |
|--|----|
| Quadro 1: Arranjos institucionais necessários .....                                | 23 |
| Quadro 2: Qualificações requeridas do conselheiro de administração .....           | 26 |
| Quadro 3: Papéis dos conselheiros de administração .....                           | 26 |
| Quadro 4: As cinco dimensões da ética .....  | 29 |
| Quadro 5: Oportunidades de melhoria – avaliação dos conselhos no Reino Unido.....  | 31 |
| Quadro 6: Principais áreas de não conformidade com o código no Reino Unido.....    | 39 |
| Quadro 7: Capítulos do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa..... | 41 |
| Quadro 8: Código Brasileiro de Governança Corporativa .....                        | 44 |
| Quadro 9: Referencial teórico.....   | 45 |
| Quadro 10: Tópicos base para a entrevista.....                                     | 47 |
| Quadro 11: Entrevistados .....   | 51 |
| Quadro 12: Entrevistas .....   | 53 |
| Quadro 13: Recortes das citações dos entrevistados .....                           | 56 |
| Quadro 14: Categorias iniciais .....   | 57 |
| Quadro 15: Matriz de categorização final (parte).....                              | 58 |
| Quadro 16: Citações por grupo temático .....                                       | 59 |
| Quadro 17: Dificuldades à aplicação do código de governança corporativa .....      | 98 |

## LISTA DE FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| Figura 1: Escopo da governança corporativa .....                         | 22 |
| Figura 2: Responsabilidades do Conselho: perspectivas e processos.....   | 27 |
| Figura 3: Contexto e estrutura do sistema de governança corporativa..... | 40 |
| Figura 4: Respostas aos questionários .....                              | 86 |
| Figura 5: Dispersão nas respostas ao questionário .....                  | 88 |

## SUMÁRIO

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 1     | INTRODUÇÃO .....  | 12 |
| 1.1   | DELIMITAÇÃO DO TEMA .....                                   | 12 |
| 1.2   | PROBLEMA DA PESQUISA.....                                   | 13 |
| 1.3   | OBJETIVOS .....   | 13 |
| 1.4   | JUSTIFICATIVAS .....  | 14 |
| 1.5   | ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO .....                              | 14 |
| 2     | REFERENCIAL TEÓRICO .....                                   | 16 |
| 2.1   | GOVERNANÇA CORPORATIVA .....                                | 16 |
| 2.1.1 | Origem histórica e definição.....                           | 16 |
| 2.1.2 | Separação entre propriedade e controle .....                | 17 |
| 2.1.3 | Teoria da agência.....                                      | 18 |
| 2.1.4 | Evolução da governança corporativa.....                     | 20 |
| 2.2   | O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO .....                           | 23 |
| 2.2.1 | Morfologia do conselho de administração.....                | 24 |
| 2.2.2 | Escopo.....   | 25 |
| 2.2.3 | Qualificações e papéis do conselheiro de administração..... | 25 |
| 2.2.4 | Responsabilidades do conselho de administração .....        | 26 |
| 2.2.5 | Conduta e conflito de interesses .....                      | 28 |
| 2.2.6 | Ética, sustentabilidade e <i>compliance</i> .....           | 29 |
| 2.2.7 | Comitês .....   | 30 |
| 2.2.8 | Avaliação, desenvolvimento e eficácia do conselho .....     | 30 |
| 2.2.9 | Temas atuais em governança corporativa.....                 | 31 |
| 2.3   | CÓDIGOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....                      | 33 |
| 2.3.1 | Abordagem voluntária ou legal .....                         | 34 |
| 2.3.2 | Relatório Cadbury.....                                      | 35 |
| 2.3.3 | A evolução do código de governança no Reino Unido .....     | 36 |
| 2.3.4 | O código de governança corporativa no Brasil.....           | 39 |
| 2.3.5 | A convergência dos códigos no Brasil.....                   | 41 |
| 2.4   | QUADRO TEÓRICO .....  | 44 |
| 3     | METODOLOGIA.....  | 46 |
| 3.1   | MÉTODO DE PESQUISA.....                                     | 46 |
| 3.2   | UNIVERSO E AMOSTRA .....                                    | 50 |
| 3.3   | PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS.....                       | 52 |
| 4     | ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS .....                     | 55 |
| 4.1   | PRÉ ANÁLISE .....   | 55 |
| 4.2   | CATEGORIZAÇÃO INICIAL .....                                 | 56 |
| 4.3   | CATEGORIZAÇÃO TEMÁTICA.....                                 | 57 |
| 4.4   | ANÁLISE DAS CATEGORIAS .....                                | 59 |
| 4.4.1 | O código de boas práticas .....                             | 60 |
| 4.4.2 | Os conselheiros .....                                       | 63 |
| 4.4.3 | O conselho .....  | 66 |
| 4.4.4 | A organização .....   | 74 |
| 4.4.5 | Os acionistas .....   | 77 |
| 4.4.6 | O mercado.....  | 79 |
| 4.4.7 | O regulador .....   | 81 |

|       |   |     |
|-------|---|-----|
| 4.4.8 | Ambiente de negócios.....                     | 83  |
| 4.5   | ANÁLISE DAS RESPOSTAS AOS QUESTIONÁRIOS ..... | 85  |
| 5     | CONSIDERAÇÕES FINAIS .....                    | 89  |
| 5.1   | DIFICULDADES PARA APLICAÇÃO DO CÓDIGO .....   | 89  |
| 5.2   | RESUMO DAS DIFICULDADES.....                  | 97  |
| 5.3   | PERSPECTIVAS FUTURAS .....                    | 98  |
| 5.4   | CONCLUSÃO.....                                | 99  |
|       | REFERÊNCIAS .....                             | 102 |
|       | APÊNDICES .....                               | 105 |

## 1 INTRODUÇÃO

A administração das organizações já é objeto de estudos sob distintas perspectivas ao longo dos anos e, nas últimas décadas, a governança corporativa ocupou espaço cada vez mais relevante na agenda da academia. Sua consolidação e desenvolvimento são apontados como características que deverão marcar o século XXI (TRICKER, 2015).

Principalmente no caso das grandes e complexas organizações, o modelo de separação entre propriedade e controle foi adotado como abordagem para a compreensão e mitigação do problema de agência, problema esse que surge sempre que principal e agente são atores distintos (FAMA; JENSEN, 1983). Nesse contexto, além da estruturação da organização hierárquica, o conselho de administração é apresentado como um dos pilares mais importantes para a administração das organizações com sistemas de controle difusos.

O valor da informação processada pelo conselho de administração pode aumentar em função de características relacionadas a esse órgão, tais como: i) frequência de reuniões; ii) número de conselheiros com experiência gerencial e no ramo de atividades; iii) escopo; iv) número de comitês instituídos, entre outros (EISENHARDT, 1989). Tais características têm sido aperfeiçoadas enquanto outras têm sido agregadas aos códigos de governança corporativa. Tais códigos são cada vez mais aplicados por conselhos em evolução, na busca de seu potencial máximo, além de serem cada vez mais demandados pelo conjunto das partes interessadas na organização, os *stakeholders* (CHARAN, 2005).

Ainda se verifica, no entanto, a existência de um distanciamento considerável entre o discurso e a prática no que diz respeito à efetiva aplicação dos códigos de governança corporativa pelas organizações, característica que foi denominada de governança do “parecer ser” (GUERRA, 2017).

Pretende-se então, explorar as dificuldades para aplicação do código de governança nas empresas brasileiras.

### 1.1 DELIMITAÇÃO DO TEMA

A presente pesquisa considera o universo das empresas brasileiras e está baseada em uma amostra de oito profissionais com experiências relevantes e diversas no exercício de mandatos em conselhos de administração, experiências essas variando no intervalo de cinco a trinta anos para cada entrevistado. Tal experiência decorreu da atuação em companhias brasileiras privadas e públicas, de distintos segmentos de negócio e com porte de receita bruta anual variando na faixa de trezentos milhões a quinze bilhões de reais.

## 1.2 PROBLEMA DA PESQUISA

O cenário da governança corporativa no Brasil tem exibido deficiências, como pode ser constatado pela ampla cobertura efetuada pela imprensa. Além disso, tanto a vivência do pesquisador no exercício de mandatos como conselheiro de administração, quanto o contato com outros profissionais com experiência similar, apontaram para um nível de aplicação do código de boas práticas supostamente abaixo do que seria adequado.

Dessa forma, a pesquisa explora, na visão do grupo de entrevistados, as possíveis barreiras que levam a esse cenário, buscando resposta à seguinte questão:

Quais são as dificuldades enfrentadas pelo conselho de administração na aplicação do código de governança corporativa nas empresas brasileiras?

## 1.3 OBJETIVOS

Partindo do problema de pesquisa explicitado, o estudo objetiva, de forma geral, explorar as dificuldades para aplicação do código de governança corporativa, tomando por base a percepção dos entrevistados coletada pela execução de entrevistas semiestruturadas.

Os objetivos específicos focaram os seguintes componentes do sistema de governança corporativa:

- a) Identificar se o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa costuma ser divulgado adequadamente, de forma a garantir sua disseminação a todos os agentes que terão a responsabilidade de aplicá-lo.
- b) Verificar se os agentes consideram a estrutura do código clara, uma vez que se for considerado complexo e burocrático, poderá haver um desestímulo à sua aplicação.
- c) Verificar se o conselho e os conselheiros objetivam o desenvolvimento constante da governança corporativa, utilizando o código como uma das ferramentas importantes para esse intento. Dessa forma, conhecê-lo com a profundidade requerida, garantindo sua aplicação às organizações e adotando as práticas recomendadas, são aspectos fundamentais que, se não ocorrerem, podem dificultar a difusão do código.
- d) Identificar o papel das organizações e dos investidores no que diz respeito à elevação do nível da governança corporativa, inclusive como forma de garantir o acesso a recursos via mercado de capitais e à valorização das ações, pois esse é fator relevante para fomentar a adoção do código de boas práticas.

Dificuldades à sua aplicação podem ocorrer a partir de desvios relativos a esse aspecto.

- e) Analisar o posicionamento de monitoramento e cobrança por parte do regulador visando garantir a aplicação do código por parte das organizações. Aspecto muito relevante, podendo eventuais problemas em sua realização desestimular a aplicação do código pelas organizações. Além disso, características associadas ao funcionamento do mercado também podem dificultar a adoção do código de boas práticas de governança corporativa.

#### **1.4 JUSTIFICATIVAS**

Em sua atuação como conselheiro independente em empresa brasileira de capital aberto, o pesquisador vivenciou a realidade de operação do conselho de administração por mais de cinco anos, período em que adquiriu a percepção da falta de adequada priorização à questão da aplicação dos códigos de governança corporativa pelo conselho.

A competição pela atração de investimentos institucionais nos mercados domésticos ou internacionais, exige a evolução constante da governança corporativa. Em função disso, diversos países apresentam aperfeiçoamentos constantes e já atingiram níveis elevados de qualidade na governança corporativa. Tal fato ainda não prevalece na realidade brasileira, conforme é possível verificar em diversos episódios na governança que têm ocorrido no país.

Diante do desafio para a obtenção de um nível de governança que torne o mercado de capitais brasileiro competitivo, o conselho de administração ocupa papel de destaque, uma vez que a eficácia no exercício de suas atribuições é fundamental para a elevação do patamar da governança corporativa.

Sob uma perspectiva mais ampla, pretende-se oferecer uma contribuição para a melhoria do nível de governança corporativa das empresas brasileiras. Tal melhoria poderá vir de futuras pesquisas sobre as causas das dificuldades apontadas pelo presente estudo e possíveis propostas para sua mitigação, de forma a oferecer maior segurança aos *stakeholders*, contribuindo para a elevação da responsabilidade social corporativa das organizações.

#### **1.5 ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO**

A dissertação está estruturada em cinco capítulos, sendo a introdução objeto deste primeiro capítulo.

O segundo capítulo desenvolve o referencial teórico sobre governança corporativa e sobre os códigos de boas práticas. O texto coloca em perspectiva o problema de agência, a separação de propriedade e controle e, de que maneira o conselho de administração surge como proposta de um sistema desenvolvido para fazer frente aos problemas de agência. Apresenta, também, os fundamentos que posicionam os códigos de governança corporativa como instrumentos para o aumento da eficácia do conselho de administração no cumprimento de seu papel como mitigador do problema de agência. Aborda, na sequência, os códigos de governança corporativa propriamente ditos, sua origem e aperfeiçoamentos.

O terceiro capítulo aborda a metodologia aplicada à pesquisa.

O quarto capítulo apresenta os dados obtidos na pesquisa, as análises e considerações sobre os resultados obtidos.

No quinto capítulo são apresentadas as considerações finais relacionadas à pesquisa, abrangendo o resumo comentado das dificuldades tratadas nas análises, as limitações do estudo, possíveis alterações de cenário para a governança corporativa, propostas para trabalhos futuros e as contribuições profissionais, sociais e acadêmicas.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

Este capítulo apresenta as teorias e estudos utilizados para auxiliar no embasamento inicial do tema em referência e, posteriormente, no suporte às análises e reflexões realizadas a partir dos dados da pesquisa. Aborda-se, primeiramente, a governança corporativa, o conselho de administração e, na sequência, os códigos de boas práticas de governança.

### **2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA**

A busca da garantia de gestão eficaz a recursos cuja administração é confiada a terceiros, é objeto de consideração e já foi tema tratado por diversos autores no curso da história. Partindo desse fato e da definição de governança corporativa propriamente dita, o presente capítulo explora o tema, iniciando pela questão da separação entre propriedade e controle. Em complemento à mencionada separação, é tratada a questão da teoria da agência. Essa teoria trata do potencial desalinhamento entre as visões do principal e do agente e também da consideração do conselho de administração como sistema mitigador das questões que emergem do problema de agência. O que é, como opera e quais são os desafios associados ao conselho de administração, são aspectos tratados na continuidade do capítulo, que se encerra com a apresentação das tendências e dos temas atuais relacionadas à governança corporativa.

#### **2.1.1 Origem histórica e definição**

Há muito tempo, no mundo dos negócios, percebe-se a preocupação em confiar recursos à administração de terceiros, que não seus proprietários. Como exposto por Adam Smith, em 1776, não se espera de administradores cuidando de recursos de terceiros, a mesma vigilância que exerceriam se os recursos fossem próprios (SMITH, 2007). Isso tem gerado a necessidade do desenvolvimento de instrumentos que permitam o enfrentamento desse desafio com um grau adequado de confiabilidade e eficiência. Pode-se considerar que a governança corporativa, que permite diversas definições e abordagens conceituais, ocupa-se fundamentalmente, segundo Tricker (2015), do exercício do poder nas entidades corporativas.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa por sua vez, apresenta como definição de governança corporativa (IBGC, 2015, p.20): “O sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.”

De acordo com Tricker (2015), a governança corporativa deve ser vista por distintos ângulos, de forma que possam ser entendidas suas fronteiras, níveis e processos. Dessa forma, são consideradas as perspectivas: i) operacional – quando a governança é definida como um sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas; ii) de relacionamento – quando é definida como o relacionamento entre acionistas, conselho e gestão, conforme explicitado no estatuto, leis e políticas; iii) dos *stakeholders* – quando é definida como o processo pelo qual as corporações são responsabilizadas pelos direitos e aspirações dos *stakeholders*; iv) econômico-financeira – quando é definida como a responsável pela forma com que os fornecedores de capital asseguram a si mesmos um retorno sobre o investimento; v) social – quando é definida como responsável pela atuação de forma equilibrada, visando alinhar os interesses dos indivíduos, corporações e sociedades.

Em uma visão ampliada, governança corporativa de alta qualidade, de acordo com o Grupo de Trabalho Interagentes (2016), é fator crítico para a atração de capital de risco, suporte fundamental para o crescimento do mercado de capitais e conseqüentemente dos países que forem capazes de apresentar um maior grau de desenvolvimento em sua estrutura de governança corporativa.

### **2.1.2 Separação entre propriedade e controle**

De forma geral, as organizações que obtêm sucesso são aquelas que geram produtos ou serviços com as características demandadas pelos clientes, pelo menor preço possível, de forma ainda a gerar resultados. Como administrar com sucesso esse desafio em organizações nas quais a propriedade e o controle são exercidos por personagens distintas, foi o objetivo da pesquisa que trouxe ao campo da administração uma abordagem teórica para o tema da separação entre propriedade e controle (FAMA; JENSEN, 1983).

No caso das organizações de menor porte e com níveis de complexidade mais baixos, é comum que a informação relevante para decisão esteja concentrada em um ou em poucos agentes. Com o crescimento das organizações e com o aumento de seu nível de complexidade, vai crescendo também a dispersão no domínio da informação relevante, que passa a ser detida por distintas pessoas ou estruturas na organização. Na ocorrência desse crescimento, segundo Berle e Means (1932), quando a riqueza de inúmeros indivíduos é concentrada em grandes corporações e seu controle passa a um grupo unificado de diretores, ocorre a quebra das antigas relações de propriedade, trazendo à tona a necessidade da redefinição das relações de propriedade e controle. Com base na teoria da separação entre propriedade e controle, são

estudadas alternativas de sistemas de administração que tenham a capacidade de gerar benefícios num patamar superior aos custos introduzidos pela implantação desses sistemas e dos controles requeridos pela mencionada separação, os custos de agência.

Para o enfrentamento da separação entre a propriedade e o controle, uma abordagem comumente adotada é a introdução de níveis hierárquicos à organização e a adequação de sua estrutura de contratos. Isso objetiva separar os processos de proposição e implantação de investimentos dos processos de sua aprovação e monitoramento de progresso. Nesse contexto, é possível constatar que a eficácia da abordagem contratual pode ser amplificada pela utilização de incentivos de participação nos resultados para os agentes não proprietários (FAMA; JENSEN, 1983).

Aprofundando as análises do efeito da participação dos agentes nos resultados das organizações, Morck, Shleifer e Vishny (1988) estudaram a possível existência de relação entre o percentual de participação dos agentes nos resultados e o valor das organizações. Foi obtida como resposta, a existência de uma correlação positiva entre o valor da organização e a participação dos agentes quando esta última se situa no intervalo de 0 a 5%. De forma inversa, correlação negativa foi observada quando a participação dos agentes se situa no intervalo de 5% a 25%. A interpretação oferecida para esse comportamento, foi a de que o incentivo para maximização dos resultados da organização ocorre para toda a faixa de participações, mas, a partir do limite de 5% ele começa a ser superado por um efeito inverso. Esse efeito, denominado entrenchamento, ocorre quando aumenta o poder do voto dos agentes e esses passam a ter êxito em preservar suas posições vantajosas de remuneração, objetivando um prolongamento da permanência em seus cargos (SAITO; MICELI, 2008).

Ainda como apresentado na pesquisa de Fama e Jensen (1983), o conselho de administração assume posição relevante como estrutura proposta para mitigar os problemas de agência. Tal destaque surge, uma vez que o conselho é responsável por indicar e destituir os executivos mais importantes da organização, além de ter papel chave na avaliação e proposição de recompensas a esse grupo de profissionais. O conselho de administração assumiria então, o papel de sistema que viabiliza a operacionalização, de forma adequada, da separação entre propriedade e controle nas organizações.

### **2.1.3 Teoria da agência**

A teoria da agência pode ser vista como uma evolução e ampliação da questão do compartilhamento de risco que surge quando partes distintas têm que tomar decisões baseadas

em avaliações de risco possivelmente divergentes. O problema de agência surge então, quando partes distintas têm que trabalhar cooperativamente na busca de objetivos e têm como um dos focos principais, o exercício da delegação de responsabilidades do proprietário ao agente. Essa delegação de responsabilidades é formalizada por meio de contratos que devem buscar a convergência dos objetivos entre as partes (JENSEN; MECKLING, 1976).

Para Eisenhardt (1989), a teoria da agência objetiva entender e propor soluções para o problema de agência. Tal problema surge quando existem conflitos entre a visão do proprietário e do agente e é muito complexo ou dispendioso para o proprietário efetuar o monitoramento das ações do agente de forma a certificar-se que elas estão alinhadas com seus objetivos. O problema de agência também surge quando a tomada de decisão envolvendo risco, conduza a visões não alinhadas entre proprietário e agente, principalmente devido a distintas percepções e níveis de tolerância ao risco apresentadas pelas partes. Há diversas situações em que o problema de agência pode se manifestar, podendo, a título de exemplo, serem mencionadas; tentativas de aquisição hostil, financiamento das atividades via capital ou dívida, expansões por aquisição, desinvestimentos, entre outros.

Conforme abordado na teoria da firma, de acordo com Jensen e Meckling (1976), o equilíbrio nas relações deve ser buscado por modelos de contrato. Uma vez que a relação entre as partes é regulada pela aplicação desses instrumentos, a busca do modelo adequado de formatação contratual passa a ser um elemento de fundamental importância no contexto da teoria da agência. Como os contratos são executados por pessoas no âmbito da organização, certas características como; interesses próprios dos indivíduos, aceitação ou aversão a risco, conflito entre objetivos dos indivíduos, diversidade e qualidade da informação existente, têm peso relevante na composição do cenário em que tais contratos vão ser executados. A questão da busca do tipo mais eficiente de contrato, tratada no domínio da teoria da agência, considera dois tipos de possibilidades: i) contratos baseados em comportamento, como por exemplo salários fixos, qualidade do esforço aplicado na busca de objetivos estabelecidos, entre outros; ii) contratos baseados em resultados, como participações variáveis, comissões, opções de ações, etc.

De acordo com (EISENHARDT, 1989), a teoria da agência considera a informação como elemento fundamental para o controle do possível oportunismo do agente, classificando-a como uma *commodity*, ou seja, a informação pode ser adquirida e sua abrangência e qualidade podem aumentar, dependendo do nível de investimento que a organização esteja disposta a fazer para a obtenção dessas informações. Propõe que um dos instrumentos que os proprietários

podem utilizar na montagem de seu sistema de informações para regular o problema de agência e controlar o oportunismo dos agentes é o conselho de administração. Afirma que quanto maior a abrangência e melhor a qualidade da informação processada pelo conselho, maior será a probabilidade de se obter o alinhamento dos agentes aos interesses dos proprietários, reduzindo a necessidade da utilização de contratos baseados em resultados. Afirma ainda que a qualidade da informação fornecida pelo conselho de administração pode ser melhorada em função de diversas características observadas em seu modo de operação, merecendo destaque: i) a frequência das reuniões; ii) a quantidade de membros efetivos no conselho; iii) o conhecimento do âmbito de negócios da organização que é demonstrado pelos conselheiros; iv) a experiência na atividade como conselheiro em outras organizações; v) a duração do mandato dos conselheiros; vi) o número de comitês respondendo ao conselho.

Essas características constituem a base daqueles que, de acordo com Tricker (2015) e Charan, (2005), são os componentes estruturais dos códigos de boas práticas de governança em aplicação atualmente. Evidencia-se dessa forma, a importância dos códigos de governança corporativa como importantes instrumentos para a elevação da qualidade dos resultados do conselho de administração. Tal incremento da eficácia do conselho de administração como agente para mitigação do problema de agência, acabaria por impulsionar a elevação do nível da própria governança corporativa.

#### **2.1.4 Evolução da governança corporativa**

Colocando a própria evolução empresarial numa perspectiva de mais longo prazo, o empreendedorismo pode ser considerado como a característica que marcou o século XIX. Nessa época, os proprietários ou poucos acionistas concentrados geograficamente, envolviam-se diretamente na condução das empresas. O século XX por sua vez, foi marcado pelo desenvolvimento das práticas de gestão, quando diversas abordagens, teorias e novas técnicas foram adicionadas ao repertório disponível à administração dos negócios. Já o século XXI, de acordo com Tricker (2015) estará reservado à consolidação e desenvolvimento da governança corporativa. De fato, a década de 1980, período em que a política de privatizações dos governos de Margareth Thatcher e Ronald Reagan se espalha por diversos países, fortaleceu a orientação das companhias ao mercado. Esse fenômeno forçou os administradores a buscar crescimento e aumento do valor ao acionista, trazendo à tona a preocupação com aquisições hostis, *insider trading* (informações privilegiadas detidas pelos administradores das organizações) e negócios financiados por *junk-bonds* (títulos com potencial de alto retorno, porém apresentando riscos

muito elevados). Nesse cenário, agravado por conselhos de administração com longo período de convivência, dominados por presidentes fortes que acumulavam também a posição de CEO, ocorreram diversos colapsos corporativos nos Estados Unidos, Inglaterra, Austrália e Japão. Isso direcionou a atenção, inclusive da academia, para a necessidade da imposição de limites e controles à administração de negócios, aumentando o interesse e a ênfase sobre o tema da governança corporativa.

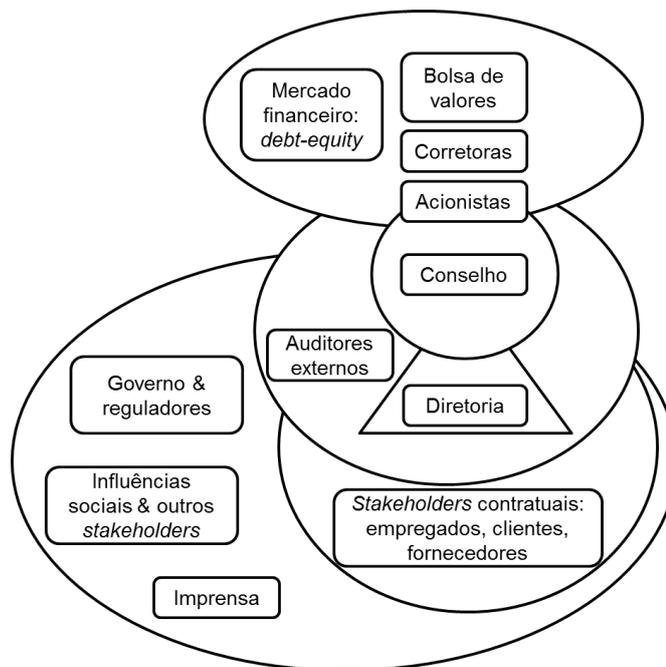
De acordo com Rossetti e Andrade (2014), os anos 1990 marcaram o surgimento dos códigos de governança, sendo a primeira versão com ampla aceitação, aquela produzida no Reino Unido por um comitê coordenado por Adrian Cadbury. Esse comitê focou suas análises e proposições nos aspectos financeiros da governança corporativa que considerava, entre outros, a utilização de conselheiros independentes, comitês de auditoria, não acumulação de funções entre presidente do conselho e CEO. Surgiu também a proposta do conceito “aplique ou explique”, que viria a ter, futuramente, utilização muito difundida. O código serviu, e ainda serve, como modelo para iniciativas de melhoria da governança corporativa empreendidas por diversos países. A OCDE (Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico), propôs orientações gerais para a governança corporativa, incentivando os países a adotarem tais propostas como forma de dinamizar seus mercados de capitais e o crescimento das corporações, propiciando dessa maneira, o desenvolvimento das nações (OCDE, 2016).

Conforme Tricker (2015), com a disseminação dos códigos recém elaborados, o século XXI se iniciou com diversos países aplicando-os de forma a fortalecer seus mercados de capitais. Esse fato criou a visão de que a convergência a um modelo de boas práticas de governança pudesse vir a ocorrer. Novos colapsos empresariais emblemáticos, no entanto, voltaram a acontecer, como foi o caso da Enron, Parmalat, British Rail dentre outros. Isso acabou por obscurecer o cenário de convergência à aplicação dos códigos voluntários, favorecendo o fortalecimento da utilização de sistemas baseados na legislação e punição. A lei Sarbanes-Oxley, compulsoriamente aplicada às companhias listadas nos Estados Unidos, é um dos exemplos importantes dessa abordagem baseada na lei. Isso não decretou, no entanto, o fim da abordagem voluntária proposta pelos códigos de boas práticas de governança, que continuam até os dias atuais a ser largamente aplicados e aperfeiçoados objetivando a busca de padrões mais elevados de governança corporativa (GT INTERAGENTES, 2016).

Ao mesmo tempo em que os problemas com as empresas continuaram a ocorrer, alguns deles em escala catastrófica, e os códigos de governança seguiram sua rota de aperfeiçoamento, outras mudanças foram surgindo no âmbito da administração das empresas. O grau de

exigências imposto pela sociedade às organizações e a seus administradores, no que diz respeito às questões de sustentabilidade, utilização racional de recursos e consideração dos interesses dos diversos *stakeholders*, têm elevado o nível de complexidade dos desafios enfrentados pela estrutura de governança dessas organizações. Simultaneamente, as condições impostas pelos agentes reguladores de mercado e o poder da imprensa investigativa têm aumentado o risco de responsabilização das empresas e dos seus administradores sobre possíveis perdas. Além dos impactos patrimoniais, tais ocorrências têm o potencial de causar sérios danos às reputações tanto das organizações quanto dos administradores. Esses fatores têm exigido desenvolvimento contínuo no trato dessas questões pelas partes envolvidas no escopo da governança corporativa. A Figura 1 mostra de forma esquemática, as partes envolvidas no escopo da governança corporativa.

**Figura 1: Escopo da governança corporativa**



Fonte: adaptado de (TRICKER, 2015).

Em complemento aos conceitos tradicionalmente consideradas no escopo da governança corporativa, assume papel cada vez mais relevante, a responsabilidade social corporativa. Ela implica na adoção pelas organizações, de posturas de cidadania corporativa, na qual são considerados os seguintes aspectos: i) perspectiva social – na qual os negócios devem ser operados de forma a atender ou mesmo superar as expectativas éticas, legais, comerciais e públicas; ii) perspectiva voltada à estratégia de responsabilidade social corporativa, visando

produzir resultados sustentáveis a longo prazo; iii) perspectiva dos *stakeholders*; iv) perspectivas éticas; v) perspectivas políticas; vi) perspectivas filantrópicas.

Considerando a abrangência e os desafios envolvidos, o Quadro 1 apresenta os arranjos institucionais apontados como necessários para o sucesso da governança corporativa.

### Quadro 1: Arranjos institucionais necessários

|   |
|---|
| Sistema legal com alta confiabilidade                         |
| Mercado de ações com liquidez                                 |
| Instituições financeiras sólidas                              |
| Ambiente regulatório adequado                                 |
| Instituições contábeis e legais com respeito internacional    |
| Firmas de auditoria profissionais, confiáveis e independentes |
| Instituições educacionais qualificadas                        |
| Pesquisa acadêmica e profissional em governança corporativa   |

Fonte: Adaptada de (TRICKER, 2015).

Uma reflexão sobre esses arranjos institucionais, colocam em perspectiva o porte dos desafios a serem equacionados adequadamente pelo Brasil, de forma que o país possa vir a aumentar a posição competitiva de seu mercado de capitais. O tópico seguinte aborda, sob diversas perspectivas, o papel do conselho de administração no contexto desses desafios.

## 2.2 O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Desde o surgimento das companhias de comércio listadas, a constituição de conselhos de administração já era prática comum. Adotado voluntariamente ou por exigências estatutárias, estava presente como um componente na estrutura de administração das empresas, mas sua atuação, no entanto, deixava muito a desejar no que se referia ao cumprimento de seu papel de real defensor dos interesses dos acionistas. Isso ocorria porque o critério de escolha dos conselheiros era de certa forma frágil, e a ênfase colocada no questionamento aos administradores era insuficiente para combater sua atuação oportunista, levando a eficácia em monitorar e questionar o desempenho da administração a níveis muito baixos (TRICKER, 2015). Além disso, em diversas ocasiões, seus membros detinham mandatos irremovíveis, o que contribuía para manter inalterado o quadro das ineficiências (ROSSETTI; ANDRADE, 2014).

O conselho de administração, em uma visão atual, deve exercer suas atribuições levando em conta: i) os interesses de longo prazo da organização; ii) os impactos provocados à sociedade e ao meio ambiente como decorrência da atuação da empresa; iii) os deveres fiduciários de seus

membros como guardiões dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da organização (GT INTERAGENTES, 2016).

### **2.2.1 Morfologia do conselho de administração**

Para abordar aspectos relacionados à forma, características e organização, ou seja, da morfologia do conselho de administração, conforme definido por Silva (2006), alguns aspectos relevantes devem ser considerados, sendo o primeiro deles, a nomeação dos membros do conselho.

Principalmente quando há grande diversidade de acionistas e a indicação direta fica prejudicada, as modernas práticas recomendam a constituição de um comitê de nomeação, formado principalmente por conselheiros independentes. Tal comitê, sem a participação de membros da diretoria executiva, tem a responsabilidade pela indicação de possíveis candidatos a conselheiros de administração a serem submetidos e aprovados pela assembleia de acionistas. Uma vez que está diretamente envolvido com o centro do poder das organizações, esse ainda é um tema polêmico, não contando com aceitação unânime (TRICKER, 2015).

Com relação ao número de componentes, o conselho de administração pode variar em função do tipo de organização considerada, sendo que no caso brasileiro a recomendação é de 5 a 11 componentes (IBGC, 2015). De acordo com dados da pesquisa de perfil realizada em 2016 com 339 empresas listadas na BM&FBOVESPA, 74,4% das organizações enquadram-se na recomendação do IBGC, 21,8% das organizações têm número de conselheiros igual ou inferior a 4 e 3,8% das organizações possuem 12 ou mais conselheiros em suas estruturas (IBGC, 2016). Para efeito comparativo, das 100 companhias com maior valor de mercado no Reino Unido, 48% têm conselhos de administração com 11 ou mais membros, indicando conselhos mais numerosos naquele ambiente de negócios (THOMSON REUTERS, 2016). Uma visão crítica a conselhos de tamanho maior questiona a eficácia desses conselhos mais numerosos, afirmando haver correlação negativa entre o número de conselheiros e o resultado das empresas que adotam essa prática (O'CONNELL; CRAMER, 2010).

No que diz respeito à remuneração dos conselheiros de administração, há polêmicas noticiadas pela imprensa em diversos países, principalmente nos Estados Unidos e Reino Unido. Há nesses países, alegações de remunerações excessivas e não alinhadas com o dever dos conselheiros de objetivar resultados sustentáveis no longo prazo. Em função de tais alegações, é proposta a criação de comitês de remuneração de forma a dar suporte ao conselho

de administração na busca de um trato equilibrado a essa questão. A forma institucional adotada no Brasil, é a de remeter o tema à aprovação da assembleia geral (IBGC, 2015).

### **2.2.2 Escopo**

Como órgão central do sistema de governança corporativa, o conselho de administração deve atuar de forma a considerar os interesses de longo prazo da companhia e seu relacionamento com as partes interessadas - seus diversos *stakeholders*. De acordo com o GT Interagentes (2016), isso implica no envolvimento direto do conselho de administração com: i) definição da estratégia de negócios; ii) avaliação permanente da exposição a riscos; iii) definição dos valores e princípios éticos da companhia; iv) revisão periódica do sistema de governança corporativa de forma a buscar seu aprimoramento.

A consideração ampla de todas as partes interessadas (*stakeholders*) pelo conselho de administração, é por vezes criticada por impor a esse órgão uma dualidade de papéis potencialmente conflitantes, ou seja, atender simultaneamente às necessidades dos acionistas e das outras partes interessadas. Desenvolvimentos teóricos recentes, como por exemplo a Teoria do Acionista Esclarecido, no entanto, tentam ir além desse aparente conflito. Tal abordagem reconhece que a satisfação de todas as partes interessadas é crucial ao sucesso e à criação de riqueza no longo prazo. As companhias geram lucros e aumentam o valor para os acionistas, apenas se forem capazes de satisfazer às necessidades e atender aos interesses de todas as partes interessadas, considerados em especial, os aspectos relacionados ao meio ambiente.(HENDERSON, 2009)

### **2.2.3 Qualificações e papéis do conselheiro de administração**

O conjunto de qualificações necessárias ao exercício da função de conselheiro de administração é composto por diversas características. Algumas delas determinadas culturalmente e adquiridas com a experiência, enquanto outras podem ser adquiridas por intermédio de programas de introdução dos conselheiros às empresas em que atuarão, treinamentos e educação continuada. O Quadro 2 apresenta um conjunto dessas qualificações:

### Quadro 2: Qualificações requeridas do conselheiro de administração

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| <b>Integridade:</b>            | a empresa não pertence aos conselheiros. Eles têm dever fiduciário com os proprietários e devem demonstrar alinhamento a princípios e códigos de conduta |
| <b>Capacidade intelectual:</b> | que permita atuar com independência nos julgamentos, defender seus pontos de vista, ter pensamento original e criativo                                   |
| <b>Traços de caráter:</b>      | objetividade, imparcialidade, buscar o consenso, orientação a resultados (balanceamento entre aceitação e aversão ao risco),                             |
| <b>Personalidade:</b>          | interação interpessoal, flexibilidade, franqueza, capacidade de convencimento, habilidade para motivar, visão de futuro e antecipação de problemas       |
| <b>Conhecimentos:</b>          | interpretação de relatórios gerenciais, contábeis e financeiros; legislação societária e regulação; gerenciamento de riscos                              |
| <b>Práticas de governança:</b> | ter conhecimento das melhores práticas de governança corporativa   |

Fonte: adaptado de (IBGC, 2015) e (TRICKER, 2015).

Além das qualificações explicitadas, os conselheiros de administração exercem diversos papéis quando cumprindo seus mandatos, de forma a contribuir efetivamente com dois elementos chave para o exercício da função que são: i) aspectos relacionados ao desempenho da companhia; ii) aspectos relacionados à conformidade, como é mostrado no Quadro 3, que segmenta os papéis dos conselheiros relacionados a esses elementos.

### Quadro 3: Papéis dos conselheiros de administração

| Elemento desempenho   | Elemento conformidade  |
|---|--|
| Trazer ao grupo experiências de outros negócios e de outros conselhos         | Aportar capacidade para julgamentos independentes                                    |
| Agregar conhecimento especializado, habilidades e <i>know-how</i> ao conselho | Ser um catalisador para mudanças, questionando premissas existentes                  |
| Ser fonte de informação externa às discussões do conselho                     | Monitorar com avaliação crítica, as atividades da diretoria executiva                |
| Ser um embaixador da companhia, representando-a no mundo externo              | Ser um guardião dos interesses dos acionistas minoritários                           |
| Efetuar a conexão do conselho com redes de influência                         | Atuar na assessoria ao presidente do conselho e ao CEO em situações de <i>stress</i> |

Fonte: Adaptado de (TRICKER, 2015).

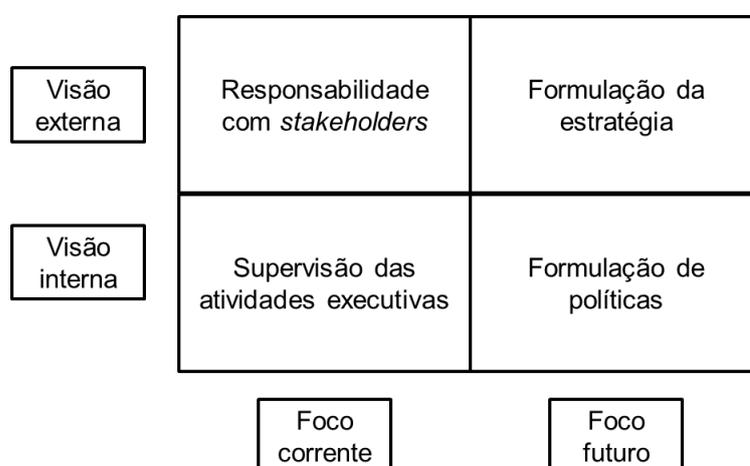
#### 2.2.4 Responsabilidades do conselho de administração

O conselho de administração é responsável por conduzir a organização, considerando tanto os resultados de longo prazo quanto os impactos causados pela empresa ao conjunto de *stakeholders*. De acordo com GT Interagentes (2016, p. 29) os fundamentos das responsabilidades do conselho de administração são assim definidos:

O conselho de administração é o órgão central do sistema de governança corporativa, sendo responsável por exercer o papel de guardião dos princípios, dos valores, do objeto social e do sistema de governança da companhia, prevenir e administrar conflitos de interesses e buscar que cada parte interessada receba benefício apropriado e proporcional ao vínculo que possui com a companhia e ao risco a que está exposta.

A atividade de direção da companhia pelo conselho de administração, de acordo com Tricker (2015) pode ser vista como envolvendo elementos básicos orientados de acordo com dois vetores principais. O primeiro vetor, associado à dimensão tempo, considera que além de levar em conta o futuro da companhia em suas análises estratégicas, também é fundamental avaliar a situação atual e os resultados obtidos pela companhia no passado recente. O segundo vetor, que considera a abrangência das atividades, deve levar em conta tanto o ambiente interno da companhia e seus componentes, quanto o ambiente externo, que engloba a competitividade no mercado e os aspectos econômico, político e social. A Figura 2 mostra essa estruturação de forma sintética.

**Figura 2: Responsabilidades do Conselho: perspectivas e processos**



Fonte: adaptado de (TRICKER, 2015).

A estrutura da Figura 2 permite observar que, quando exercendo seu papel de formulação estratégica, o conselho de administração foca no longo prazo e no ambiente competitivo externo no qual a companhia atua. No âmbito interno, surge a formulação das políticas a serem seguidas pela diretoria executiva na elaboração dos planos, garantindo seu alinhamento aos objetivos estratégicos estabelecidos, que posteriormente permitirão a supervisão das atividades executivas, ou seja, o monitoramento e controle da diretoria. A

responsabilidade perante os *stakeholders* abrange tanto a prestação de contas aos acionistas, quanto a necessidade de responder externamente às demandas dos reguladores e aos impactos causados pela companhia aos clientes, sociedade, meio ambiente e outros.

Uma forma de complementar a avaliação sobre a dimensão das responsabilidades atribuídas ao conselho de administração é considerar a explanação de Guerra (2017) que, analisou a posição de 102 conselheiros brasileiros sobre os motivos que tiram o sono dos conselheiros. O primeiro item da lista é a governança ruim com 16% das respostas, constando ainda do conjunto dos nove principais motivos elencados pela pesquisa; o contexto econômico continuamente desfavorável, relações com partes interessadas, questões relacionadas a pessoas, gestão de risco inadequada, desempenho da empresa persistentemente ruim e corrupção.

### **2.2.5 Conduta e conflito de interesses**

Uma das responsabilidades relevantes dos conselheiros de administração é aquela relacionada aos deveres fiduciários, que visam garantir que os agentes administradores de recursos de terceiros ajam sempre no interesse dos beneficiários. Merece destaque, o exemplo extraído dos fundos de pensão, com as obrigações de: i) lealdade, devendo os agentes fiduciários agir com boa fé em relação aos objetivos dos participantes, equilibrando de forma imparcial os interesses conflitantes dos diferentes beneficiários, não agindo em benefício próprio ou de terceiros; ii) prudência, devendo os agentes fiduciários agir com o devido cuidado, habilidade e diligência, fazendo investimentos como faria uma pessoa prudente cuidando de seus próprios interesses (SULLIVAN et al., 2015).

Por estar envolvido com os processos estratégicos e de monitoramento de desempenho da companhia, o conselho de administração trata continuamente com informações que têm potencial para a geração de conflitos de interesse. São casos em que conselheiros poderiam vir a ter benefícios próprios pelas tomadas de posição da companhia ou por decisões do próprio conselho (ROSSETTI; ANDRADE, 2014). Na ocorrência desse tipo de situação, o conselheiro deve declarar sua situação de conflito e garantir o registro de sua declaração nas atas de reunião do conselho. Um exemplo de situação na qual pode surgir esse tipo de conflito, é o caso das transações com partes relacionadas, quando um conselheiro ou mesmo acionista tem interesses em outra organização que possa estar em algum tipo de negociação com a empresa. Nesse caso, deve haver o *disclosure* ou publicidade da informação e prosseguimento das negociações, devendo seu fechamento ser submetido à aprovação dos acionistas. Outra situação que pode potencialmente ocorrer é a *insider information*, quando o conselheiro, de posse de informação

privilegiada, deve tomar cuidados especiais para não se envolver em negociações das ações da companhia. Tal atitude não deve ocorrer antes que toda a informação relevante tenha sido disponibilizada às demais partes interessadas, evitando dessa forma, favorecimentos indevidos, passíveis de punição pelos agentes reguladores de mercado.

### 2.2.6 Ética, sustentabilidade e *compliance*

Considerados os deveres fiduciários e a ampliação das fronteiras de atuação do conselho de administração que têm ocorrido de forma contínua, a questão ética assume importância fundamental.

De acordo com Santos (2015), ética é algo que muda dependendo da sociedade, da época, dos conceitos e dos grupos em que indivíduos participam. No caso da ética corporativa, e certamente no âmbito dos conselhos de administração, há ainda outras influências. A do ambiente interno da empresa, com sua cultura própria, e do ambiente externo no qual essa atua, fazendo-se presentes as influências da sociedade e dos próprios produtos ou serviços comercializados. As cinco dimensões da ética, conforme proposto pelo autor, aplicam-se às atividades do conselho de administração, conforme apresentado no Quadro 4.

**Quadro 4: As cinco dimensões da ética**

| <b>Dimensão</b>               | <b>Características</b>   |
|-------------------------------|--|
| Sustentabilidade              | <i>Triple bottom line</i> : aspectos socioambientais, ecoeficiência e aspectos socioeconômicos     |
| Respeito à multiculturalidade | Participação e respeito à diversidade, tanto no âmbito interno quanto no âmbito externo à empresa  |
| Aprendizado contínuo          | Permitindo o acompanhamento da constante evolução no âmbito da governança corporativa              |
| Inovação                      | Utilizar a inovação para o desenvolvimento de políticas e processos de ética corporativa           |
| Governança corporativa        | Ênfase nos aspectos de transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa |

Fonte: adaptado de (SANTOS, 2015).

As cinco dimensões da ética, bem como os desenvolvimentos do Relato Integrado, considerado como tendência futura, mostram a ampliação das fronteiras de atuação do conselho de administração, com a incorporação do conjunto dos *stakeholders* e seus interesses, às práticas administrativas. A responsabilidade social corporativa e a transparência no tratamento das partes interessadas têm se tornado elementos com importância cada vez maior no conjunto dos deveres das organizações.

### 2.2.7 Comitês

É prática amplamente recomendada, a criação de comitês para auxiliar o conselho de administração no desempenho de diversas atividades, devendo contar tais comitês com a participação direta de membros do conselho de administração em sua composição.

De acordo com Tricker (2015), um requisito presente em quase todos os códigos de governança corporativa é a constituição de no mínimo três comitês: i) o comitê de remuneração, responsável por recomendar ao conselho pacotes de compensação adequados aos conselheiros e à diretoria executiva; ii) o comitê de nomeação que cumpre a tarefa de sugerir ao conselho, nomes de futuros candidatos de forma a compor um mosaico adequado de experiências, personalidades e diversidade para o conselho de administração, evitando o domínio exclusivo do processo de indicação pelo presidente do conselho ou mesmo pelo CEO; iii) o comitê de auditoria, que além de seu envolvimento com questões levantadas pela auditoria externa, com diversos aspectos financeiros e contábeis, teve seu escopo expandido com o passar do tempo. Esse comitê envolve-se também com assessoria relacionada aos sistemas de gestão e controle interno, supervisão das atividades da auditoria interna, garantia da qualidade das informações prestadas aos acionistas, ao mercado de capitais e à mídia, além de supervisionar aspectos relacionados à gestão de risco e ao *compliance*. Outros comitês ainda podem ser criados para dar suporte a necessidades específicas do conselho, podendo ser elencados como frequentes, os comitês de gestão de pessoas e de riscos (IBGC, 2017).

### 2.2.8 Avaliação, desenvolvimento e eficácia do conselho

A complexidade crescente da vida organizacional e a ampliação do espectro de atuação dos conselhos de administração, têm exigido contínuas ações voltadas ao aperfeiçoamento da governança corporativa.

O Código Brasileiro de Governança Corporativa propõe ao conselho de administração, o estabelecimento de mecanismos para avaliação periódica de desempenho, tanto do conselho, quanto de seus membros. Isso possibilitaria identificar pontos fortes e oportunidades para evolução do conselho e dos conselheiros, permitindo o aperfeiçoamento da governança corporativa (GT INTERAGENTES, 2016).

O código de governança corporativa do Reino Unido traz em seu conteúdo, princípios recomendando aos conselhos efetuar uma avaliação rigorosa e formal do próprio desempenho, do desempenho dos comitês e do desempenho de seus conselheiros, individualmente. A divulgação dos resultados da avaliação no relatório anual da companhia, bem como da forma

como as avaliações foram conduzidas também é recomendada. Tanto no Reino Unido quanto em outros países que adotam códigos voluntários de governança, as companhias têm o direito de não realizar a avaliação recomendada. Devem nesse caso, explicar as razões para tanto, o que é a base do princípio “aplique ou explique”. É reconhecido que ainda persiste o desafio de assegurar a aderência à essência e não apenas à forma dos códigos. O FRC (*Financial Reporting Council*), órgão responsável por promover governança corporativa de alta qualidade no Reino Unido, tem encorajado os influentes investidores institucionais daquele bloco econômico, a assumir uma postura proativa em sua relação com as empresas. Isso ocorre pela exigência desses investidores institucionais, para que as organizações demonstrem evolução constante no grau de aplicação do código de melhores práticas, como condição necessária para mantê-las em seu portfólio de investimentos.

O Quadro 5 exhibe o conjunto de tópicos que têm exibido, de forma recorrente, oportunidades para evolução no contexto da governança corporativa do Reino Unido. São os itens que continuam a exigir dedicação adicional, por parte dos conselhos, na busca de aperfeiçoamentos (TRICKER, 2015).

#### **Quadro 5: Oportunidades de melhoria – avaliação dos conselhos no Reino Unido**

|   |
|---|
| Estratégia corporativa e avaliação de risco   |
| Plano de sucessão dos executivos  |
| Remuneração dos executivos  |
| Duração do mandato de conselheiros externos   |
| Problemas na comunicação conselho – diretoria   |
| Preocupação com relação às competências dos conselheiros e necessidade de mais treinamento e informação |
| Políticas de responsabilidade social corporativa e ligação com os sócios                                |

Fonte: adaptado de (TRICKER, 2015).

Como a qualidade da governança corporativa das empresas é considerada item vital para seu desempenho a longo prazo, instituições avaliadoras independentes têm oferecido em alguns países, serviços de aferição e monitoramento do nível de qualidade da governança, valendo-se da aplicação de sistemas de *rating*.

#### **2.2.9 Temas atuais em governança corporativa**

Mesmo considerando o curto espaço de tempo entre o surgimento do termo com seu significado atual, em meados da década de 1980, muitas evoluções já ocorreram no campo da governança corporativa, havendo, no entanto, a necessidade da busca contínua de novos desenvolvimentos. De acordo com Tricker (2015), tomando por base o ambiente de negócios

no Reino Unido, os temas atualmente em evidência para os conselheiros e assessores envolvidos na prática da governança corporativa são:

- a. Ativismo dos acionistas: por muito tempo chamados a exercer seu poder votando nas reuniões da companhia, muitos investidores institucionais ainda têm dado preferência a negociar suas posições nas bolsas ao invés de incorrer nos custos de uma maior participação no sistema de governança. Alguns reguladores têm requerido declarações sobre se, e como esses investidores institucionais votaram nas assembleias.
- b. Presidente do conselho e CEO: é aceito de forma geral que os papéis devem ser exercidos por profissionais distintos. Persiste, no entanto, uma questão não resolvida sobre o que seria mais adequado; um líder dominante que ofereça uma liderança única melhorando o desempenho ou a responsabilidade dividida entre distintos profissionais, o que conduziria à redução dos riscos.
- c. Informações aos conselheiros: em função dos desenvolvimentos tecnológicos, a disponibilidade de informações por via eletrônica já é uma realidade, apesar de isso ainda ocorrer em uma via de mão única. O desafio atual é o de permitir aos conselheiros requisitar informações que viabilizem processamento e simulação de resultados, facilitando a exploração, pelo próprio conselheiro, de cenários diversos para o desempenho da organização.
- d. Diversidade de gênero: a busca de igualdade de direitos entre homens e mulheres é tema de grande interesse no âmbito da governança corporativa. Há registro da proposição de metas futuras a serem atingidas, como é o caso das 100 empresas com maior valor de mercado no Reino Unido, para as quais houve a recomendação de que 40% dos assentos nos conselhos venham a ser ocupado por mulheres. Dando suporte a essa iniciativa, pesquisas empíricas têm constatado evolução na qualidade da governança corporativa e no desempenho financeiro das empresas com o avanço da diversidade de gênero (SILVA JR; MARTINS, 2015) (FRAGA; SILVA, 2012).
- e. Governança dos riscos estratégicos: os sistemas de gestão de riscos, apesar de apresentarem evolução, ainda são considerados imaturos, ao tempo em que novos tipos de risco têm apresentado aumento no potencial de danos. Uma das áreas que tem sido alvo de crescente preocupação é a dos riscos cibernéticos, nas quais roubos causados por *hackers* ou funcionários conectando seus computadores portáteis às redes corporativas, têm sujeitado as organizações a sérios danos em sua reputação ou mesmo ao risco de prejuízos financeiros e indenizações judiciais.

- f. Informações integradas: a comunicação eletrônica tem permitido votações eletrônicas e a disponibilização de muitos outros tipos de informação, além dos clássicos relatórios financeiros. Tais relatórios, agora, podem incluir narrativas sobre a situação atual e expectativas do conselho para o futuro, maior transparência, exposição a riscos, sustentabilidade, índices de poluição, emissões de carbono e itens relacionados aos direitos humanos.
- g. Responsabilidade social corporativa: muitos códigos agora requerem explicações formais sobre a aplicação desse conceito ou, na hipótese de isso não ter ocorrido, justificativas das razões para tanto. Informações antes voluntárias sobre itens ambientais, sociais, corrupção, respeito aos direitos humanos e sobre a própria governança têm se tornado obrigatórias. Indicadores objetivos de desempenho são criados para atender a novas demandas.

Mesmo considerando todos os desenvolvimentos e a importância associada ao tema, diversas questões ainda a serem respondidas fornecem a certeza de que a governança corporativa continuará a apresentar novos desafios e aperfeiçoamentos futuros, sem no entanto, ser considerada provável, tendência à convergência a um único modelo de governança que venha a alinhar completamente os distintos países (CLARKE, 2016).

### **2.3 CÓDIGOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Considerando o conjunto de responsabilidades e funções a serem desempenhadas pelos conselhos de administração no cumprimento de seu papel como principal agente do sistema de governança corporativa, a elaboração de referenciais para os profissionais no exercício dessas funções começou a ser desenvolvida há mais de duas décadas, quando teve início a elaboração dos códigos de governança corporativa.

A aplicação de regras de governança mais rigorosas aumentam a percepção do valor das ações de acordo com Monks e Minow (2011) que, analisando relatório editado em 2000 pela consultoria McKinsey, afirmam que investidores dos Estados Unidos e Reino Unido, concordavam em pagar prêmios de até 18% pela demonstração de boa governança por parte das empresas. Em economias de países em desenvolvimento, esse percentual poderia ser ainda maior, atingindo 28%, dando uma dimensão do desconto que pode ser aplicado quando existe a percepção de menos rigor no tratamento da governança.

Os códigos de governança são definidos como conjuntos de recomendação de melhores práticas, levando em conta a estrutura e os aspectos comportamentais dos conselhos de administração das empresas (AGUILERA; CAZURRA; KIM, 2009).

Conforme Haskovec (2012), apesar de haver referência a iniciativas anteriores, o primeiro código com amplitude nacional foi elaborado no Reino Unido em 1992, sob a liderança de *Sir* Adrian Cadbury sob a denominação de “Aspectos Financeiros da Governança Corporativa”. Após uma série de revisões e aperfeiçoamentos, atualmente a responsabilidade pelo código, que é denominado “*The UK Corporate Governance Code*”, é do FRC – “*Financial Reporting Council*”.

De acordo com Tricker (2015), os códigos de governança não são desenvolvidos com a pretensão de aplicação direta a qualquer tipo de organização, constituindo-se muito mais em arcabouços flexíveis baseados em princípios, que fornecem suporte para que as empresas os pratiquem ou apresentem justificativas do porque não o fazem. Os códigos, constituídos de princípios voluntários para os quais podem haver exceções, não têm o caráter rígido de legislação a ser cumprida sob pena de punição. Seu objetivo é o de ter início no ponto em que a lei termina, fornecendo abordagens complementares a todas as obrigações legais, estatutárias e de códigos de conduta impostos pelos reguladores e pelas próprias empresas.

Inicialmente focados em atender especificamente aos interesses empresariais, os códigos têm evoluído e passaram a abranger não apenas as organizações que aplicarão o conjunto de melhores práticas, mas também interesses de outros agentes do mercado, como por exemplo os investidores institucionais, corretoras e outros. Com foco nesse objetivo específico, o FRC edita o “*The UK Stewardship Code*” (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2012).

### **2.3.1 Abordagem voluntária ou legal**

Qualquer empresa para poder operar, está obrigatoriamente sujeita à legislação específica da jurisdição do país em que está constituída, variando muito o grau de exigências estabelecido. Segundo Tricker (2015), os aspectos legais envolvendo as empresas, seus conselheiros e diretores, têm apresentado uma tendência de rápida expansão e evolução, podendo as empresas e seus administradores estarem sujeitos à responsabilização pelo descumprimento das exigências legais. Dessa forma, o conselho de administração deve assegurar que todas as salvaguardas necessárias ao cumprimento das leis e regulamentos estejam implementadas.

Além das exigências legais, por definição obrigatórias e sujeitas a penalização, há duas principais abordagens que são adotadas no que diz respeito aos códigos de governança:

- a) A primeira, baseada na adoção de padrões legais para governança corporativa, é adotada principalmente nos Estados Unidos, sendo a lei Sarbanes-Oxley de 2002, uma das principais peças de legislação corporativa em uso, uma vez que mesmo empresas estrangeiras que têm seus títulos negociados no mercado norte-americano, são obrigadas a seguir. Segundo Haskovec (2012), os Estados Unidos são praticamente o único entre os países com mercado de ações mais desenvolvido a adotar a abordagem legal impositiva para o código de governança corporativa.
- b) No que se refere à segunda corrente conceitual adotada para os códigos de governança, pode-se afirmar que o Reino Unido, que baseou o primeiro código - o *Cadbury Report* de 2002 - na linha da autorregulação, adotou a proposição de que não haveria necessidade de mais legislação. O Reino Unido, que segue numa posição de liderança dos aplicadores dos códigos voluntários, publicou até o presente, mais versões de códigos de governança corporativa do que qualquer outro país (TRICKER, 2015). Sem ter base em imposições legais, a linha adotada no Reino Unido apoia-se no princípio de que as companhias listadas devem publicar, de forma transparente, se estão cumprindo as recomendações do código ou, caso contrário, explicando as razões do não cumprimento.

### **2.3.2 Relatório Cadbury**

Como resposta a uma série de fracassos corporativos que haviam ocorrido no Reino Unido, o relatório produzido pelo comitê presidido por Adrian Cadbury em 1992, sob o título de Aspectos Financeiros da Governança Corporativa, ficou conhecido como a versão pioneira de código de governança corporativa voluntário, filosofia mantida e aperfeiçoada no Reino Unido e em outros países (TRICKER, 2015).

Podem ser considerados pilares importantes que forneceram as bases para elaboração do relatório: i) reconhecer que a economia do país depende da dinâmica e eficiência de suas empresas; ii) melhorar o aspecto comportamental do conselho via adoção do conceito “aplique ou explique”, como condição para as empresas permanecerem listadas na bolsa; iii) adotar o reconhecimento de que nenhum sistema de controle pode evitar completamente a possibilidade de fraudes, sem que para isso tenha que engessar a empresa, comprometendo sua competitividade no mercado; iv) adotar a visão de que o conceito de código voluntário,

combinado com transparência na divulgação de informações, prova-se mais eficaz que uma abordagem estatutária, uma vez que essa última poderia aumentar o risco dos administradores priorizarem o cumprimento da forma à essência contida no espírito do código.

Dentre os aspectos propostos na edição original, mantidos como pontos importantes das versões mais recentes de códigos de governança corporativa, podem ser destacados (CADBURY, 1992):

- a) Divisão de responsabilidades entre o presidente do conselho de administração e o CEO.
- b) Utilização mais ampla de conselheiros independentes.
- c) Criação do comitê de auditoria, com participação de conselheiros, principalmente independentes.
- d) Composição de um comitê para propostas de nomeação de novos membros ao conselho.
- e) Instituição do comitê de remuneração supervisionando a política de compensação dos executivos.
- f) Implantação de programas de treinamento e desenvolvimento dos conselheiros.

Uma reflexão apresentada no relatório, oferecia já na época de sua concepção, uma visão interessante sobre como os códigos poderiam vir a influir na evolução futura da governança corporativa. Afirmava que, na hipótese de não serem atingidos pela aplicação dos códigos, os objetivados padrões de conduta nos negócios e transparência nos relatórios de divulgação de resultados, o fortalecimento dos aspectos legais e regulatórios acabaria por vir como consequência natural.

### **2.3.3 A evolução do código de governança no Reino Unido**

A partir do relatório Cadbury, diversas atualizações foram agregadas ao código de governança corporativa do Reino Unido, conduzidas pelo *FRC – Financial Reporting Council*, entidade independente, responsável por promover a elevação da qualidade na governança corporativa e no padrão de divulgação de informações que objetiva o fomento dos investimentos.

A versão mais recente do código de governança corporativa publicada no Reino Unido, apresenta reflexões relevantes sobre o sistema de governança, constatadas após mais de duas décadas da edição do relatório Cadbury (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2016a):

- a) Desde sua edição original, o código contribuiu para melhorar a governança corporativa no Reino Unido.

- b) O presidente do conselho exerce papel absolutamente chave no suporte ao CEO e vice-versa, criando as condições para que todo o conselho possa trabalhar com abertura e franqueza, buscando o melhor encaminhamento às questões tratadas.
- c) A questão da diversidade, tanto de gênero quanto racial, é item importante a ser considerado, mas a multiplicidade de abordagens e experiências é que vai assegurar o engajamento com os *stakeholders*, de forma a viabilizar a consecução dos intentos estratégicos.
- d) Um dos papéis chave do conselho é o estabelecimento da cultura, valores e ética da companhia (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2016b).
- e) Buscar o aprimoramento da fidedignidade na divulgação dos resultados e da análise dos riscos que possam vir a afetar o desempenho da companhia no longo prazo.
- f) Coordenar conselheiros experientes, atarefados e com forte personalidade é item complexo, que deve ser tratado com a devida importância.
- g) Os presidentes do conselho e CEO são encorajados a reportar pessoalmente no relatório anual, eventuais explicações do porque alguns itens do código não foram adotados, aumentando a credibilidade do relato junto aos investidores.
- h) A abordagem “aplique ou explique”, marca registrada da governança corporativa no Reino Unido, faz parte do código desde seu lançamento e fundamenta sua flexibilidade. É fortemente aceita tanto pelas companhias quanto pelos acionistas; tem sido bem avaliada, servindo como inspiração a iniciativas similares em outros países.

Após todos os aperfeiçoamentos incorporados, a edição atual do Código de Governança do Reino Unido está estruturada em cinco princípios gerais (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2016a):

- a) Liderança: o conselho é posicionado como coletivamente responsável pelo sucesso de longo prazo da companhia, devendo haver uma clara separação entre as funções do conselho e da diretoria executiva, não sendo admitido nenhum caso de poder absoluto. O presidente do conselho é responsável pela liderança do colegiado e por assegurar sua eficácia e participação no desenvolvimento e proposição da estratégia da companhia.
- b) Eficácia: deve haver um balanço adequado de conhecimento, experiências e independência no conselho, permitindo sua atuação eficaz. Um processo rigoroso e transparente para a indicação de novos membros do conselho deve ser aplicado. Os conselheiros devem dispor de tempo para o desempenho de suas funções, passar por um processo de integração quando iniciam seu mandato, além de manterem-se atualizados.

O conselho deve receber de maneira tempestiva, toda a informação necessária ao desempenho de suas funções. O conselho e os comitês devem passar anualmente por um processo formal e rigoroso de avaliação de desempenho, devendo os membros do conselho serem submetidos a processos periódicos de reeleição, condicionados à apresentação de avaliação satisfatória.

- c) Responsabilidade: o conselho deve apresentar ao mercado, avaliação da companhia que seja justa, balanceada e compreensível, indicando ainda suas perspectivas futuras. Um adequado sistema de controles internos deve existir, de forma a permitir a avaliação dos riscos possíveis na busca dos objetivos estratégicos. Devem ser estabelecidos procedimentos formais e transparentes para divulgação de informações, gestão de risco e princípios para os controles internos, de forma a ser mantido um relacionamento apropriado com as equipes de auditoria.
- d) Remuneração: o sucesso de longo prazo da companhia deve ser o fator chave no estabelecimento da remuneração dos conselheiros. Eventuais elementos de remuneração variável devem ser transparentes, desafiadores e aplicados com rigor. A política de remuneração deve ser formal e transparente e nenhum diretor deve estar envolvido na decisão sobre sua própria remuneração.
- e) Relação com os acionistas: é responsabilidade de todo o conselho assegurar a existência de um diálogo satisfatório com os acionistas, baseado em um entendimento mútuo dos objetivos. O conselho deve utilizar as assembleias e reuniões como instrumentos de comunicação com os investidores, encorajando sua participação nesses encontros.

Em 2017, após 25 anos da edição do código Cadbury, o FRC realizou pesquisa que objetivou avaliar de forma ampla, a eficácia do Código de Governança Corporativa do Reino Unido, constatando que ele permanece na vanguarda do desenvolvimento e aplicação de práticas de governança corporativa. A pesquisa mostra uma tendência de evolução contínua na adoção dos princípios recomendados pelo código. Para as 350 empresas com maior valor de mercado listadas na bolsa de Londres (FTSE 350), os dados da pesquisa indicam que 62% das organizações relataram adesão integral aos princípios, significando que não tiveram uma única explicação a fornecer pelo fato de deixar de aplicar alguma recomendação (*FINANCIAL REPORTING COUNCIL*, 2017).

O Quadro 6 apresenta os principais itens para os quais houve explicação das empresas devido ao não cumprimento de alguma das recomendações do código. Tais itens podem ser interpretados como áreas de oportunidade para evolução. (THOMSON REUTERS, 2016).

### Quadro 6: Principais áreas de não conformidade com o código no Reino Unido

| Item do código – assunto principal                                | Empresas com explicação |
|---|-------------------------|
| Pelo menos metade de membros independentes no conselho            | 7,4%                    |
| Composição do comitê de auditoria                                 | 7,1%                    |
| Presidente do conselho e CEO exercidos por pessoas distintas      | 6,9%                    |
| Composição do comitê de remuneração                               | 5,7%                    |
| Composição do comitê de indicação de membros do conselho          | 4,9%                    |
| Recomendações para substituição do auditor externo                | 4,3%                    |
| Critérios de remuneração variável (com possibilidade de reversão) | 4,0%                    |
| Comunicação com acionistas  | 3,7%                    |
| Avaliação externa do conselho                                     | 2,9%                    |
| Conselheiro ouvidor (comunicação intra conselho e com diretoria)  | 2,3%                    |

Fonte: adaptado de (THOMSON\_REUTERS, 2016), (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2017).

Os dados da pesquisa indicam que o nível de aderência ao código de governança corporativa do Reino Unido mostrou um patamar muito significativo, destacando-se, no entanto, oportunidades de aperfeiçoamento.

#### 2.3.4 O código de governança corporativa no Brasil

Na sequência à edição do Relatório Cadbury em 1992 no Reino Unido, observa-se a abertura do mercado brasileiro e a intensificação do movimento de privatizações, estabelecendo uma nova dinâmica no tratamento da governança corporativa no país. O Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, criado em 1995, que menos de cinco anos depois passou a ser denominado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, lançou em 1999, a primeira edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, [s.d.]).

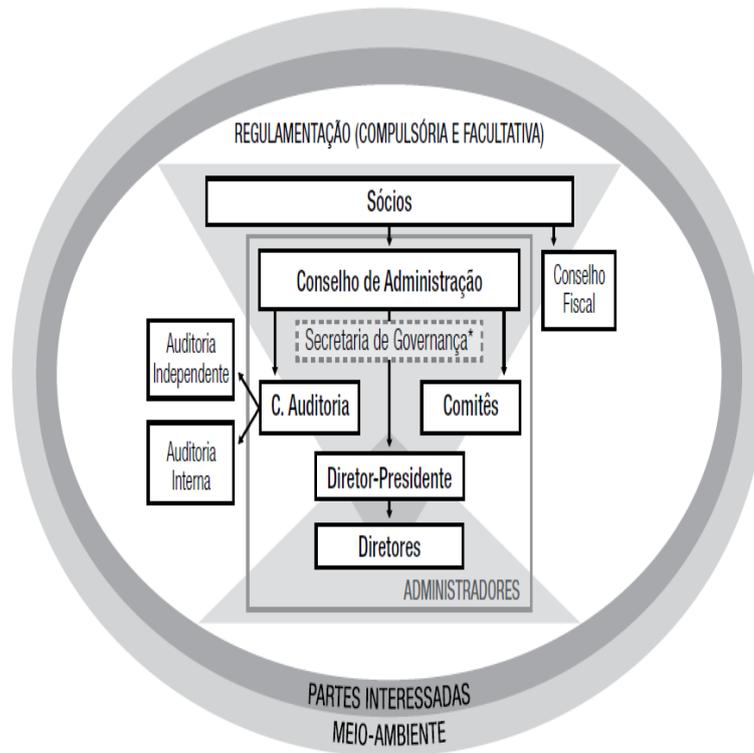
De acordo com o exposto na 5ª edição do Código (IBGC, 2015), diversas evoluções ocorridas no ambiente internacional, simultaneamente a escândalos de corrupção envolvendo agentes públicos e privados, reforçaram a necessidade de reflexões adicionais sobre o tema. Ampliou-se assim a abrangência a outros *stakeholders* e à melhor fundamentação das práticas de governança.

O código de melhores práticas em sua versão atual, estabelece como premissas (IBGC, 2015): i) a evolução do ambiente de negócios impôs uma ampliação do espectro de abrangência da governança corporativa a todas as partes interessadas e a aspectos relacionados a questões sociais, ambientais e outras que podem impactar a reputação da empresa e seu valor a longo prazo; ii) a necessidade dos processos de tomada de decisão levarem em conta, de forma

adequada, a exposição ao risco, bem como estarem embasadas em critérios éticos; iii) ética nas deliberações, reforçando a identidade da organização, consolidando sua reputação e influenciando a cultura organizacional; iv) o papel dos agentes de governança é relevante na formação de um ambiente ético. Devem esses agentes estabelecer estratégias de comunicação e disseminar entre as partes interessadas, as práticas baseadas no código de conduta da organização, provendo os meios para o monitoramento dos padrões de conduta adotados.

O contexto e estrutura do sistema de governança corporativa proposto pelo código é apresentado na Figura 3.

**Figura 3: Contexto e estrutura do sistema de governança corporativa**



Fonte: (IBGC, 2015).

Tomando por base a Figura 3 que exhibe a estrutura de organização do código, o Quadro 7 apresenta a listagem dos capítulos e seus componentes.

**Quadro 7: Capítulos do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**

| Capítulo                                 | Temas abordados no capítulo   |   |
|--|---|---|
| <b>Sócios</b>                            | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Conceito “uma ação um voto”</li> <li>2. Estatuto / Contrato social</li> <li>3. Mecanismos de proteção contra tomada de controle (“<i>poison pills</i>”)</li> <li>4. Mediação e arbitragem</li> <li>5. Acordo entre os sócios</li> </ol>   | <ol style="list-style-type: none"> <li>6. Assembleia geral / Reunião de sócios</li> <li>7. Transferência de controle</li> <li>8. Liquidez dos títulos</li> <li>9. Política de dividendos</li> <li>10. Conselho de família</li> </ol>  |
| <b>Conselho de administração</b>         | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Atribuições</li> <li>2. Composição do conselho de administração</li> <li>3. Independência dos conselheiros</li> <li>4. Classes de conselheiros</li> <li>5. Papel dos conselheiros independentes em situações de potencial conflito na ausência de separação entre o presidente do conselho e o CEO</li> <li>6. Prazo de mandato</li> <li>7. Disponibilidade de tempo</li> <li>8. Presidente do conselho</li> <li>9. Conselheiros suplentes</li> <li>10. Avaliação do conselho e dos conselheiros</li> <li>11. Avaliação do diretor-presidente e da diretoria executiva</li> <li>12. Planejamento da sucessão</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>13. Introdução de novos conselheiros</li> <li>14. Educação continuada dos conselheiros</li> <li>15. Conselhos interconectados</li> <li>16. Remuneração dos conselheiros de administração</li> <li>17. Orçamento do conselho e consultas externas</li> <li>18. Conselho consultivo</li> <li>19. Regimento interno</li> <li>20. Comitês do conselho de administração</li> <li>21. Comitê de auditoria</li> <li>22. Secretaria de governança</li> <li>23. Reuniões do conselho de administração</li> <li>24. Confidencialidade</li> <li>25. Relacionamentos do conselho de administração</li> </ol> |
| <b>Diretoria</b>                         | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Atribuições</li> <li>2. Indicação de diretores</li> <li>3. Relacionamento com partes interessadas</li> <li>4. Transparência</li> </ol>  | <ol style="list-style-type: none"> <li>5. Papel da diretoria no código de conduta</li> <li>6. Avaliação da diretoria</li> <li>7. Remuneração da diretoria</li> </ol>  |
| <b>Órgãos de fiscalização e controle</b> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Comitê de auditoria</li> <li>2. Conselho fiscal</li> <li>3. Auditoria independente</li> </ol>   | <ol style="list-style-type: none"> <li>4. Auditoria interna</li> <li>5. Gerenciamento de riscos, controles internos e conformidade</li> </ol>   |
| <b>Conduta e conflito de interesses</b>  | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Código de conduta</li> <li>2. Canal de denúncias</li> <li>3. Comitê de conduta</li> <li>4. Conflito de interesses</li> </ol>  | <ol style="list-style-type: none"> <li>5. Transações entre partes relacionadas</li> <li>6. Uso de informações privilegiadas</li> </ol>  |

Fonte: Adaptado de (IBGC, 2015).

### 2.3.5 A convergência dos códigos no Brasil

Desde a publicação original até a 5ª edição do código de melhores práticas de governança corporativa do IBGC, diversos aperfeiçoamentos foram trazidos ao âmbito da governança no Brasil. Uma proposta de evolução significativa, no entanto, foi adotada com a

publicação, em 2016, do Código Brasileiro de Governança Corporativa (GT INTERAGENTES, 2016).

O GT Interagentes é um grupo formado por onze entidades relacionadas ao mercado de capitais no Brasil. Os componentes do grupo, que contou ainda com o BNDES e com a CVM como entidades observadoras, são apresentados a seguir:

- a) ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
- b) ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas
- c) ABVCAP - Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital*
- d) AMEC - Associação de Investidores no Mercado de Capitais
- e) ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
- f) APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
- g) BM&FBOVESPA
- h) BRAIN – Instituto Brasil Investimentos e Negócios
- i) IBGC – Instituto Brasileiro de governança corporativa
- j) IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
- k) Instituto IBMEC

O GT Interagentes (2016, p. 13) apresenta sua declaração de objetivos como:

O GT Interagentes tem o objetivo de propor discussões e ações para elevar a competitividade do Brasil via melhorias do ambiente regulatório, incentivo ao incremento de fontes de financiamento de longo prazo e atração de recursos que possam assegurar condições adequadas para a expansão da atividade econômica e para o desenvolvimento do país.

Os objetivos apresentados como suporte para elaboração do código, consideram que a lógica da adoção efetiva de boas práticas de governança, ao garantir maior proteção aos acionistas, será elemento fundamental para o aumento da competitividade do mercado de capitais no Brasil, disponibilizando recursos de longo prazo mais atrativos às empresas.

Na elaboração do código, o GT Interagentes, buscando dotar o Brasil de um modelo que permita ao país alcançar, no mínimo, padrões de governança reconhecidos internacionalmente, decidiu pela aplicação de dois conceitos já considerados chave para o sucesso em diversos países, dentre os quais o Reino Unido, protagonista no aperfeiçoamento da governança corporativa (TRICKER, 2015):

- a) Adoção de um código nacional de governança corporativa, baseado na constatação efetuada pelo GT Interagentes que, pesquisando o mercado internacional, verificou que um grupo de 56 países já está adotando essa abordagem;
- b) Proposição do conceito de aplicação voluntária, baseado na definição resumida pela expressão “aplique ou explique” (derivado do conceito *comply or explain* utilizado no Reino Unido desde a edição do relatório Cadbury em 1992 e lá considerado uma marca registrada). Esse conceito, de acordo com pesquisa do GT Interagentes, é aplicado por 80% dos 56 países que utilizam códigos nacionais e permite oferecer às organizações, flexibilidade para adoção dos itens do código que sejam de fato aderentes às suas necessidades. O modelo permite a explicação das razões para a não adoção de determinados itens, uma vez que empresas de menor porte, por exemplo, não têm nem condições nem necessidade de aplicação de todos os itens constantes do código.

O Código Brasileiro adotou em sua estruturação, abordagem convergente entre o Código ABRASCA de Autorregulação e Boas Práticas das Companhias Abertas, que já propunha o conceito “aplique ou explique” (ABRASCA, 2011) e o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (IBGC, 2015) que incorpora um grau de exigências bastante elevado. Segundo o Código Brasileiro de Governança Corporativa, as explicações para os itens não aplicados deverão ser disponibilizadas ao mercado de acordo com regulamentação específica. Tal regulamentação já foi editada pela CVM como a instrução Nº 586 (CVM, 2017).

Os pilares básicos da boa governança corporativa, suportando as práticas do código são: i) Transparência; ii) Equidade; iii) Prestação de Contas; iv) Responsabilidade Corporativa. O Quadro 8 apresenta a estruturação do Código Brasileiro de Governança Corporativa e seus capítulos.

**Quadro 8: Código Brasileiro de Governança Corporativa**

| Capítulo                                 | Temas abordados no capítulo   |  |
|--|---|--|
| <b>Acionistas</b>                        | 1. Estrutura Acionária<br>2. Acordos de Acionistas<br>3. Assembleia Geral<br>4. Medidas de Defesa<br>5. Mudança de Controle   | 6. Manifestação da Administração nas OPA's<br>7. Política de Destinação de Resultados<br>8. Sociedades de Economia Mista   |
| <b>Conselho de Administração</b>         | 1. Atribuições<br>2. Composição do conselho de administração<br>3. Presidente do Conselho<br>4. Avaliação do Conselho e dos Conselheiros<br>5. Planejamento da Sucessão | 6. Integração de Novos Conselheiros<br>7. Remuneração dos conselheiros de administração<br>8. Regimento Interno do conselho de administração<br>9. Reuniões do conselho de administração |
| <b>Diretoria</b>                         | 1. Atribuições<br>2. Indicação dos Diretores  | 3. Avaliação do Diretor-Presidente e da Diretoria<br>4. Remuneração da Diretoria   |
| <b>Órgãos de Fiscalização e Controle</b> | 1. Comitê de Auditoria<br>2. Conselho Fiscal<br>3. Auditoria Independente<br>4. Auditoria Interna   | 5. Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade/Conformidade ( <i>Compliance</i> )  |
| <b>Ética e Conflito de Interesses</b>    | 1. Código de Conduta e Canal de Denúncias<br>2. Conflito de Interesses<br>3. Transação com Partes Relacionadas  | 4. Política de Negociação de Valores Mobiliários<br>5. Política sobre Contribuições e Doações  |

Fonte: (GT INTERAGENTES, 2016).

De acordo com Calsavara (2013), foi constatado o fato das empresas brasileiras adotarem majoritariamente a abordagem “*check the box*” das práticas de governança ao invés da intenção de instaurar efetivamente uma cultura superior de governança corporativa nas organizações. O movimento “*check the box*”, que significa marcar os quadrados do *check list*, é uma outra forma de referência ao conceito da governança do “parecer ser” (GUERRA, 2017). A aplicação do Código Brasileiro de Governança Corporativa, na modalidade do conceito “aplique ou explique”, a ser monitorada pelo mercado e por agentes reguladores, poderá vir a criar as condições de alteração para melhor desse cenário.

## 2.4 QUADRO TEÓRICO

O Quadro 9: Referencial teórico apresenta o referencial teórico utilizado para formulação das questões aplicadas aos conselheiros que fizeram parte da amostra e para a análise de conteúdo das entrevistas. É importante destacar que, respeitadas as contribuições teóricas de todos os autores utilizados, o autor Bob Tricker, com sua obra atualizada em 2015, foi adotado como fonte referencial primária, muito em função da posição de protagonismo exercida pelo Reino Unido no que diz respeito à governança corporativa. Adicionalmente a esse

aspecto, a visão proveniente da experiência do pesquisador, adquirida no exercício de mandatos como conselheiro de administração de companhia aberta, também foi utilizada no processo.

### Quadro 9: Referencial teórico

| Bloco temático            | Teorias e conceitos                                       | Autores                                 |
|---------------------------|---|---|
| Código & elaboradores     | Representatividade e reputação dos elaboradores do código | GT Interagentes; IBGC; CVM; Bob Tricker |
|                           | Código Brasileiro de Governança Corporativa               |   |
| Conselho & conselheiros   | Teoria da Agência   | Kathleen Eisenhardt                     |
|                           | Separação de propriedade e controle                       | Eugene Fama; Michael Jensen             |
|                           | Conselhos eficazes  | Bob Tricker; Ram Charan                 |
| Organizações & acionistas | Teoria da Firma   | Jensen & Meckling                       |
| Mercado & reguladores     | Valorização da boa governança                             | Robert Monks; Nell Minow                |
|                           | Instrução CVM 586   | CVM                                     |
| Ambiente de negócios      | Governança do “parecer ser”                               | Sandra Guerra                           |
|                           | Preocupações dos conselheiros                             |   |

Fonte: Elaborado pelo autor, 2017.

A partir dos conceitos apresentados neste capítulo com base no referencial teórico exposto, a etapa seguinte do estudo foca na estruturação da entrevista aplicada à amostra de conselheiros selecionada. Dessa forma, o capítulo três aborda as considerações metodológicas que suportaram o processo de elaboração e aplicação das entrevistas.

### 3 METODOLOGIA

Para iniciar a discussão dos aspectos metodológicos adotados no estudo, retomar o problema da pesquisa como ponto de partida é fundamental: *“Quais são as dificuldades enfrentadas pelo conselho de administração na aplicação dos códigos de governança corporativa nas empresas brasileiras?”*

A percepção do conselho de administração, órgão chave da estrutura de governança das empresas, foi obtida pela aplicação de entrevistas a profissionais com significativa experiência na administração de organizações que estivessem no exercício do mandato de conselheiro de administração e/ou já os tivessem exercido anteriormente. Procurou-se explorar a visão que os entrevistados possuem sobre a realidade das organizações e dos conselhos de administração nos quais atuem ou tenham atuado.

Este capítulo divide-se em três seções: i) método de pesquisa; ii) universo e amostra; iii) procedimento de coleta de dados.

#### 3.1 MÉTODO DE PESQUISA

Este estudo, que objetiva explorar as dificuldades enfrentadas pelos conselhos de administração na aplicação dos códigos de governança corporativa, pode ser caracterizado como uma pesquisa exploratória qualitativa (GIL, 2002). A análise das referências relacionadas às práticas de governança e seus códigos, considerou como um dos pontos de partida, o conjunto de pesquisadores institucionalizados e legitimados no objeto Governança Corporativa (MACHADO JR et al., 2015). Conforme anteriormente mencionado, vale enfatizar a razão da utilização do autor Bob Tricker como fonte referencial primária, uma vez que a terceira edição de seu livro utilizada na presente pesquisa, traz aspectos atuais da governança corporativa no Reino Unido, considerado referência nessa área da administração (TRICKER, 2015).

O método de pesquisa é qualitativo e foi utilizada a abordagem da entrevista semiestruturada ou parcialmente estruturada (GIL, 2002), na qual o entrevistado é guiado pelo entrevistador, de forma a percorrer os pontos a serem explorados de acordo com o problema da pesquisa. Dessa forma, tomando por base o referencial teórico construído, a experiência profissional do pesquisador, a participação em debates em instituições e também o acompanhamento da imprensa sobre a realidade da administração das organizações no país, foram reunidas as informações para a construção do primeiro roteiro de entrevista. A estruturação inicialmente proposta considerou: i) o código de governança; ii) a visão da

organização; iii) estrutura do conselho de administração; iv) funções do conselho de administração; v) conhecimento dos conselheiros sobre o código.

De forma a criticar o modelo inicialmente proposto, uma entrevista de pré-teste foi realizada com um dos entrevistados, portador das qualificações anteriormente mencionadas. Após a realização e avaliação do pré-teste, no entanto, foram efetuados ajustes que levaram ao estabelecimento final dos blocos temáticos sobre os quais foi estruturada a entrevista. Os blocos adotados para a versão final da entrevista foram: i) o código brasileiro de governança corporativa e seus formuladores; ii) o conselho de administração e os conselheiros; iii) a organização e os acionistas; iv) o mercado e os reguladores. Para cada um dos blocos temáticos adotados, foi proposto um conjunto de questões formuladas a partir dos tópicos extraídos do referencial teórico - códigos, pesquisas recentes, oportunidades para evolução, temas atuais em governança, avanços no código brasileiro, experiência do pesquisador - que são apresentados de forma sintética no Quadro 10.

**Quadro 10: Tópicos base para a entrevista**

| Tópicos base para as questões da entrevista   |   |
|---|---|
| processo para nomeação de membros do CA   | presidente do CA e CEO: profissionais distintos   |
| escopo: sucesso abrangente no longo prazo   | conselheiros com acesso a informações adequadas   |
| definição estratégica para a organização  | prêmio por boa governança (18% - 28%)   |
| avaliação de riscos da organização  | código contribuiu para a melhoria da governança (UK)  |
| 62% <i>full compliance</i> no Reino Unido   | presidente do CA exerce função chave  |
| diversidade - multiplicidade de experiências  | remuneração variável (com possibilidade de reversão)  |
| qualificações dos membros: integridade / capacitação intelectual / caráter / personalidade / conhecimento específicos & das melhores práticas de governança | presidentes do CA e CEO encorajados a reportar pessoalmente explicações sobre tópicos do código não aplicados |
| transparência com o conjunto dos <i>stakeholders</i>  | responsabilidade social corporativa   |
| sucessão dos executivos   | avaliação externa do conselho e conselheiros  |
| revisão e aprimoramento do sistema de governança corporativa  | filosofia “aplique ou explique” é fortemente aceita e tem servido de inspiração para outros países            |
| comitês como suporte ao conselho de administração   | um dos papeis chave do CA: estabelecimento da cultura, valores e ética  |

Fonte: elaborado pelo autor, 2017.

Para tornar possível a análise das dificuldades para aplicação do código de governança, o primeiro bloco temático apresentado aos entrevistados foi aquele relacionado ao próprio código e seus formuladores. As questões propostas, que orientaram a entrevista no que diz respeito a esse tema foram:

- a) A reputação do(s) elaborador(es) do código incentiva ou dificulta sua utilização?
- b) A filosofia de código voluntário, ao invés de imposição legal, é adequada ao Brasil?
- c) A utilização do princípio “aplique ou explique” pelas organizações pode contribuir para a elevação do nível de governança corporativa no Brasil?
- d) O código aborda os temas realmente relevantes para a elevação do nível de governança corporativa da organização?
- e) A divulgação, treinamento e suporte para utilização do código são tratados de forma adequada? Isso pode ter impacto na adoção adequada do código.
- f) A aplicação do código pode contribuir para a redução dos colapsos de gestão nas organizações?

Com o objetivo de explorar os possíveis problemas para aplicação dos códigos de governança relacionados ao conselho de administração e aos conselheiros propriamente ditos, foram propostas as indagações:

- a) Os conselheiros têm conhecimento do código num grau de profundidade adequado?
- b) O conselho / organização propõe ações eficazes para a atualização dos conselheiros no tema da governança corporativa?
- c) Há consciência dos conselheiros para a necessidade de melhoria contínua da governança corporativa na organização?
- d) Os conselheiros acreditam nos benefícios da aplicação do código? Ou entendem que apenas agregaria burocracia e desvios de foco à organização?
- e) Os conselheiros têm clareza sobre como implantar o código na organização?
- f) Há resistência dos conselheiros à aplicação do código? Por que?
- g) O tema é item prioritário na agenda do conselho? Se não, por que?
- h) Este é um tema relevante à presidência do conselho de administração? Seu papel seria importante para estimular a aplicação do código pela organização?
- i) A independência dos conselheiros é efetivamente observada no conselho?
- j) Há comitês constituídos e eles operam com eficácia? Quais são?

- k) A indicação de novos conselheiros leva em consideração o balanceamento dos *skills* demandados pela organização à época da indicação?
- l) O conselho / conselheiros são avaliados periodicamente? Os resultados são aplicados na melhoria contínua da governança corporativa?
- m) As políticas de compensação são equilibradas e induzem à elevação do nível da governança corporativa?
- n) O conselho atua efetivamente no estabelecimento da cultura, valores e ética da organização?
- o) Há aspectos comportamentais atuando como barreiras à aplicação do código? Exemplos?
- p) Existe instrumento para avaliação do status e progresso na aplicação do código pela organização? Sua eventual existência poderia contribuir para a evolução da governança corporativa?

Para tratar dos possíveis problemas relacionados à organização e a seus acionistas, foram propostos aos entrevistados os seguintes tópicos:

- a) O código se alinha aos princípios e valores da organização? Ou poderá criar conflitos?
- b) Há compromisso dos acionistas com a evolução do nível da governança corporativa?
- c) Os acionistas dão suporte à adoção do código? (Visão dos controladores e minoritários).
- d) A comunicação entre acionistas e conselho é eficaz?

Para explorar as possíveis dificuldades à aplicação do código relacionadas ao mercado e aos reguladores, principalmente a CVM no caso das companhias abertas, foram propostas as seguintes indagações:

- a) A reputação dos reguladores pode ser incentivo ou barreira à adoção do código?
- b) O impacto negativo das explicações poderá vir a incentivar a aplicação?
- c) *Enforcement* via CVM poderá vir a ser eficaz para incentivar a adoção do código pelas organizações?
- d) Sistematização do *report* – CVM. Será encarado como relevante ou mais burocracia?
- e) A aplicação do código poderá vir a contribuir na atração de recursos ao mercado de capitais

- f) O mercado poderá atribuir algum tipo de prêmio aos aplicadores do código?
- g) O mercado poderá penalizar os explicadores, incentivando-os a tornarem-se aplicadores?

Finalmente, como o problema da pesquisa pretende explorar as dificuldades para aplicação do código de governança corporativa, foi colocada aos entrevistados a oportunidade para ampliação da lista dos temas tratados nas entrevistas:

- a) Aspectos culturais podem representar barreiras? Exemplos?
- b) O ambiente de negócios do país, instabilidade política e econômica afetando a sobrevivência das organizações pode impor dificuldades à adoção do código?
- c) Que outras dificuldades os conselhos de administração enfrentam para aplicação do código?

Objetivando complementar, e de certo modo confirmar a percepção dos entrevistados sobre os tópicos apresentados, um questionário resumido abordando temas relacionados à pesquisa foi apresentado aos entrevistados. Isso foi feito ao final das entrevistas, evitando possíveis influências sobre as respostas livres. Mesmo sem a pretensão de dotar a pesquisa de um caráter quantitativo robusto, que permitisse suportar inferências com rigor estatístico sobre os resultados, tais questionários possibilitaram a agregação de informações ao processo de análise de conteúdo das entrevistas.

### **3.2 UNIVERSO E AMOSTRA**

De acordo com o estudo do perfil dos conselhos de administração IBGC (2016), existem 2.244 assentos de conselheiros de administração nas 339 companhias nos segmentos diferenciados e tradicional de governança corporativa no Brasil, isso sem considerar os conselhos das companhias não listadas em bolsa, companhias essas que não têm a obrigatoriedade legal da constituição de conselhos de administração.

A escolha da amostra de entrevistados levou em consideração a experiência comprovada como conselheiros de administração adquirida em mandatos exercidos junto a companhias brasileiras. Isso buscou garantir que todos tivessem de fato vivência real em conselhos de administração, conhecimento de suas características e percepção fundamentada sobre as dificuldades enfrentadas para a aplicação dos códigos de governança corporativa nas organizações.

A dificuldade de acesso a um grande número de profissionais com o nível de experiência objetivado pela pesquisa, no entanto, balizou a decisão do pesquisador em limitar as entrevistas

a uma amostra de sete conselheiros, além daquele que participou do pré-teste, totalizando oito entrevistados.

O conjunto dos conselheiros entrevistados conseguiu reunir profissionais com experiências relevantes em diversos tipos de organização. Estão representados na amostra, profissionais que atuaram e ainda atuam como conselheiros em empresas no Brasil e até no exterior, tanto de capital aberto como não listadas, de diferentes segmentos econômicos. Há no conjunto de entrevistados, profissionais com experiência não apenas no conselho de administração, mas também na diretoria executiva de organizações do setor privado e do setor público. A vivência dos entrevistados é bastante abrangente, compreendendo os segmentos; industrial, bancário, varejo, previdenciário, governo, mineração e metalurgia, aeronáutico entre outros. O Quadro 11 sumariza a vivência dos entrevistados, merecendo destaque a soma de experiências do grupo superior a 90 anos de atuação como conselheiros de administração – observa-se ainda a predominância de engenheiros e administradores de empresa.

**Quadro 11: Entrevistados**

| Entrevistado | Experiência (anos conselho) | Porte da Empresa (R\$milhões) | Formação                  |
|--------------|-----------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| E-PT         | 6                           | 15.000                        | Administrador de Empresas |
| E-00         | 5                           | 800                           | Engenheiro                |
| E-01         | 15                          | 15.000                        | Administrador de Empresas |
| E-02         | 8                           | 1.000                         | Engenheiro                |
| E-03         | 15                          | 2.000                         | Engenheiro                |
| E-04         | 25                          | 3.000                         | Engenheiro                |
| E-05         | 10                          | 1.000                         | Engenheiro                |
| E-06         | 10                          | 300                           | Administrador de Empresas |
| <b>Total</b> | <b>94</b>                   | <b>38.100</b>                 | -                         |

Elaborado pelo autor a partir das entrevistas, 2017.

Vale ainda destacar que dentre as oito pessoas entrevistadas, apenas uma era mulher, confirmando tendência que ainda predomina no ambiente dos conselhos de administração brasileiros, conforme pesquisa IBGC (2016) que mostra que apenas 7,9% das vagas de conselho são ocupadas por profissionais do gênero feminino.

### 3.3 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

A coleta de dados teve início a partir da proposição da primeira versão dos blocos temáticos que viabilizou o agendamento da entrevista de pré-teste, realizada em junho de 2017. Essa entrevista, que foi gravada sob concordância do entrevistado que firmou o termo de consentimento livre e esclarecido – TCLE –, trouxe diversas contribuições, tanto sobre o conteúdo das questões aplicadas, quanto sobre a forma de apresentação dessas aos entrevistados. A partir da análise da gravação, além dos ajustes nas questões, o próprio papel do entrevistador foi corrigido, evitando intervenções inadequadas, praticadas quando da realização do pré-teste.

Todas as outras entrevistas foram realizadas durante os meses de agosto e setembro de 2017, sendo duas no escritório do pesquisador e cinco no local de trabalho dos entrevistados. As entrevistas tiveram duração média de 57 minutos, foram gravadas com autorização de todos os entrevistados, que assinaram o TCLE. Do total de oito entrevistas, sete foram realizadas na cidade de São Paulo e uma na cidade de Campinas.

Por ocasião da realização das entrevistas, foi efetuada para cada entrevistado, uma breve apresentação introdutória da qual constavam:

- a) Explicação sobre o objetivo da pesquisa, que era o de obter a percepção dos entrevistados sobre as dificuldades enfrentadas pelos conselhos de administração na aplicação do código de governança corporativa.
- b) A justificativa do pesquisador para a realização da pesquisa.
- c) As informações sobre duração e forma de realização da entrevista.
- d) Explicação sobre as duas filosofias básicas relacionadas aos códigos de governança: i) aplicação voluntária na modalidade “aplique ou explique”, adotada entre outros pelo Reino Unido; ii) imposição legal, como no exemplo da SOX, adotada prioritariamente pelos Estados Unidos.
- e) Evolução dos códigos no Brasil desde a publicação pioneira do código de melhores práticas do IBGC em 1999 até a edição do Código Brasileiro de Governança Corporativa (GT INTERAGENTES, 2016).
- f) Instrução CVM – 586 de junho de 2017 (CVM, 2017), que normatiza a publicação de informações relativas à governança corporativa das companhias abertas a partir de 2018.
- g) Explicação sobre os blocos temáticos estruturadores da entrevista.

- h) Informação de que haveria um questionário a ser respondido ao final da entrevista, sem haver, no entanto, a divulgação antecipada de seu conteúdo.

Todas as entrevistas foram realizadas de forma contínua, sem necessidades de interrupção e foram conduzidas pelo pesquisador com a aplicação das questões organizadas de acordo com os blocos temáticos propostos. O guia com as questões utilizadas pelo pesquisador é apresentado no apêndice 1.

O questionário, que foi preenchido pelos entrevistados sempre após a conclusão das entrevistas, era constituído por um conjunto de 12 afirmativas elaboradas pelo pesquisador às quais foi associada uma escala Likert (DEVELLIS, 2012), com seis opções de resposta: i) discordância total; ii) discordância moderada; iii) discordância leve; iv) concordância leve; v) concordância moderada; vi) concordância total. Conforme anteriormente exposto, o objetivo desse questionário foi o de obter dos entrevistados, um registro resumido de suas percepções que viesse a auxiliar na análise de conteúdo. O modelo do questionário, que além de capturar o registro das respostas serviu como meio para identificação e qualificação dos entrevistados é apresentado no apêndice 2.

Após a conclusão das entrevistas, essas foram transcritas de forma literal, para que pudessem permitir a análise e interpretação dos dados. O Quadro 12 apresenta alguns dados sobre o material gerado nas entrevistas.

**Quadro 12: Entrevistas**

| Entrevistado | Entrevista (minutos) | Palavras      | Páginas    |
|--------------|----------------------|---------------|------------|
| <b>E-PT</b>  | 100                  | 8.512         | 18         |
| <b>E-00</b>  | 47                   | 5.347         | 11         |
| <b>E-01</b>  | 69                   | 8.860         | 17         |
| <b>E-02</b>  | 52                   | 6.950         | 14         |
| <b>E-03</b>  | 41                   | 5.613         | 14         |
| <b>E-04</b>  | 56                   | 9.698         | 19         |
| <b>E-05</b>  | 36                   | 6.552         | 14         |
| <b>E-06</b>  | 55                   | 7.433         | 15         |
| <b>Total</b> | <b>456</b>           | <b>58.965</b> | <b>122</b> |

Elaborado pelo autor a partir das entrevistas, 2017.

O nível de qualificação dos entrevistados e a quantidade de informações coletadas, forneceu um volume de material relevante a ser submetido à análise de conteúdo para posterior

interpretação. A análise e interpretação dos dados obtidos pela aplicação das entrevistas, são tratadas no capítulo seguinte.

## **4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS**

O conjunto de dados coletados durante as entrevistas é de um volume significativo, conforme já exposto, assim como a qualidade percebida nos contatos preliminares com o material, que mostrou possuir conteúdo relevante. Uma das aplicações da análise de conteúdo que se ajusta de forma adequada à presente pesquisa, de acordo com Bardin (2016), é a função heurística, pela qual se pode enriquecer a tentativa exploratória aumentando a possibilidade de descobertas. Marconi e Lakatos (2003) afirmam que apesar de não ter o objetivo de apresentar descrições quantitativas exatas, a análise de conteúdo permite a extração de categorias conceituais a partir de estudos exploratórios a serem utilizadas em desenvolvimentos subsequentes, o que se alinha aos objetivos da pesquisa.

A análise de conteúdo do material coletado na pesquisa foi organizada em três etapas principais: i) pré-análise; ii) exploração do material; iii) tratamento e interpretação dos resultados.

### **4.1 PRÉ ANÁLISE**

De acordo com o proposto por Bardin (2016), o processo de análise teve início pela leitura flutuante das entrevistas que objetiva um primeiro contato com as transcrições das gravações de forma a obter-se as impressões iniciais e um primeiro amadurecimento sobre o material coletado. Esse contato inicial permitiu que gradualmente fosse sendo desenhada uma visão preliminar sobre possíveis hipóteses emergentes, alinhadas à estrutura da entrevista, e também obtidos os recortes que dariam suporte às análises. O Quadro 13 exibe, a título de exemplo, o modelo adotado para o registro dos recortes dos entrevistados.

**Quadro 13: Recortes das citações dos entrevistados**

| 248 | Citação do entrevistado   | Bloco temático | EXX | pág. |
|-----|---|----------------|-----|------|
| 195 | "Pratique ou explique" E contribuirá para elevação nível GC. Referência Inglaterra - benchmark no mundo da governança   | Código         | E06 | 2    |
| 36  | ... mas eu já sei tudo isso aí, o presidente de uma empresa multinacional, o cara agora vem falar que eu tenho que respeitar... que tem um código aqui, né... então, é... a gente, o Brasil acho que já conquistou um nível de maturidade | Conselheiro    | E01 | 15   |
| 135 | 15 a 20% dos acionistas tem compromisso com a evolução do nível de evolução da GC   | Acionistas     | E04 | 12   |
| 161 | A empresa tem dono. O dono dá a ordem, convida os conselheiros - normalmente os amigos. Fica um ambiente suave e agradável. Mais reunião social do que CA.  | Acionistas     | E05 | 3    |
| 157 | A maioria das empresas tem um controlador forte, firme no comando da empresa.   | Acionistas     | E05 | 3    |
| 129 | A maioria das pessoas não acha que melhorando o conselho dá mais lucro para a empresa. Empresa com menos risco e mais retorno. Então, não investem na melhoria  | Conselho       | E04 | 10   |
| 19  | a pessoa já tá... já tem tanta bagagem não é ... que fala; não, prá que que vão me ensinar a ... a como me comportar enquanto cidadão, eu já sei  | Conselheiro    | E01 | 4    |
| 22  | a reputação profissional de cada um dos membros do conselho é que tem que é...é ser determinante pelo para exercício desse exercício de independência   | Conselheiro    | E01 | 6    |
| 201 | A responsabilidade principal por se manter atualizado é do conselheiro  | Conselheiro    | E06 | 4    |

Fonte: elaborado pelo autor, 2017.

O quadro de citações dos entrevistados foi elaborado após a etapa da leitura flutuante e das marcações e recortes efetuados sobre as transcrições das entrevistas. Esse quadro serviu como base para a exploração e para o processo de categorização que foram realizados na sequência do estudo.

## 4.2 CATEGORIZAÇÃO INICIAL

Considerado o objetivo da pesquisa, que visa explorar as dificuldades para aplicação dos códigos de boas práticas de governança, de acordo com Bardin (2016), foi adotado o recorte e classificação semântico, técnica que objetiva alinhar o conteúdo coletado nas entrevistas aos blocos temáticos propostos. Os núcleos de sentido da categorização inicial foram identificados no conjunto de recortes obtidos da transcrição das entrevistas.

O Quadro 14: Categorias iniciais apresenta o resumo quantitativo obtido após a categorização inicial adaptada aos blocos temáticos propostos, sendo que os números exibidos em cada uma das células mostram a quantidade de citações extraídas das entrevistas e que abordavam possíveis fatores dificultadores à aplicação do código de governança corporativa.

**Quadro 14: Categorias iniciais**

| <b>Categorias &amp; Temas</b> | <b>Código</b> | <b>Capacitação</b> | <b>Conselheiro</b> | <b>Conselho</b> | <b>Aspectos comportamentais</b> | <b>Acionistas</b> | <b>Organização</b> | <b>Mercado</b> | <b>Regulador</b> | <b>Ambiente de negócios</b> | <b>Total Geral</b> |
|-------------------------------|---------------|--------------------|--------------------|-----------------|---------------------------------|-------------------|--------------------|----------------|------------------|-----------------------------|--------------------|
| Avaliação                     |               |                    |                    | 10              |                                 |                   | 1                  | 10             | 11               |                             | 32                 |
| Características               | 10            |                    |                    |                 |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 10                 |
| Comitês                       |               |                    |                    | 6               |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 6                  |
| Comportamento                 | 1             |                    | 10                 |                 | 6                               | 2                 |                    |                |                  |                             | 19                 |
| Comunicação                   |               |                    |                    |                 | 3                               | 2                 | 1                  |                |                  |                             | 6                  |
| Conhecimento                  |               | 19                 | 2                  |                 |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 21                 |
| Cultura                       |               |                    | 8                  | 6               | 14                              | 1                 | 2                  | 1              |                  |                             | 32                 |
| Elaborador                    | 4             |                    |                    |                 |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 4                  |
| Formalização                  |               |                    | 1                  | 2               |                                 | 4                 | 3                  |                | 5                |                             | 15                 |
| Governança                    |               |                    |                    |                 |                                 | 7                 |                    | 2              |                  |                             | 9                  |
| Implantação                   |               |                    |                    | 3               |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 3                  |
| Independência                 |               |                    | 3                  |                 |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 3                  |
| Legislação                    | 1             |                    |                    |                 |                                 |                   | 1                  |                |                  | 3                           | 5                  |
| Métrica                       |               |                    |                    | 6               |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 6                  |
| País                          |               |                    |                    |                 |                                 |                   |                    |                |                  | 9                           | 9                  |
| Perfil                        |               |                    |                    | 11              |                                 | 1                 | 5                  | 1              |                  | 1                           | 19                 |
| Prioridade                    |               |                    |                    | 11              |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 11                 |
| Remuneração                   |               |                    |                    | 3               |                                 |                   | 2                  |                |                  |                             | 5                  |
| Reputação                     |               |                    |                    |                 |                                 |                   |                    |                | 8                |                             | 8                  |
| Suporte                       |               |                    |                    |                 |                                 | 2                 |                    |                |                  | 1                           | 3                  |
| Treinamento                   |               | 9                  |                    |                 |                                 |                   |                    |                |                  |                             | 9                  |
| Valor                         |               | 1                  | 1                  | 2               |                                 |                   | 3                  |                |                  |                             | 7                  |
| <b>Total Geral</b>            | <b>16</b>     | <b>29</b>          | <b>25</b>          | <b>60</b>       | <b>23</b>                       | <b>19</b>         | <b>18</b>          | <b>14</b>      | <b>24</b>        | <b>14</b>                   | <b>242</b>         |

Fonte: elaborado pelo autor, 2017.

Concluída a montagem e análise das categorias iniciais, a continuidade das reflexões relativas ao assunto mostrou a possibilidade de revisão e melhoria do agrupamento sobre os temas ali apresentados. Isso levou à revisão da categorização inicialmente adotada, estruturando a categorização temática final.

### 4.3 CATEGORIZAÇÃO TEMÁTICA

Tomando por base a análise crítica sobre a categorização inicial, ajustes foram efetuados aos blocos temáticos e aos tópicos adotados inicialmente. A partir dos referidos ajustes, foram propostas as categorias adotadas para classificação dos dados e para a interpretação do material coletado nas entrevistas.

No processo de revisão das categorias, de acordo com Bardin (2016) procurou-se levar em consideração as qualidades que devem ser apresentadas pelas boas categorias, que são: i) exclusão mútua, estipulando que cada elemento não possa existir em mais de uma divisão; ii) homogeneidade das categorias, que visa a adoção de um único princípio em sua organização; iii) pertinência ao material analisado e ao quadro teórico definido; iv) objetividade e fidelidade,

obtidos quando diferentes partes do material são classificadas da mesma maneira se submetidas à estrutura da categorização.

A matriz de categorização utilizada para registro e classificação dos temas abordados pelos entrevistados tem a estrutura mostrada no Quadro 15, que exhibe um exemplo do material de trabalho do qual constam: i) o número total de recortes retirados das entrevistas (248); ii) o resumo do recorte com a citação; iii) o tópico ao qual se refere a citação; iv) o código de identificação do entrevistado; v) o número da página da transcrição da entrevista em que se encontra a citação para agilizar o acesso; vi) o bloco temático ao qual o recorte está relacionado.

**Quadro 15: Matriz de categorização final (parte)**

| 248 | Citação  | Tópico                    | E   | pág. | Bloco Temático       |
|-----|--|---------------------------|-----|------|----------------------|
| 14  | ninguém fica retraído achando.. não, aquilo ali é obrigação dele e eu não quero perguntar porque perguntar pode parecer uma intromissão. Não, as pessoas não vão se sentir assim porque tem um código que rege a conduta do grupo. | Cultura organizacional    | E01 | 3    | Conselheiro          |
| 60  | O cara foi sempre o alavancador de negócios, sempre foi assim. É uma cultura nossa   | Cultura organizacional    | E02 | 9    | Acionistas           |
| 73  | no caso brasileiro acredita que haveria necessidade de controle. Experiência no setor público recomenda o "aplique"  | Formalização e legislação | E03 | 2    | Organização          |
| 79  | Nunca percebi de forma manifesta a consciência da necessidade de melhoria continua na GC   | Evolução governança       | E03 | 4    | Conselho             |
| 82  | O código vai tomar muito da disponibilidade dos conselheiros e não sentem um compromisso maior com os conselhos dos quais participam.  | Cultura organizacional    | E03 | 5    | Conselheiro          |
| 83  | No setor público o conselho é algo não muito relevante na atividade do servidor.   | Cultura organizacional    | E03 | 5    | Conselho             |
| 162 | O código hoje é burocrático e complicado   | Conteúdo do código        | E05 | 4    | Código               |
| 164 | O código não é tema na agenda. Se cuida muito mais do andamento da empresa e sua performance. Fica em 4º plano.  | Prioridade                | E05 | 5    | Conselho             |
| 202 | O código não é tema na agenda do conselho. Conselheiros mais preocupados em resolver as questões apresentadas  | Prioridade                | E06 | 5    | Conselho             |
| 223 | No final, o mercado é que terá que balizar com impacto no preço das ações  | Evolução governança       | E06 | 11   | Mercado              |
| 236 | no Brasil algumas coisas ainda tem que ser obrigatórias  | Formalização e legislação | EPT | 1    | Ambiente de negócios |

Fonte: elaborado pelo autor, 2017.

A matriz de categorização forneceu a estrutura para agrupamento das citações e o resumo da quantidade de citações para cada grupo temático. O agrupamento por assunto é apresentado no Quadro 16.

**Quadro 16: Citações por grupo temático**

| Rótulos de Linha                     | Acionistas | Ambiente de negócios | Código    | Conselheiro | Conselho  | Mercado   | Organização | Regulador | Total Geral |
|--------------------------------------|------------|----------------------|-----------|-------------|-----------|-----------|-------------|-----------|-------------|
| Avaliação do conselho e conselheiros |            |                      |           |             | 12        |           |             |           | 12          |
| Comitês                              |            |                      |           |             | 6         |           |             |           | 6           |
| Conteúdo do código                   |            |                      | 13        |             |           |           |             |           | 13          |
| Controle da aplicação                |            |                      |           |             |           |           |             | 15        | 15          |
| Cultura organizacional               | 12         | 3                    | 5         | 19          | 20        | 2         | 10          |           | 71          |
| Domínio do código                    | 2          |                      | 4         | 25          | 2         |           |             | 1         | 34          |
| Evolução governança                  | 5          |                      |           |             | 13        | 15        |             |           | 33          |
| Formalização e legislação            |            | 2                    |           | 2           | 4         |           | 4           | 1         | 13          |
| País                                 |            | 8                    |           |             |           |           |             |           | 8           |
| Perfil                               |            |                      |           | 9           | 13        |           | 4           |           | 26          |
| Prioridade                           |            |                      |           |             | 9         |           |             |           | 9           |
| Reputação do regulador               |            |                      |           |             |           |           |             | 8         | 8           |
| <b>Total Geral</b>                   | <b>19</b>  | <b>13</b>            | <b>22</b> | <b>55</b>   | <b>79</b> | <b>17</b> | <b>18</b>   | <b>25</b> | <b>248</b>  |

Fonte: elaborado pelo autor, 2017.

As citações classificadas pelos blocos temáticos e pela divisão em assuntos forneceram as informações base para a análise das categorias, tema a ser tratado no tópico seguinte.

#### 4.4 ANÁLISE DAS CATEGORIAS

Ainda de acordo com Bardin (2016), durante a etapa da leitura flutuante, foi possível perceber que foram abordadas pelos profissionais diversas dificuldades potenciais à aplicação dos códigos de governança. Confirmou-se então, que a diversidade e a profundidade da experiência dos entrevistados, trouxeram ao processo, material de qualidade para o desenvolvimento da pesquisa.

Com a aplicação da metodologia da análise de conteúdo, o que se busca é agregar qualidade ao tratamento do material coletado. Dessa forma, após a organização e categorização do material obtido nas entrevistas, todo o processo de classificação e combinação das citações dos entrevistados, agrupando-as de acordo com as categorias definidas, foi efetuado com o auxílio de planilhas eletrônicas, de acordo com a estrutura já apresentada no Quadro 15. Todas as referências às citações dos entrevistados foram então recuperadas das transcrições das gravações, utilizando-se para tanto, a identificação codificada dos entrevistados e as referências de páginas registradas nas planilhas auxiliares. Sempre que necessário, cuidados foram tomados no sentido de omitir a identificação de organizações ou pessoas eventualmente mencionadas.

A análise das categorias seguiu a estrutura dos blocos temáticos propostos e abordou:

- a) O código de boas práticas
- b) Os conselheiros
- c) O conselho de administração

- d) A organização
- e) Os acionistas
- f) O mercado
- g) O regulador
- h) O ambiente de negócios

#### **4.4.1 O código de boas práticas**

Durante a preparação para as entrevistas, na breve apresentação efetuada pelo pesquisador aos conselheiros entrevistados, foram mencionados de forma geral os códigos de boas práticas. Maior ênfase foi colocada sobre o código do IBGC e, principalmente, sobre o código elaborado pelo Grupo de Trabalho Interagentes, adotado pela CVM como marco de referência para a governança corporativa brasileira a partir da publicação da Instrução 586 em junho de 2017 (IBGC, 2015), (GT INTERAGENTES, 2016), (CVM, 2017).

Independentemente de uma maior ou menor familiaridade dos conselheiros entrevistados com o código adotado pela CVM, todos os profissionais mostraram ter, no mínimo, uma opinião sobre códigos de boas práticas, opinião essa formada durante sua vivência em conselhos de administração. A análise de conteúdo foi então aplicada às entrevistas na busca dos aspectos relevantes que pudessem ser interpretados como fatores dificultadores para a adoção do código de governança corporativa.

Quando se discute a aplicação efetiva do código de boas práticas, o conteúdo do código propriamente dito é um dos aspectos fundamentais a ser considerado. Tanto a reputação dos elaboradores do código, que fornece o suporte de credibilidade, quanto a qualidade e simplicidade do conteúdo, oferecendo às organizações uma orientação adequada à sua governança corporativa, são fatores críticos para sua adoção.

Na opinião dos entrevistados, um ponto de extrema relevância para a aplicação do código de boas práticas, é que ele seja considerado efetivamente um elemento agregador de valor à organização. A possível falta de clareza existente com relação a esse aspecto, além de ser um fator dificultador à aplicação, ainda faz com que o código possa ser encarado apenas como burocracia adicional, fazendo parecer injustificável o esforço para sua aplicação efetiva.

Se você conseguir mostrar que, seja voluntário, seja obrigatório, ele tem valor agregado, ele vai ajudar ou você a se proteger ou você a trabalhar melhor ou a você se desenvolver ou vai ser melhor para a empresa, está bom? A questão toda é se ele agrega valor ou não. (Entrevistado E04)

É que hoje é burocrático e complicado. Eu digo que se fizesse um código novo, que fosse bastante simplificado, que as pessoas entendessem com facilidade ... esse aí você precisa chamar alguém para te explicar. (Entrevistado E05)

O código, que já era considerado complexo, teve seu rigor aumentado na edição elaborada pelo grupo interagentes (GT INTERAGENTES, 2016) . A adoção da abordagem “aplique ou explique”, que tem origem no modelo britânico, considerada referência no âmbito da governança corporativa, poderá vir a atuar como uma força atenuadora para esse aumento percebido do rigor.

O IBGC por exemplo tem uma reputação é ... muito boa é ... isso facilita, mas ao mesmo tempo ele é visto às vezes como rigoroso demais, então muitas vezes afasta. (Entrevistado E06)

... com o Grupo Interagentes o rigor aumentou? (Pesquisador)

... aumentou! (Entrevistado E06)

... e a utilização do princípio aplique ou explique?... (Pesquisador)

O pratique ou explique é uma forma de atenuar é ... talvez ... o rigor do código (Entrevistado E06)

... a gente tem como grande referência a Inglaterra e na Inglaterra é ... esse é o meio de fazer um ... o meio de fazer valer o código. Acredito muito nesse ... nesse estilo por referência daquilo que é *benchmark* não é, no mundo, em governança... (Entrevistado E06)

Mas, não basta ao código ter um conteúdo relevante e agregador de valor. É também importante sua atualização constante, de forma que possa manter-se funcional e em sintonia com os temas mais relevantes à elevação do nível da governança corporativa, temas esses que evoluem continuamente. Essa deverá ser uma preocupação constante tanto dos formuladores quanto dos aplicadores do código.

Todo código aqui e lá fora necessita de atualizações. Toda vez que os códigos se atualizam eles garantem que os assuntos mais é ... mais atuais se apresentem, não é? Então, eu acho que os códigos vivos são códigos que sempre estão tratando dos assuntos mais relevantes. (Entrevistado E06)

A adoção de um código voluntário, na modalidade “aplique ou explique”, que tem como base a filosofia de governança adotada no Reino Unido, é uma novidade para o Brasil, país no qual

a cultura ainda está muito voltada à necessidade de legislação. A aplicação do código, portanto, vai exigir tempo para sua disseminação e absorção.

Isso é uma novidade no Brasil; o Brasil acha que leis resolvem as coisas ... não? O que resolve é quando ela pega. Então, eu sou totalmente a favor das ... das ... é ... das, vamos dizer das regras facultativas. (Entrevistado E06)

... isso vai requerer um tempo; vai haver um aprendizado necessário, não é?... (Pesquisador)

É, requer um tempo e depois ele tem uma evolução natural. (Entrevistado E06)

A reputação dos elaboradores do código, considerada positiva pela maioria dos entrevistados, não impedirá a eventual existência de conflitos entre o código e os valores das organizações. A absorção do código pela cultura das organizações e, eventualmente, a proposição de adaptações, vai ser necessária e isso certamente demandará um processo de reflexões e amadurecimento. A visão de um entrevistado indica a existência de credibilidade nos elaboradores, sugerindo a possibilidade de reavaliação e mudanças nos valores da organização.

... nesses órgãos que têm sido importados de experiência de outros países. Até onde eu tenho frequentado órgãos como o IBGC, a própria CVM, a ABRAPP, APIMEC, IBEF, etc. é... esse pessoal viaja, esse pessoal recebe, participa de associações e ... e institutos é... de governança no mundo inteiro, então é... eu acredito que tem credibilidade sim. (Entrevistado 02)

Então, ter um grupo é.. é.. heterogêneo contribui para a legitimidade do código. (Entrevistado 01)

Poderá criar conflito sim. Ele... ele tem que tratar... tem que tratar dos conflitos buscando a adaptação ou mudando os valores da cultura, da história da empresa ou é... do conteúdo do código. Por outro lado, como o código para mim deve representar a coletânea das melhores práticas do mundo, eu colocaria uma interrogação acima desses valores. (Entrevistado 02)

... os próprios códigos, eles deverão ter uma influência sobre a empresa mudando sua cultura e a cultura da empresa poderá ter um efeito sobre a dinâmica de um conselho e como ele deve atuar. (Entrevistado 06)

... códigos são bons começos, mas as práticas é que é ... a sua disseminação cultural nas empresas é que vai trazer uma eventual redução de ... de mal feitos (Entrevistado 06)

É, requer um tempo e depois ele tem uma evolução natural não é. A governança corporativa é um assunto muito novo ... é ... então ele está em evolução, não só no Brasil... (Entrevistado 06)

Considerando os pontos resultantes da análise das entrevistas, é possível resumir, de acordo com a percepção dos entrevistados, as questões relacionadas ao código propriamente dito, que podem representar dificuldades à aplicação são:

- a) O código tem que deixar claro seu potencial de agregação de valor.
- b) Percepção de complexidade e ideia de burocracia.
- c) O código elaborado pelo GTI, considerado mais rigoroso, poderá aumentar a percepção do grau de dificuldade em sua aplicação.
- d) A manutenção do código atualizado é um desafio a ser equacionado.
- e) Cultura vigente no Brasil é baseada em leis e terá que absorver o conceito de código voluntário.
- f) Possíveis conflitos do código com os valores da organização.
- g) Absorção pela cultura das empresas vai demandar tempo.

#### **4.4.2 Os conselheiros**

A aplicação do código deve ser patrocinada e gerida pelos conselheiros de administração, profissionais presumidamente preparados para o exercício de suas funções, principalmente em função do nível das responsabilidades assumidas quando do exercício de seus mandatos. Dentre os diversos temas que devem ser de conhecimento dos conselheiros, o código das boas práticas de governança corporativa a ser aplicado às organizações ocupa posição relevante.

A análise do conteúdo das entrevistas evidencia que, na visão dos entrevistados, podem ser apontadas diversas lacunas no que diz respeito ao domínio do código por parte dos profissionais que ocupam cadeiras nos conselhos de administração.

A falta de profundidade no conhecimento do código por parte dos profissionais é mencionada pela maioria dos entrevistados como uma das possíveis dificuldades para a aplicação do código, sendo destacada ainda, a escassez de iniciativas para atualização dos conselheiros neste assunto.

... por incrível que pareça o fulano ainda é membro de um conselho e não tem conhecimento é... razoável, necessário, mínimo para falar assim; não, eu conheço as melhores práticas, eu sei do que fala o código, eu sei é... qual a postura que eu devo adotar, atitude, etc. (Entrevistado E02)

O que eu percebo é que o, vamos dizer, o código referência no Brasil até hoje é o do IBGC, é ... todo mundo conhece o IBGC das pessoas que estão em conselhos e todo

mundo já passou os olhos pelo código, o que digo ... o meu não, está dito em função da palavra profundidade. (Entrevistado E06)

Você acha que eles dedicam, dedicaram tempo para conhecer, se aprofundar?... (Pesquisador)

Não, não. Eu acho que a resposta aí é não! (Entrevistado E03)

Olha, eu estou ... estou em cinco, já estive em mais de 30 conselhos e nunca alguém chegou e falou assim. Vamos discutir a nova... o novo manual de governança que está sendo proposto. (Entrevistado E04)

Considerando-se as necessidades de treinamento dos profissionais, ainda são escassas boas iniciativas para estudo ou promoção da elevação do nível de conhecimento sobre o código. O relato de um dos entrevistados, no entanto, parece apontar um caminho interessante. O próprio nível de conscientização desses profissionais sobre a necessidade da busca de um patamar mais elevado de capacitação no que diz respeito ao código precisaria aumentar.

Eu diria que a responsabilidade principal por se manter atualizado é do conselheiro. (Entrevistado E06)

... como qualquer regra, código, política, se você não fizer uma disseminação adequada, um treinamento adequado, nada acontece. (Entrevistado 06)

... não vejo isso como uma afirmativa é... até acho que a coisa fica meio de lado. Sabe que existe, de vez em quando o assunto vem, mas vem em golfadas ou voo de galinha. Vai, fala um pouquinho... tem um espasmozinho e depois... (Entrevistado 02)

... tem que ter um trabalho de... de conscientização em que as pessoas vejam o valor agregado daquilo, aí funciona. (Entrevistado E04)

... se tem valor, devia ser um item quase é... é... constante da pauta das reuniões do conselho. (Entrevistado 02)

... um exercício que vale a pena fazer é a reunião do grupo antes da.. da adesão a códigos; o grupo reunir e debater cada um dos artigos porque às vezes a gente como conselheiro se acha autossuficiente; não... eu já li o código, você já leu, só que a gente não leu junto. A interpretação sobre algumas recomendações ... para você às vezes são muito diferentes das minhas. (Entrevistado E01)

Ainda de acordo com a percepção dos entrevistados, dentre os diversos fatores que podem vir a se constituir em potenciais dificuldades para a efetiva aplicação do código de boas práticas, encontram-se aspectos relacionados à cultura organizacional. A consciência dos conselheiros sobre seu papel e responsabilidades, desde antes da aceitação de um convite para

integrar o conselho e a importância de formalizações quando do exercício de suas funções, muitas vezes negligenciada, são itens que mereceram destaque por parte dos entrevistados.

... eu não vi nenhum trabalho até hoje, de que cuidados as pessoas deveriam tomar antes de entrar numa empresa. Todo mundo fala; depois que você entrar, você seja diligente, depois que você entrar, é... formalizar é tão importante quanto fundamentar decisões, agora; e antes? Quer dizer, quem antes vai nas empresas, visita ela, faz lição de casa, gasta dinheiro, toma avião, vai olhar, ler os manuais, ver estatuto, ler notas explicativas, pergunta as coisas, entendeu? (Entrevistado E04)

...então, lei anticorrupção; as pessoas têm que fazer o que? Fazer reunião do conselho mostrando que foram lá, que discutiram, que debateram a lei, que levaram a sério, recomendação para que a diretoria faça o mesmo, recomendação para que a lei anticorrupção seja posta no código de ética da empresa, recomendação para que cada funcionário que entre assine um papel dizendo que ele se compromete a não corromper ninguém, que se ele souber de qualquer caso de corrupção denunciar, criar um canal de... de canal de denúncia para poder fazer isso. (Entrevistado E04)

Quer dizer, eu fui processado, mas ganhei porque eu tinha tomado todos os cuidados. Mas tem que tomar cuidado sim. Então os cuidados antes de entrar são sérios. (Entrevistado E04)

A consciência dos conselheiros sobre a necessidade da melhoria contínua da governança corporativa e sobre o seu papel como um dos principais agentes do sistema de governança são impulsionadores relevantes à aplicação do código. A elevação desse nível de consciência, bem como o adequado entendimento e reflexão sobre o código, poderia garantir a presença deste como tema prioritário para o conselho, fato que hoje parece não se verificar.

Há consciência dos conselheiros para a necessidade de melhoria contínua da governança corporativa na organização? Os conselheiros acreditam nos benefícios da aplicação do código ou entendem que apenas agregaria burocracia...? (Pesquisador)

Eu acho que os conselheiros não fazem essa reflexão. Não têm essa preocupação, não há essa reflexão. (Entrevistado E03)

Eu acho que uma boa parte acha que é burocracia... (Entrevistado E04)

Houve inclusive questionamentos que podem levar a reflexões interessantes sobre os fatores que têm motivado alguns profissionais para obter um certo grau de capacitação em governança corporativa.

... as pessoas estão mais interessadas nesse processo porque elas estão mais conscientes ou é por conta de que uma boa parte da população está envelhecendo? Não tem emprego e sobra então a necessidade para ser conselheiro. (Entrevistado E00)

... tem gente que é ... está em vários conselhos para receber um monte de jetons e viver disso. (Entrevistado E05)

Considerados os aspectos abordados pelos entrevistados no que se refere ao papel do conselheiro de administração, as possíveis dificuldades para aplicação do código podem ser assim resumidas:

- a) O nível de conhecimento dos conselheiros sobre o código parece ser superficial. Muitas vezes sabem de sua existência, mas não na profundidade necessária para entender seu valor, saber como aplicar e buscar a evolução da governança da organização.
- b) Os profissionais não colocam o estudo do código como item prioritário, nem dedicam esforços para reflexão e debate no grupo de conselheiros.
- c) Falta disseminação do código, conscientização sobre a agregação de valor que ele pode produzir e sobre a necessidade de evolução constante da governança corporativa.
- d) O código é visto como burocracia por parte dos conselheiros.
- e) O tema não é tratado como prioridade pelo conselho.
- f) Em geral, nem o conselho nem a organização patrocinam ações de treinamento a seus membros.
- g) Falta aos profissionais a consciência sobre os cuidados prévios a serem tomados antes da aceitação de convites para atuação em conselhos de administração.
- h) Falta consciência sobre a necessidade de formalização, evidenciando atitude diligente no tratamento dos assuntos.

#### **4.4.3 O conselho**

Desde o surgimento da separação da propriedade e do controle, surge o conselho de administração como potencial mitigador dos problemas de agência, sendo a busca da qualidade da informação tratada por esse órgão, importante fator para aumento da eficácia da governança corporativa (EISENHARDT, 1989).

O conselho de administração tem responsabilidades para com diversos *stakeholders* e a competência com que desempenha essas atribuições é fundamental para o nível de governança corporativa praticado na organização. A maneira prevista no código de boas práticas de governança para aferir a eficácia do conselho de administração, e por consequência dos

conselheiros, é a avaliação de desempenho periódica, tanto do conselho quanto dos conselheiros. Mesmo em países nos quais o patamar da governança já alcançou níveis elevados, problemas na avaliação externa do conselho ainda fazem esse item figurar como uma das não conformidades a serem resolvidas (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2017).

Na visão dos entrevistados, esse item aparece destacadamente como uma das dificuldades para a aplicação do código de boas práticas na realidade brasileira, conforme pode ser observado nos comentários apresentados.

... o conselho e os conselheiros são avaliados periodicamente? (Pesquisador)

... eu acho que nem 10% dos conselhos faz isso hoje. Porque que eu diria que é tão baixo? Primeiro porque a grande maioria das empresas vai naquela roda, o dia a dia toma e vai ficando para lá. Então, faz um ano e não faz o outro, no outro ano esquece, no outro quer reformular as questões, aí no outro está ocupada no fim do ano... Primeiro, muito poucos fazem. Segundo, dos que fazem, muitos fazem mal feito. (Entrevistado 04)

E as pesquisas, a KPMG se dedica a pesquisar isso, ela mostra também que é ... em torno de 1/3 das empresas são as que dizem fazer avaliação, entre as listadas não é. Que também entre as que dizem e que fazem de uma forma ... imagino que nem todo esse 1/3 que diz que faz, faz adequadamente. Mas, de novo, é um processo evolutivo (Entrevistado 06)

... é fundamental que as empresas implementem avaliação de conselheiros ... para o conselheiro saber que ele está sendo medido, que de alguma forma ele tem que evoluir... (Entrevistado 04)

Como é que a gente faz boas práticas melhorarem? Com avaliação elas virão à tona naturalmente e a gente vai ter uma consistência maior na evolução dos conselhos. (Entrevistado 06)

O perfil dos membros do conselho de administração é um aspecto a ser tratado com cuidado por ocasião da formação ou renovação da composição do conselho. O balanceamento das competências dos conselheiros de acordo com as necessidades da organização para a realidade a ser enfrentada pelo conselho durante seu mandato influi de maneira significativa na eficácia do colegiado.

Os entrevistados entendem que esse ponto nem sempre é considerado da maneira mais adequada pelas organizações.

... essa do *skill* adequado, do balanceamento não é uma regra geral não é? (Pesquisador)

Não, mas deveria ser... Quanto menos profissionalizada ela for, mais chance ela tem de escolher um mau conselheiro. (Entrevistado 04)

Existem tentativas de montar esse grupo diversificado vamos dizer assim, mas na prática é... não é muito observado. (Entrevistado 02)

Dentre os papéis exercidos pelos membros do colegiado, o de presidente do conselho de administração tem destaque, pois apesar de seu voto ser similar ao de todos os outros conselheiros, o papel de liderança que ele exerce tem impacto fundamental no estabelecimento das prioridades a serem seguidas pelo conselho. Conforme pode ser verificado pela opinião dos entrevistados, que confirmam a importância do posicionamento do presidente, nem sempre a escolha desse profissional leva em conta a relevância de seu papel como impulsionador da meta de evolução da governança. Isso parece agregar dificuldades à adoção do código de boas práticas.

... o presidente do conselho de administração é uma figura fundamental no desenvolvimento da governança, mas geralmente os presidentes de conselho são escolhidos muito mais pela sua experiência no negócio do que ... do que por conhecerem governança... (Entrevistado 06)

... é muito importante a figura do presidente do conselho, que é quem define a pauta na verdade, tanto para definir internamente o papel do conselho quanto para fazer o papel das diretrizes para baixo e receber dos acionistas as diretrizes e colocá-las em prática... (Entrevistado 02)

É, o presidente do conselho é... tem um papel muito importante no que tange à governança como um todo, porque ele é o... o amortecedor do que vem dos acionistas e do que tem que ser exigido e implantado pela diretoria. (Entrevistado 02)

... o presidente do conselho, ele tem um papel importantíssimo na implementação de códigos, ele tem a... a... conquistar as... os demais conselheiros a aderirem a praticarem a difundirem, refletirem. (Entrevistado 01)

Eu, eu vejo o papel do presidente do conselho como um diferencial da maior relevância no tema. Se você não tiver essa figura com o perfil adequado, com o... consciência do seu papel, de sua importância, é muito difícil você falar que tem governança e que funciona... (Entrevistado 02)

Em diversas situações, a remuneração dos profissionais é um fator utilizado para estimular a busca de determinados objetivos, o que, em tese, poderia ser considerado também para impulsionar a aplicação do código de boas práticas na busca da elevação no nível da governança corporativa. Na visão dos entrevistados esse tipo de incentivo não é utilizado com essa finalidade.

Não ... não, nunca vi isso e existe uma grande discussão no IBGC é ... a ... muita gente acha que conselheiros não podem ter remuneração variável e já existem alguns que

acham, não é. Mas esse hoje é um dos temas mais polêmicos em governança. (Entrevistado 06)

Mas ligados inclusive à melhoria da governança? (Pesquisador)

Nem ligados à governança, nem ligados ao desempenho da empresa. Não é comum. (Entrevistado 06)

Para que a evolução da governança corporativa ocorra de forma consistente, é fundamental a conscientização dos principais atores envolvidos sobre a importância do tema. Pelo relato dos entrevistados, ainda não é notada a universalidade dessa conscientização, o que pode representar uma barreira à adoção do código pelas organizações no Brasil.

A grande questão, a grande questão é que a grande maioria das pessoas não acham que melhorando o conselho dá mais lucro para a empresa. Eles não fazem essa correlação direta. Eles não... não acham que você fazer um conselho, mesmo quem viu valor no conselho e acha que o conselho agrega valor, mesmo essas pessoas não acham que um conselho funcionando melhor, com a governança melhor vai refletir numa empresa de menos risco e mais retorno, entendeu? Então eles não investem na melhoria. (Entrevistado 04)

Eu não vejo manifestações nesse sentido, ou melhor, não vi, né. No momento eu não participo de nenhum conselho apesar de ter participado de vários no passado nunca percebi de uma forma manifesta, digamos, explícita esse tipo de preocupação. (Entrevistado 03)

Da minha, da minha experiência ... pessoal é ... o interesse não é grande em ... não há essa consciência grande. (Entrevistado 06)

As dúvidas com relação à implantação do código também podem ser consideradas fatores dificultadores para sua adoção. Como há problemas no que diz respeito ao próprio conhecimento do código, é natural que questionamentos também existam com relação à sua implantação, conforme foi verbalizado pelos entrevistados.

... os conselheiros têm clareza sobre como implantar o código na organização? (Pesquisador)

A não ser aqueles que efetivamente se dedicam a isso ... (Entrevistado 04)

... eu diria o seguinte; 90% das empresas quando implementam, implementam bem feito. 90% das empresas nunca mais voltam a esse assunto. (Entrevistado 04)

... olha, os... pode até ter clareza é... dentro de um objetivo é... de longo prazo, mas não no sentido prático de elaborar um cronograma, seguir as etapas, de obter os resultados é... no curto e no médio prazo. É uma coisa assim quase que conceitual. Conceitual, mas que acredito que vale, que tem valor, blá, blá, mas... isso não é para mim; alguém tem que fazer. (Entrevistado 02)

Com o objetivo de aferir se os entrevistados possuíam conhecimento sobre a existência de algum instrumento para monitoramento do nível de governança corporativa nas organizações e eventualmente sobre a utilidade dessa ferramenta, foi formulada uma questão abordando esse tópico. Foi possível constatar pelas respostas, que apesar de ser considerada de utilidade relevante caso existisse, não foi relatado pelos entrevistados, o conhecimento de qualquer experiência efetiva com o desenvolvimento e aplicação de tal ferramenta.

Como regra geral não existe. Se existisse seria muito válido, porque ficaria ... ficaria realmente uma métrica de acompanhamento da linha do tempo da... de uma coisa que é de suma importância. (Entrevistado 02)

Eu acho que seria de utilidade e, de novo vai depender muito de como se vender, para os conselheiros não verem isso como uma burocracia. (Entrevistado 04)

Sem dúvida, seria positivo. Mas nunca vi nada parecido. (Entrevistado 03)

... eu diria que eu chamaria isso de grau de maturidade. Eu acho que é uma coisa mensurável ... seria uma das formas de melhorar e disseminar as práticas. (Entrevistado 06)

Foi explicitado, pela opinião dos entrevistados, que o código de governança corporativa não é tema prioritário na pauta das reuniões de conselho. Considerando que é nesse fórum que o assunto deveria ser debatido, entendido e colocado em prática, essa falta de prioridade impacta negativamente sua disseminação entre as organizações.

É muito mais o andamento da empresa e como isso vai se dar e como as performances... Eu acho que isso fica ... fica em 4º plano ... e isso aí realmente é uma coisa que não vai mudar o dia a dia do conselho rapidamente, então, eu não ... eu não ... não vejo como prioridade de jeito nenhum. (Entrevistado 05)

Não. Mal vai para o conselho, quando vai. (Entrevistado 04)

Não, não põe. Não coloca, não é, muito menos do conselheiro ... Se o presidente não está muito comprometido, os demais conselheiros também não se sentem muito comprometidos. (Entrevistado 03)

Não. É como eu digo, eu sinto da minha experiência que a coisa acontece de uma forma mais natural. Não há uma discussão ... os conselheiros estão mais preocupados com a ... a resolver as questões que são apresentadas do que vamos dizer, a meta governança ... meta no sentido a governança por si. (Entrevistado 06)

Não, e na maioria das vezes porque vai mexer com os interesses de grupos, principalmente aqueles mais envolvidos na governança, é... é... acionistas, conselho e diretoria. (Entrevistado 02)

Os comitês de assessoramento ao conselho de administração, por definição dão suporte ao conselho em termos de tempo e competências específicas. Seriam recursos que poderiam, pelo menos hipoteticamente, ser utilizados também no suporte à aplicação do código de boas práticas. Esse foi o objetivo de levantar a percepção dos entrevistados sobre esse tema, que acabou por não mostrar o envolvimento dos comitês nas questões relativas ao código, mesmo nos casos em que esses órgãos de assessoramento funcionem a contento.

... na prática, muitas empresas têm é... implantado os comitês, mas esses comitês não estão bem... bem estruturados como órgãos de assessoramento do conselho ... o que a gente vê na prática é que têm muito comitê desse que está sendo usado pela diretoria executiva. É quase para validar aquilo que a diretoria quer, e o conselho fica de lado. (Entrevistado 02)

... em geral, na minha experiência é que isso é uma exceção. Raríssimos casos. Predominantemente não há conformação desses grupos, desses comitês. (Entrevistado 03)

... cai a eficiência deles, cai bem. Eu acho que as empresas se acostumam e os comitês, às vezes não questionam, então, de repente falam assim; a maior falha dessa empresa aqui é não ter estratégia de RH, e não tem o comitê de pessoas ... eu acho que o pessoal se acostuma, se acomoda um pouco e aí a eficiência cai. (Entrevistado 04)

... os comitês têm um papel importante de complementar é ... ou o conhecimento ou o tempo do conselho de administração, eles são efetivamente órgãos de apoio ao conselho. Funcionam. (Entrevistado 06)

A aplicação do código de boas práticas requer, em boa medida, a necessidade de formalização dos mais diversos aspectos relacionados à governança, inclusive sob o ponto de vista da legislação aplicável. O posicionamento dos entrevistados traz indícios de que lacunas relacionadas a esse tema podem também representar dificuldades à adoção do código de boas práticas.

... eu vejo muita gente preocupada com fundamentar decisões; não se preocupa com formalizar decisões. Até o dia que pega uma CVM de frente ... (Entrevistado 04)

Ter um código talvez ajudasse numa formalização e na passagem disso com as mudanças... (Entrevistado PT)

... uma governança muito avançada e muito positiva é... pouco formalizada no sentido de “nós vamos fazer isso porque está no código”, ninguém tem o código lá na cabeça ... se fica numa certa informalidade. O quanto isso fica garantido na organização, entendeu? (Entrevistado PT)

... as pessoas não levam a sério o lado de formalização. Acham que isso é burocracia. E incorrem, muitas das situações que você vê aí, da empresa ter problema sério de

governança, entendeu, só explode depois, mas se fala assim; se tivesse uma boa governança não teria explodido? Possivelmente não teria explodido. (Entrevistado 04)

No âmbito do conselho de administração, a percepção dos entrevistados mostrou que até o presente, há carência de iniciativas objetivando a discussão e aprofundamento do conhecimento dos componentes do colegiado sobre o código de boas práticas.

Nenhuma, zero. Olha, eu estou em cinco, já estive em mais de trinta e nunca alguém chegou e falou assim. Vamos discutir a nova... o novo manual de governança que está sendo proposto ... (Entrevistado 04)

O conselho ou a organização aonde ele atua propõe ações eficazes para atualização dos conselheiros no tema da governança corporativa? (Pesquisador)

E03 – Não. Não, não existe. Pelo menos a minha experiência demonstra isso. Não há. (Entrevistado 03)

Aspectos relacionados à cultura organizacional acabam por exercer influência em todas as estruturas de governança, uma vez que essas são basicamente artefatos humanos (TRICKER, 2015). Alguns dos aspectos apresentados pelos entrevistados, no âmbito do conselho de administração, merecem destaque, uma vez que parecem ser geradores de possíveis dificuldades à aplicação do código nas organizações.

o conselho atua efetivamente no estabelecimento da cultura, valores e ética da organização? (Pesquisador)

Quando tem crise. Eu acho que as pessoas só se lembram dessas coisas quando elas a... quando os problemas acontecem, entende. Você tem um roubo na empresa, fica 2 meses falando em ética. Como é que dissemina, como é que melhora isso assim, mas aí esquece disso aí por 3 anos, entendeu? É por espasmo. É muito mais por espasmo do que por consciência. (Entrevistado 04)

... o tom vem de cima não é? É ... eu acho que os conselhos têm sim é ... que se preocupar com esse assunto e isso normalmente ajuda a ... a espalhar na empresa ... nos últimos 3 anos, com os problemas brasileiros e com a quantidade de fraudes, com as leis é ... de *compliance* tudo isso levou os conselhos a atuarem de forma mais ... de mais iniciativa nesse assunto. (Entrevistado 06)

... eu acho que o conselho não entra nisso. Não. Eu acho que isso fica muito mais ao nível da diretoria, não é? do que ... do que do conselho. (Entrevistado 05)

O conselho tem um contato mínimo, quase nulo com os demais níveis da administração da organização e não se preocupa com isso. (Entrevistado 03)

Essa tem sido uma ... uma novidade necessária. Eu estou vendo aí, muita empresa sofrendo e buscando fazer isso, o que nunca fez. Então, essa é uma contribuição que eu acho muito boa da governança de mostrar a necessidade de tratar no conselho, de

discutir, de dedicar tempo à integridade, à reputação, à ética e às boas práticas de ... de comportamental, vamos dizer, de uma maneira geral da administração da empresa. É um tema que eu acho ... hoje, integridade, *compliance*, ética tem sido quase uma pauta constante. (Entrevistado 02)

Eu acho que a cultura é um fator muito importante para você gerar é ... comportamentos éticos de um lado, comportamentos inovadores de outro. (Entrevistado 06)

... a gente vê muito é o efeito manada, a gente percebe conselheiros que não fazem o dever de casa e procuram se posicionar ali, na hora, seguindo a maioria. Outros é... têm um comportamento é... de personalidade. Diante de qualquer coisa, sou contra. (Entrevistado 02)

A ideia é começar a moralizar e levar a governança a sério, levar a anticorrupção a sério ... (Entrevistado 04)

E não basta muitas vezes mandar números, é preciso mandar mais informação. Mais reflexão, alternativas, e informar o conselheiro que muitas vezes não tem tempo para se dedicar como deveria, mas que recebesse também avaliações internas e alternativas. (Entrevistado 03)

... poucos conselhos em que eu participei, que eu participo, conseguem te dar um ... te dar dados antes da reunião para ... ou dão na noite anterior ... quando você acorda está lá, você vai para o conselho e você nem leu, não é? E na maioria das vezes acontece isso. (Entrevistado 05)

As considerações dos entrevistados sobre os aspectos relacionados ao conselho de administração, permitem sumarizar possíveis dificuldades para aplicação do código:

- a) Avaliação dos conselhos e conselheiros não existe, e quando eventualmente é aplicada, não é feita com a qualidade requerida ou não tem continuidade.
- b) A escolha dos conselheiros com o perfil requerido pela organização não é feita de forma adequada.
- c) O presidente do conselho de administração seria fundamental para impulsionar a aplicação do código, mas isso parece não ser a prioridade desses profissionais, ou então os ocupantes desses cargos não têm o nível de consciência adequado para a necessidade da evolução da governança corporativa.
- d) A remuneração variável não é utilizada para incentivar a melhoria da governança no âmbito do conselho de administração.
- e) Há carências na conscientização para a necessidade da evolução da governança corporativa. Ou como foi verbalizado: “levar a governança a sério”.
- f) Há dúvidas sobre a adequada forma de implantação do código.
- g) Não existe ferramenta para monitoramento do nível de aderência ao código por parte das organizações.

- h) O código não é um item prioritário na pauta das reuniões do conselho de administração.
- i) Os comitês de assessoramento nem sempre atuam com eficácia e parecem não tratar dos assuntos relacionados ao código.
- j) A necessidade de formalização não é considerada com a devida importância no âmbito do conselho.
- k) O conselho tem atuação abaixo do requerido no que diz respeito ao estabelecimento da cultura, valores e ética da organização.
- l) Informações insuficientes e fornecidas intempestivamente incentivam comportamentos inadequados nos conselhos, dentre eles o efeito manada, quando por falta de preparo e de posicionamento sobre os temas em discussão, conselheiros simplesmente seguem o voto da maioria.

#### **4.4.4 A organização**

Na investigação das possíveis dificuldades para aplicação do código de boas práticas, a organização propriamente dita foi um dos blocos temáticos pesquisado.

Um dos aspectos abordados nas entrevistas é relacionado à questão da formalização e legislação. A busca da solução de diversos tipos de problema pelo expediente da criação de leis é ainda a característica predominante no Brasil, ao invés da proposição de códigos voluntários, baseados na conscientização dos agentes. Na colocação de alguns entrevistados, uma aparente preferência pelo caminho legal é percebida.

Por outro lado, a falta da formalização de processos deixando lacunas não cobertas em termos de governança, é apontada como um dos problemas que poderiam ser minimizados, caso o código fosse efetivamente aplicado.

... imagine que o código por alguma... consegue que aplicação dele gere uma boa governança. Imagine que essa boa governança fez com que não existam mais é... superposições de responsabilidades ou coisas caindo no meio das cadeiras entre a diretoria a presidência o conselho e um conselho de família ainda em cima. Bom, se ele, se se... este trabalho ajudar a que... a suprimir zonas cinzas e evitar que coisas fiquem no deixa que eu deixo, que cai no meio das cadeiras cumpriu um tremendo de um papel. (Entrevistado 04)

Profissionalizar uma empresa é por processos na empresa. (Entrevistado 04)

A minha experiência na administração pública eu acho que teria que ser o aplique ... mais pela aplicação, infelizmente, infelizmente. Fica pela aplicação. (Entrevistado 03)

... os conselhos não nasciam porque os acionistas achavam que um conselho tem um papel a cumprir, de aconselhar e de ajudar a empresa. Nasciam porque nos contratos de empréstimo do BNDES, tinha uma cláusula que dizia que eles não podiam tomar do BNDES se eles não tivessem conselho! Então o acionista punha qualquer dois, meia dúzia de três ou quatro lá e acabou. (Entrevistado 04)

Uma característica que dificulta a aplicação do código de governança corporativa nas organizações é a falta de um responsável específico pelas questões da governança. Na experiência relatada, o estabelecimento de responsabilidades específicas a um guardião da governança deveria ser considerado como um instrumento a ser aplicado na busca da melhoria no nível da governança corporativa.

... se eu tivesse minha empresa, eu definiria assim: quem vai ser o guardião da governança? Por exemplo, na [empresa x] eu peguei o profissional que fazia as... a parte legal do conselho, fazia a pauta, fazia a ata, acompanhava as reuniões, acompanhava as pendências ... e falei assim: olha, você é o guardião da governança dessa empresa. Cada vez que mudar alguma lei, mudar alguma regra ou tiver alguma prática diferente a gente tem que saber. E a gente tem que discutir, e quem tem que trazer na reunião, o responsável é você. Nunca tive problema, porque tinha dono. (Entrevistado 04)

Eu acho que se tem alguma coisa que funcionaria fazer é dizer o seguinte: toda a empresa tem que pegar o RI ou tem que pegar o advogado, o chefe do jurídico, tem que pegar um membro do conselho para ser o guardião da governança. (Entrevistado 04)

Sem dúvidas há uma diversidade muito grande no grau de desenvolvimento da cultura organizacional das empresas, sendo possível encontrar organizações em todo o espectro das possibilidades. Para aquelas com sistemas de governança corporativa menos desenvolvidos, podem ser colocadas questões muito básicas com relação à governança, com questionamento à própria função do conselho de administração.

a gente tem um espectro muito grande, onde eu dizia o seguinte, olha, você tem empresa aberta e fechada; aberta normalmente tende a ter uma governança melhor que a fechada. Você tem multinacionais e empresas nacionais. As multinacionais, de uma forma geral tendem a ter uma governança melhor, porque ela tem que se estabelecer em vários países e ela tem que ter mais regras e mais processos, senão ela não consegue controlar. Você tem empresas familiares e corporações. As empresas familiares tendem a ter muito mais influência das pessoas, que tendem a ser maiores do que os processos. Em compensação, as corporações ficam sem donos e elas tendem a se diluir para as decisões de curto prazo e não as decisões que são melhores para a empresa a longo prazo. Então, até mesmo inconsistências você acha numa e na outra. Você tem órgãos de classe em que, normalmente as ... as influências políticas são muito maiores do que as técnicas. (Entrevistado 04)

... se esse conselho deixar de existir, vai mudar alguma coisa? eu acho que muito órgão público, empresas públicas; não vou dizer as empresas de economia mista que é um pouco diferente, mas nas empresas públicas, eu diria que não alteraria ... eu diria que até facilitaria. Não mudaria nada. (Entrevistado 03)

Quanto menos profissional a empresa for ... mais a tendência do acionista querer pôr aliado dele, porque ele não quer brigar com o filho, ou colocar o profissional que ele gosta, porque não quer ser contrariado ... então assim, os riscos maiores estão nas empresas menos profissionalizadas. (Entrevistado 04)

Quanto menos profissional a empresa é ... mais achismo ela tem. Mais coisas que caem no meio das cadeiras ela tem. Mais zonas cinzas ela tem, entende? Mais influências... mais as pessoas passarem por cima dos processos ela tem. (Entrevistado 04)

De acordo com a percepção dos entrevistados, o grau relativamente baixo de amadurecimento da governança corporativa no Brasil ainda pode ser encarado como barreira à aplicação do código. Sinais positivos, no entanto, são observados em certas empresas fechadas, que mesmo não tendo a obrigação legal de implantação da estrutura de governança, decidem fazê-lo por perceber o valor de tais sistemas. O rápido desenvolvimento tecnológico, inclusive na área da comunicação, poderá oferecer novas possibilidades para mitigação de problemas atualmente enfrentados pelas organizações.

... a governança corporativa é muito nova no Brasil, nem todo mundo se interessa pelo assunto embora cada vez mais as empresas se interessem é ... por isso, então eu acho que o interesse das empresas fechadas no Brasil inteiro é um sinal de otimismo que a gente tem sobre o Brasil, não é? É uma revolução silenciosa na busca de uma gestão mais profissionalizada, mais eficiente, não é? Então eu sou um grande fã do interesse que as empresas manifestam pela governança. Geralmente, as empresas fechadas mais genuinamente se interessam, porque não é uma imposição legal. (Entrevistado 06)

O relacionamento entre as pessoas é que é, é ... tornava a comunicação mais ágil, mas informações públicas ... ainda mais com o uso da tecnologia da informação hoje, com meios de difusão, você pode ter um fato relevante que você em 40, 50, 120 segundos você consegue explicar ... (Entrevistado 01)

... à medida que a empresa evolui, que há maturidade no conselho e na diretoria a gente vê é ... um interesse maior em entender o assunto e desenvolver o assunto. (Entrevistado 06)

No que se refere às organizações, os aspectos seguintes podem ser considerados possíveis dificuldades à aplicação do código de boas práticas, na percepção dos entrevistados:

- a) Permanece relevante no Brasil, a opção pela abordagem legal. A filosofia voluntária vai ter que conquistar seu espaço.
- b) Há falta do guardião da governança corporativa nas organizações.

- c) Em alguns contextos, principalmente no setor público, os conselhos de administração são vistos como estruturas com baixa eficácia.
- d) Organizações menos profissionais são mais sujeitas a influências pessoais.
- e) A percepção dos entrevistados é de que a governança, tema ainda novo, vai requerer tempo para seu adequado amadurecimento.
- f) Oportunidades oferecidas pelos desenvolvimentos tecnológicos ainda podem ser melhor utilizadas, como por exemplo, nos aspectos de comunicação envolvendo o sistema de governança.

#### 4.4.5 Os acionistas

O próximo bloco temático explorado foi o papel do acionista, que sempre será muito relevante no quadro da governança corporativa das organizações. As entrevistas procuraram explorar possíveis dificuldades à adoção do código de boas práticas no que se refere ao relacionamento com o acionista. Questões associadas a práticas pouco éticas e falta de transparência no processo de comunicação surgiram com destaque da fala dos entrevistados.

... quem cresceu num modelo é... heterodoxo aí no aspecto ético, no aspecto comportamental, de integridade, ele tende a achar; ... tive sucesso com isso, toda a vida me dei bem com esse negócio, dou um dinheiro ali por fora, o cara me aprova a licença, eu vou lá, monto a fábrica e estou tranquilo, agora vem a pessoa falar que eu não posso dar dinheiro por fora? Então existe, com certeza, ainda muitos empresários e organizações que acham que essa cultura do... da não integridade e antiética ... do jeitinho, ainda é o modelo... (Entrevistado 02)

Ele é dono, isso aqui sempre foi assim, isso aí é uma cultura nossa, e ... e esse fulano aí sempre foi o meu grande alavancador do negócio, e essa prática dele é ... sempre foi aceita apesar de hoje estar sendo contestada... a gente está vendo isso hoje aí, não é? (Entrevistado 02)

... o acionista é arrastado para a governança e eu imagino o gosto amargo que ele deve ter; puxa, eu não posso mais fazer aquilo... não posso mais, porque se eu fizer o fulano ali vai pisar no pé. E o cara é minoritário, não é? O outro, que é um investidor, sabe das boas práticas... é a garantia que ele tem, não é? (Entrevistado 02)

... eu acho que os acionistas passam aos conselheiros o que lhes ... lhes é conveniente, não é? Então eu não acho que seja tão eficaz porque o conselho nunca fica ... hoje em dia o conselho nunca fica sabendo de tudo o que acontece, não é? Se você for um conselheiro, você tem muita dificuldade em saber o que se passa lá embaixo na empresa... (Entrevistado 05)

A comunicação entre acionistas e conselho é eficaz? (Pesquisador)

É, eficaz do ponto de vista daquilo que é conveniente, não é, para ele acionista. Ele faz algumas vezes reuniões prévias e alinha, porque, por mais que o conselheiro seja independente, os acionistas que o indicaram, ele tende a tratar com eles de determinados temas antes da pauta do ... do conselho acontecer, para não ter surpresa,

porque quando você senta lá no conselho, você está ali defendendo os interesses da empresa, então o acionista ele busca se proteger ou busca é... saber do posicionamento prévio fazendo essas reuniões prévias não é? É quase que uma orientação de voto ... então é... é isso. Quem faz, quem define a pauta dos temas relevantes é ele, o acionista. (Entrevistado 02)

Existe uma comunicação eficaz com os conselhos? (Pesquisador)

Não. É quase mínima. No setor público é quase nulo. Muito pouco. Não, não vejo esse contato. E aqui na minha experiência, participei de mais de uma dezena de conselhos de órgãos públicos; nunca vi uma reunião entre conselheiros e o acionista principal que é a União ... Não tem. Minha experiência indica que não. (Entrevistado 03)

A cultura organizacional foi abordada pelos entrevistados colocando foco sobre diversos aspectos, mas principalmente sobre a real consciência existente nas organizações com relação à importância da governança corporativa. Muitos ainda parecem contentar-se na busca do “parecer ser”.

... primeiro você tem que acreditar que conselho serve para alguma coisa. Se você acha que conselho não vai te aconselhar, não vai te agregar valor, não monte. Certo? Primeira coisa. Segunda coisa é assim; quando você vai formar o conselho, você procura formar com pessoas complementares, para não formar um bando, um rebanho de carneiros que vai todo para o mesmo lado. (Entrevistado 04)

Aliás, sobre isso, tem um ponto aqui que a gente viu na história da evolução da governança; muita situação do tipo - eu exijo a governança enquanto eu sou minoritário, mas não vem com governança para cima de mim quando eu for o controlador, viu? (Entrevistado 02)

É, esse é o ponto delicado da discussão. Porque o profissional quer ter o selo; melhores práticas, aqui tem governança... faz questão de ter o selo ... (Entrevistado 02)

Pior é aquela situação do profissional que quer parecer, mas não quer ser. Quer dizer, ele fala assim, está bem, a partir de agora eu tenho que fazer o código, tenho que praticar. Ah é? Está bem, vou fazer sim, mas por fora ele está com o jeitinho dele lá. Esse é o pior dos mundos, pior dos mundos. Você cria uma estrutura de *compliance*, põe tudo lá, faz aquele negócio, um monte de reunião, um monte de coisa e o profissional lá te olhando. Aí na hora que ele sai dali você vê o profissional praticando ... porque a... a integridade, ou o profissional é, ou não é. (Entrevistado 02)

Há compromisso dos acionistas com a evolução do nível de governança corporativa? (Pesquisador)

... na minha amostra talvez 15, 20% dos acionistas tenham essa preocupação. 80% não têm. (Entrevistado 04)

Não, eu diria que não. Nenhum, nenhum...é... do governo. Não vejo isso. Nem conhecem a existência desse código ... (Entrevistado 03)

Eu acho que todo o acionista gostaria que estivesse num nível de governança maior. Mas até ele gostaria e ... é ... não interferir ... porque normalmente o acionista manda no negócio, não é? Então eu estou falando de empresas que têm um acionista

controlador e normalmente o acionista controlador gosta de controlar, não é? Então, desde que não interfira nas ideias dele, eu acho que ... eu acho que sim. (Entrevistado 05)

... o dono trabalha feito um condenado, entende tudo desse negócio, agora, não respeita o conselho, faz o que ele bem entende. (Entrevistado 04)

A empresa tem dono, o dono dá a ordem e o dono convoca ... o dono convida os conselheiros que ele quiser para sentar. Normalmente são amigos ... etc... não digo que não sejam competentes, mas normalmente são pessoas ligadas ao dono da empresa e que sentam na mesa e ... e com isso e ... fica um ambiente muito mais suave e ... e talvez até mais agradável, que fica mais uma reunião social do que ... do que realmente um conselho. (Entrevistado 05)

Os itens abordados pelos entrevistados, no que diz respeito à organização destacaram os itens sumarizados a seguir:

- a) Ainda permanece o hábito da utilização de expedientes de baixo padrão ético e de transparência para a solução de problemas, até com a valorização de profissionais que dominem esse estilo.
- b) Falta de crédito efetivo no valor da governança e até arrependimento em alguns casos, pois impediria a continuidade da utilização dos expedientes de ética duvidosa.
- c) Acionista controlador não deseja interferência em suas ideias.
- d) Ainda há a busca da governança do “parecer ser”, isto é, demonstrar a prática, mesmo que sua aplicação não esteja de fato sedimentada.
- e) O nível de compromisso, principalmente do acionista controlador, com o desenvolvimento da governança corporativa nem sempre está no nível adequado.
- f) Falta de transparência nas informações disponibilizadas pela organização ao conselho.
- g) Reuniões de conselho com pouco debate e com característica de reunião social, em função do perfil dos conselheiros escolhidos pelos acionistas controladores.

#### **4.4.6 O mercado**

Com a adoção do Código Brasileiro de Governança Corporativa e seu suporte pela CVM, conforme estabelecido na instrução 586, as empresas de capital aberto passarão a ter a obrigação de divulgar seu posicionamento com relação aos itens do código brasileiro de governança corporativa, inclusive explicando eventuais decisões pela não aplicação de

determinados itens. Essa divulgação permitirá ao mercado, com papel de destaque a ser cumprido pelos investidores institucionais, avaliar a posição das organizações com relação aos itens do código. Desse modo, premiações e punições deverão passar a ser aplicadas pelo mercado, causando impacto no desempenho das ações das organizações.

Porque ninguém tem dúvida, na minha visão, de que o mercado atribui valor, e se o mercado atribui valor, quem tem, pensa em ganhar bônus. Quem não tem vai ser onerado com uma taxa de juros, numa debênture ou numa captação qualquer. (Entrevistado 02)

Olha... é difícil dizer atrair mais recursos para o mercado de capitais, mas é possível dizer atrair mais recursos para aquela empresa em relação aos pares. (Entrevistado 04)

... se é uma regra e se é uma boa prática, o profissional tem que se virar para usar, ou arque com as consequências. E arcar com as consequências é o seguinte; vai lhe custar mais caro ... acho que você pode explicar, explicar, quanto mais você explica em termos de quantidade de itens ou explicação muito longa, longa, o mercado vai te penalizar. Até entendi sua explicação, mas você vai pagar por isso. (Entrevistado 02)

Poucos investidores institucionais são ativos, não é? (Entrevistado 06)

... para o investidor institucional, para o conjunto dos investidores, pessoas físicas espalhadas pelo Brasil e que têm investimentos no mercado de capitais é absolutamente relevante conhecer os princípios de funcionamento daquela empresa em que ele tem investido, não é? ... e apoiar também. (Entrevistado 01)

É mais fácil atribuir mal desempenho a falhas de governança, mas é muito difícil atribuir à boa governança a razão do bom desempenho de uma empresa. (Entrevistado 06)

A empresa que tiver um bom desempenho, isso a gente já viu lá fora é ... empresas que tiverem um bom desempenho é ... e o sei lá, o presidente da empresa é o fundador da empresa, tem ações valorizadas, tem um controle ... tem ações que valem mais do que 1, é um anátema para nós da governança, mas muitas vezes funciona. (Entrevistado 06)

Ainda no âmbito do mercado, a percepção é de que aspectos comportamentais de investidores e conselheiros continuarão a exercer influências que acabam por reforçar as dificuldades para aplicação do código.

... o investidor, ele parece bastante é ... focado em ganhar dinheiro, não muito preocupado com como a empresa faz isso, desde que seja dentro de parâmetros, mas ele não parece puxar uma agenda pioneira, pelo menos não no Brasil e que eu saiba ainda há relativamente pouco lá fora. (Entrevistado 06)

... eu acho que o grande medo é o mercado ... é o mercado e a CVM; eu acho que os conselhos e conselheiros se preocupam mais com a visibilidade, com a punição do mercado do que questões formais e legais. (Entrevistado PT)

A observação dos pontos que podem representar barreiras à adoção do código de boas práticas, sob a óptica dos entrevistados, é resumida a seguir:

- a) Atualmente é difícil ao mercado atribuir bônus ou penalidades às organizações em função de sua aderência ao código de boas práticas, pois há pouca divulgação de informações sobre esse tema. Com a exigência da publicação que passará a ocorrer, falhas em governança poderão ser mais facilmente avaliadas.
- b) Há poucos investidores institucionais ativos, que poderiam exercer um papel mais significativo no estímulo às organizações para a aplicação do código de boas práticas.
- c) O investidor ainda não exige uma agenda pioneira, limitando-se a buscar principalmente o retorno financeiro. Ainda há menor preocupação dos sistemas de governança com os demais *stakeholders*, aqueles situados fora dos limites contratuais.
- d) Conselheiros e executivos têm receio de danos às suas reputações que podem ser provocados pelo mercado.

#### **4.4.7 O regulador**

Com a publicação da instrução CVM 586, que adotou o Código Brasileiro de Governança Corporativa como padrão a ser utilizado pelas companhias abertas no Brasil, a CVM, regulador com o principal papel no que diz respeito às companhias abertas, deu um passo que poderá ser relevante para o desenvolvimento da governança corporativa no país. De acordo com o posicionamento dos entrevistados, caberá à CVM um papel fundamental no que diz respeito à efetiva aplicação do código.

Detentora de uma reputação percebida como positiva pela maioria dos entrevistados, caberá à CVM, tanto coerência nas avaliações quanto nas exigências, de maneira que o código e as instruções sejam aplicados de forma adequada.

Se a CVM não for coerente no tratamento como reguladora ela pode matar o código, porque não tem coerência. (Entrevistado 02)

É ... o exemplo é o que funciona na vida. Não é o que se fala. Então assim, código algum vai ser implementado se você sentir que as próprias pessoas, os reguladores não levam a sério. (Entrevistado 04)

Não, eu acho que, tudo é questão do que vão fazer com essas explicações. Se você tiver os reguladores praticando, não tem problema nenhum ... senão... não vai adiantar. (Entrevistado 04)

A CGU se manifesta através do envio de questionários para avaliação uma vez por ano, por parte dos conselheiros, mas também uma presença muito tênue, muito fraca. (Entrevistado 03)

... boa governança, boas regras, um regulador que tenha uma imagem positiva, atraem recursos. Com certeza absoluta. (Entrevistado 06)

... esse treinamento e divulgação, ele ainda tem campo para melhoria? (Pesquisador)

Total, e vai acontecer a partir do código que a CVM está apoiando. (Entrevistado 06)

No entendimento dos entrevistados, apesar do caráter voluntário do código, o papel do regulador como controlador e incentivador de sua aplicação será muito relevante.

Se não for uma coisa que não seja obrigatória não é, o “aplique ou explique” vai se fazer num contexto de voluntariedade para acabar sendo sempre o seguinte; não apliquei e não expliquei. (Entrevistado 00)

Olha, se for uma pressão pela pressão, todo mundo vai adotar, todo mundo vai fingir que está fazendo. (Entrevistado 01)

... CVM diante ou após essa instrução que ... que foi publicada. Não pode ser uma posição passiva, tem que ser uma posição de xerife para quase conduzir o mercado para onde ela está enxergando como sendo recomendável... então nessa linha que eu acredito no papel da CVM. Se ela simplesmente soltar aí e ficar passiva, aí não vai acontecer nada. (Entrevistado 02)

... eu acho que seria preciso algo externo, porque senão o conselho fica quase que decorativo, não vai muito além disso. (Entrevistado 03)

... o *enforcement* aí via CVM poderá vir a ser eficaz? (Pesquisador)

Eu acho, se ele criar a função de dono, eu acho que sim. (Entrevistado 04)

Já existe uma quantidade absurda de burocracias... (Entrevistado 04)

... se os *reports* forem muito formalistas eles terão uma importância menor e à medida que forem puxados pelo mercado e pelo regulador eles passarão a ter um conteúdo cada vez mais importante. (Entrevistado 06)

Haverá necessidade de ... aí a diferença do código das 11 entidades que está hoje apoiado pela CVM, no sentido que ele terá que ser implantado em empresas listadas, não é? Ele obrigará aos ... às empresas que estudem o assunto e o implantem adequadamente. (Entrevistado 06)

No que se refere ao papel do regulador, os aspectos evidenciados pelos entrevistados podem então ser resumidos:

- a) Atualmente há carência de mecanismo eficaz para atuação do regulador no que se refere à aplicação do código de boas práticas.
- b) A CVM terá a oportunidade de utilizar sua reputação positiva na aplicação de uma metodologia de cobrança eficaz, evitando a tendência das organizações por preferirem buscar a governança do “parecer ser”.
- c) A atual falta de treinamento e capacitação sobre o código poderá ser alterada, com o incentivo para que as organizações estudem e internalizem em sua cultura o código brasileiro de governança corporativa.
- d) Há, no entanto, o risco de as exigências do regulador virem a ser encaradas apenas como mais burocracia pelas organizações.

#### **4.4.8 Ambiente de negócios**

Partindo da opinião dos entrevistados de que o ambiente de negócios no Brasil coloca dificuldades à aplicação do código de boas práticas, a situação atual no que diz respeito a esse assunto é vista como apresentando um possível ponto de inflexão. Com o cenário atual em que diversos casos de corrupção estão sendo expostos, gerando consequências e punições, muitos administradores devem estar refletindo nas consequências potenciais de atitudes duvidosas adotadas no passado. Além disso, os jovens, futuros administradores, também expostos aos escândalos noticiados constantemente pela imprensa, têm a oportunidade de vir a se pautar por condutas eticamente adequadas.

As dificuldades do país, elas criam um ambiente de medo e criam um ambiente de retração. É ... nesse sentido elas são um obstáculo a qualquer ... gasto ou a qualquer mudança. Mas esse ambiente também é um ambiente que favorece as mudanças, não é? Está tudo ruim, o que nós precisamos fazer diferente? É ... então, é ... a governança pode ser alguma coisa que ajude as empresas a captar recursos, a trazer profissionais é ... de primeira, não é? (Entrevistado 06)

... a futura geração está vendo isso acontecer e vai ... está olhando com outros olhos ... vejo como uma oportunidade. (Entrevistado 05)

... as boas práticas de governança ela agrega valor tanto para o acionista, para o investidor, quanto para a sociedade, para a empresa, para todo mundo. Todo mundo ganha, ao passo que você escapar por uma porta lateral, você está ganhando ilícitamente, se beneficiando em detrimento da perda de todos. Então, é ... é o jogo ético o jogo da integridade é um jogo que todo mundo ganha. Não é fácil você achar que isso vai ter uma aceitação universal. Vai ter sempre alguém tentando... vou na contramão, vou atalhar, e esse atalho ele pode te levar a algum lugar, mas pode te levar a lugar nenhum também. (Entrevistado 02)

Acho que sim, mas ao mesmo tempo é... é, se a impunidade for tratada como deve ser, vai incentivar o uso do código, entendeu o que eu quis dizer? ... dois caminhos; se

... você continuar com a impunidade, vai penalizar. Vai trocar a ação. Se você punir, passar três anos na cadeia, e cadeia que eu escapei, mas o fulano pegou, estou fora! Vou me enquadrar nisso aí... é uma dicotomia, escolha o seu caminho... (Entrevistado 02)

... tem muita empresa que não vai ver com muita simpatia, não é? Vai impedir que elas... bom a gente vê esse problema... grandes empresas se tivessem aplicando estritamente essas orientações, não estariam atravessando essas dificuldades ou esses momentos. (Entrevistado 03)

... o governo já dá um exemplo totalmente inadequado, que faz com que os outros agentes econômicos se espelhem nele e falem, bom se ele não faz o que deveria ser, porque que farei eu. Então é melhor eu fazer algo distinto, inclusive para justificar a sobrevivência. (Entrevistado 00)

... eu acho que no Brasil, neste estágio da confusão, eu ainda acho muitas coisas ainda se faz na obrigação ... (Entrevistado PT)

a legislação muitas vezes ela segue a reboque, a elaboração vem depois que os problemas acontecem ... (Entrevistado 04)

Acho que um paradigma ruim, que adquirimos com levar vantagem em tudo desde aquela época dos anos 70, tal, acabou criando justamente o que nós temos hoje e suas consequências. Então, você simplesmente falar; não leve mais vantagem em tudo, faça tudo do bom e do melhor, etc. não está funcionando. Há uma barreira grande a ser eliminada. (Entrevistado 00)

De forma resumida, as seguintes considerações foram extraídas das entrevistas com relação ao ambiente de negócios do país:

- a) O cenário atual, com diversos escândalos sendo expostos, pode provocar medo e retração, restringindo inclusive ações para melhoria do cenário da governança corporativa. Ao mesmo tempo, esse quadro pode representar a oportunidade de um ponto de inflexão para uma cultura de maior integridade e ética.
- b) O paradigma do “levar vantagem” é barreira a ser vencida e alguns ainda continuarão a buscar atalhos duvidosos para o sucesso.
- c) O exemplo vindo do governo atualmente não é positivo. Especialmente numa sociedade que ainda acredita na solução de seus problemas pela via legal.
- d) O esforço para eliminação da corrupção tem que ter continuidade. Atualmente muitos administradores já parecem desejar ter tomado decisões diferentes no passado. Essa atitude em favor da ética necessita permear a nova geração de administradores.

A realização da análise de conteúdo das entrevistas segundo o roteiro dos blocos temáticos, forneceu subsídios para a sumarização das dificuldades à implantação do código de governança que foram abordadas pelos entrevistados.

Visando a incorporação de notas complementares aos itens apresentados, os resultados obtidos com a aplicação do questionário aos profissionais entrevistados foram também considerados, de forma a integrar as análises e serão tratados no tópico a seguir.

#### **4.5 ANÁLISE DAS RESPOSTAS AOS QUESTIONÁRIOS**

Conforme definido quando do desenho da metodologia, um questionário resumo foi aplicado a cada um dos entrevistados ao final da entrevista, com o objetivo de complementar e sumarizar sua percepção com relação a itens constantes dos blocos temáticos. Na Figura 4, as estrelas representam a posição média do grau de concordância atribuído pelos entrevistados a cada uma das afirmações constantes da lista a eles apresentada (posições das estrelas entre os quadros procuram representar posições fracionárias da média calculada).

O cálculo da média das avaliações considerou as avaliações dos oito entrevistados que responderam ao questionário. As notas relacionam-se às afirmativas apresentadas aos entrevistados e variam da graduação 6, representando concordância total à graduação 1, que representa a discordância total. A análise dos resultados médios para cada um dos itens do questionário oferece uma ideia da percepção do grupo, relativamente aos aspectos que possam representar possíveis dificuldades à aplicação do código de governança.

**Figura 4: Respostas aos questionários**

|   | Discordância total       | Discordância moderada               | Discordância leve                   | Concordância leve                   | Concordância moderada               | Concordância total       |
|---|--------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|
| A filosofia de código na modalidade "aplique ou explique" é adequada ao Brasil                        | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| A divulgação, treinamento e suporte para aplicação do código são tratados de forma adequada           | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| A organização utiliza instrumento para avaliação do nível de governança, sua evolução e oportunidades | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| Acionistas incentivam a aplicação do código   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| Os conselheiros conhecem o código com o grau de profundidade requerido para sua aplicação             | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| O código é tema prioritário na agenda do conselho   | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| O conselho / conselheiros são avaliados periodicamente  | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| O conselho / a organização propõe ações eficazes para atualização dos conselheiros no tema da GC      | <input type="checkbox"/> | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| São debatidas e adotadas no conselho, estratégias para elevação da qualidade da GC na organização     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| A presidência do conselho incentiva a discussão & aplicação do código de governança à organização     | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |
| O mercado e os reguladores serão capazes de conduzir as organizações à aplicação do código            | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Características do ambiente de negócios no Brasil dificultam a adoção do código de forma abrangente   | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/>            | <input checked="" type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/>            | <input type="checkbox"/> |

Dados da pesquisa, 2017.

A análise das médias obtidas a partir da avaliação dos entrevistados, mesmo ressalvada a restrição de que em função do tamanho da amostra não é possível pensar em inferências sobre a população, permitem observar os potenciais pontos de dificuldades para aplicação do código na visão do grupo amostral. Levando em conta a experiência acumulada pelos profissionais entrevistados, pode-se atribuir relativa representatividade às hipóteses levantadas.

A maior discordância do grupo é relativa à afirmação da existência de um instrumento de avaliação para que as organizações possam apresentar, de forma objetiva, seu *status* com

relação à aplicação do código de governança. De fato, a administração da organização, principalmente o conselho, fica sem indicadores que permitam o estabelecimento de foco para solução das principais carências no que diz respeito à aplicação do código, além de dificultar o monitoramento do progresso de eventuais ações propostas com esse objetivo.

A Figura 4 ainda mostra que há um outro conjunto de afirmações para as quais os entrevistados registraram posicionamentos que exibem possíveis dificuldades à aplicação do código de boas práticas:

- a) Divulgação, treinamento e suporte para aplicação do código não são tratados de forma adequada.
- b) Não há incentivos dos acionistas para que o código seja de fato aplicado.
- c) Os conselheiros não conhecem o código com o grau de profundidade requerido para sua aplicação.
- d) O código não é tema prioritário na pauta do conselho de administração.
- e) Não há avaliações periódicas do conselho e dos conselheiros, que poderiam balizar a formulação de estratégias para melhoria do nível da governança e, em última análise, incentivar a aplicação do código.
- f) Nem o conselho nem a organização propõem ações eficazes para atualização dos conselheiros no tema da governança corporativa.
- g) A presidência do conselho não incentiva a aplicação do código de governança.
- h) Características do ambiente de negócios no Brasil dificultam a adoção do código de forma abrangente. As recentes medidas contra a corrupção poderão, na hipótese de sua continuidade, contribuir para transformação dessa dificuldade em oportunidade.

O conjunto de afirmações com as maiores médias, indicando a concordância dos entrevistados às afirmações propostas pela pesquisa, podem ser consideradas de fato oportunidades e estão relacionadas a:

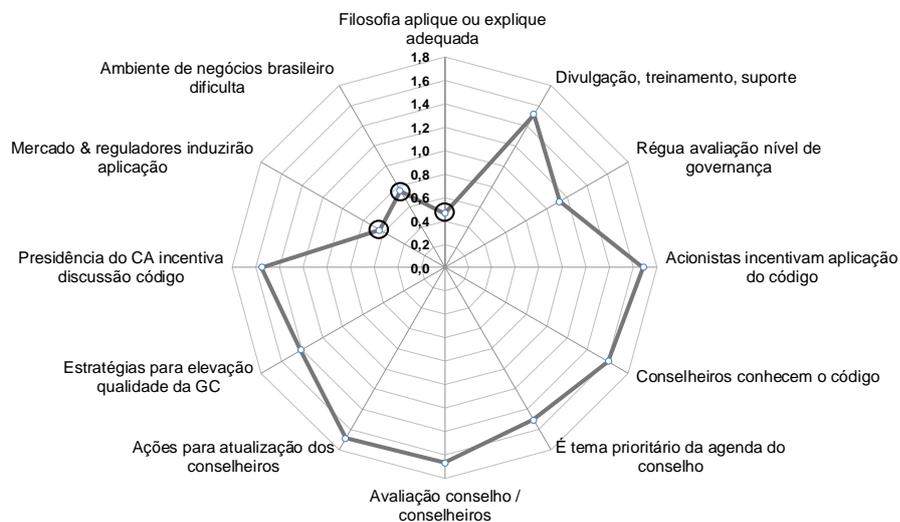
- a) Adequação da filosofia “aplique ou explique” ao Brasil.
- b) Crença de que o mercado e os reguladores serão capazes de impulsionar a aplicação do Código Brasileiro de Governança Corporativa, adotado como referência na instrução 586 da CVM.

Com o objetivo de explorar a maior ou menor convergência entre a opinião dos entrevistados sobre as afirmações, a Figura 5 apresenta o resultado do cálculo do desvio padrão

para as respostas ao questionário. Observa-se que há três pontos de maior convergência - menor desvio padrão - marcados com os círculos no gráfico:

- A concordância que a filosofia aplique ou explique é adequada ao Brasil.
- A convicção de que o mercado e os reguladores terão sucesso em induzir as organizações a aplicar o código de governança corporativa.
- A percepção de que o ambiente de negócios brasileiro, em seu estágio atual, dificulta a adoção do código de forma mais ampla.

**Figura 5: Dispersão nas respostas ao questionário**



Dados da pesquisa, 2017.

Para todos os outros itens, valores maiores do desvio padrão indicam que há menos alinhamento no posicionamento entre os entrevistados. Na percepção do pesquisador, um dos fatores que levou a esse resultado de maior dispersão nas avaliações, foi a atuação de dois dos oito entrevistados em empresas que já operavam com níveis elevados de governança. Suas avaliações, portanto, situaram-se sistematicamente em níveis superiores às dos outros entrevistados em diversos dos aspectos investigados, aumentando a dispersão das respostas.

Considerando as informações disponíveis e as análises efetuadas, o passo seguinte foi a consolidação e interpretação das dificuldades enfrentadas pelo conselho de administração para aplicação do código de governança corporativa às organizações no Brasil. Estes são os objetivos tratados no capítulo seguinte.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Concluídas as análises realizadas sobre o material coletado no processo das entrevistas, o objetivo do presente capítulo é o de apresentar de forma sumarizada os resultados obtidos no que diz respeito às dificuldades para aplicação do código de governança corporativa. Aborda, adicionalmente, a visão do pesquisador sobre as oportunidades que surgiram com a edição do código nacional de governança corporativa, apresentando, finalmente, as conclusões do presente estudo.

### 5.1 DIFICULDADES PARA APLICAÇÃO DO CÓDIGO

Partindo dos resultados da análise de conteúdo e das respostas ao questionário, procurou-se consolidar as percepções de forma a obter o conjunto dos fatores representativos das dificuldades para aplicação do código de governança corporativa. Considerando que a partir das entrevistas foram listados 52 possíveis fatores dificultadores e dos questionários foram identificados 9 fatores, a consolidação objetivou selecionar os tópicos, via agrupamento por similaridade, evitando as redundâncias surgidas durante o processo de análise.

Dessa forma, levando em conta os resultados da pesquisa, são expostos a seguir, os aspectos que representam as principais dificuldades para a aplicação efetiva do código de governança corporativa nas organizações brasileiras.

#### 1. O conhecimento do código pelos conselheiros é superficial.

A aplicação do código pelos conselhos de administração depende de diversos pré-requisitos, mas um dos mais relevantes é o conhecimento do código propriamente dito. Apesar de ser admitido pelos entrevistados que praticamente todos os conselheiros têm conhecimento da existência do código, muitas ressalvas foram colocadas quanto ao grau de profundidade desse conhecimento. A insuficiência de esforços empreendidos pelos próprios conselheiros ou a falta de iniciativas dos conselhos e das organizações em oferecer alternativas para o elevar o nível de conhecimento dos profissionais, têm mantido esse conhecimento em nível inadequado.

Sem o conhecimento adequado por aqueles que são os principais agentes para promoção da aplicação do código, o tema dificilmente ganha a prioridade necessária para mobilizar os recursos requeridos para sua adoção pelas organizações.

## 2. O grau de disseminação do código é insuficiente

Apesar da visão positiva que existe sobre os elaboradores, a percepção observada na pesquisa é a de que a disseminação do código aos agentes responsáveis por sua aplicação necessita evolução. Dúvidas sobre a capacidade da governança em agregar valor às organizações, que seria um dos argumentos chave para incentivar a adoção do código pelos conselhos e organizações parecem existir no âmbito dos conselheiros. A falta desse pilar fundamental, pode reduzir o próprio interesse pelo conhecimento mais profundo do código, fazendo surgir ainda, a ideia de excesso de complexidade e de burocracia.

Novamente, em função desse fator, a mobilização da energia e atitude necessárias à aplicação do código ficam comprometidas.

## 3. O código não é item prioritário na pauta do conselho de administração

O conselho de administração, em função de suas diversas responsabilidades, escassez de tempo e de cenários de negócio em constante modificação, trabalha necessariamente com restrições para cumprimento de suas pautas de deliberação. Em função disso, somente os assuntos prioritários têm lugar na pauta das reuniões, cabendo àqueles de menor importância, atenção secundária, adiamentos ou mesmo retirada de pauta.

O grau de conscientização dos conselhos com relação à necessidade do desenvolvimento da governança corporativa ainda não é considerado elevado. O código, um dos instrumentos importantes para a evolução da governança, como consequência, não figura na lista dos assuntos prioritários, de acordo com a percepção dos entrevistados. Isso não dá ao tema, o grau de importância que seria requerido para sua implantação, utilização e aperfeiçoamento.

## 4. Falta aos conselheiros consciência sobre a importância da formalização

Em função do porte e amplitude das responsabilidades às quais os conselheiros estão submetidos, bem como ao ambiente de negócios brasileiro, não é incomum que agentes reguladores efetuem questionamentos sobre a administração das organizações. O conselho de administração e os conselheiros estão em situação de exposição ao risco com relação a esses questionamentos ou demandas, que podem surgir no curso normal das operações da organização.

A comprovação de atuação diligente por parte dos conselheiros, uma vez que pela legislação brasileira todo o colegiado é responsabilizado por eventuais problemas, pode ser o único argumento eficaz para a defesa do conselheiro diante de possíveis questionamentos por parte das autoridades. Essa comprovação, normalmente só pode ser feita pela demonstração da mencionada diligência, e isso depende da formalização das ações propostas pelo conselheiro de administração.

A formalização, no entanto, nem sempre é observada no patamar adequado nas organizações, valendo o mesmo para o âmbito do conselho de administração. O código de governança, que em grande medida exige diversos graus de formalização de políticas, avaliações e deliberações entre outros, acaba por não ser considerado com o grau de importância que a ele deveria ser dedicado.

##### 5. Avaliação de conselhos e conselheiros não é realizada

Um dos principais elementos para elevação do nível da governança corporativa que já é praticado e tem evoluído em outros países é a avaliação do conselho e dos conselheiros. Muitas vezes efetuado por instituições independentes e com a aplicação de metodologias apropriadas, a avaliação fornece subsídios importantes para a melhoria do desempenho do conselho de administração e evolução da governança corporativa. Dentre os diversos aspectos considerados na avaliação, a aplicação do código de governança é um dos itens relevantes e isso tem conduzido o nível de aplicação dos itens do código a patamares elevados, como mostram as pesquisas no caso do Reino Unido (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2017).

No cenário brasileiro, a execução da avaliação periódica de conselhos e conselheiros ainda é evento incomum, sendo apontada pelos entrevistados como um dos principais problemas que levam ao baixo nível de eficácia na aplicação do código. Além do grau de aplicação insuficiente, o processo acaba por não ter continuidade ou não gerar as esperadas consequências na formulação de estratégias para elevação do nível da governança corporativa. Segundo relatos obtidos durante a realização da pesquisa, uma das razões pelas quais os poucos processos de avaliação realizados são interrompidos, é a decisão dos acionistas de evitar conflitos com os avaliados. Isso acaba por não produzir as consequências positivas que viriam, como por exemplo o aprofundamento do conhecimento do código pelos conselheiros e a motivação para sua efetiva aplicação.

#### 6. A escolha dos conselheiros não leva em conta os perfis adequados

Cada organização, dependendo do ramo de negócios, das ameaças e oportunidades que enfrente em seu mercado, e de pontos fortes e fracos derivados de suas próprias características operacionais, necessita dotar seu quadro de profissionais, dos perfis adequados às suas necessidades. Isso deveria nortear também o processo de escolha dos conselheiros de administração.

Essa, no entanto, não é percebida como a prática adotada na realidade brasileira, na visão dos profissionais entrevistados. Por vezes, os acionistas controladores não querem ter suas ideias questionadas, e com isso acabam por impor sua vontade, desrespeitando a visão do conselho. Em outras situações, o que o acionista busca é evitar conflitos, montando um conselho amistoso. Trazer apenas profissionais com conhecimento profundo do segmento no qual se insere o negócio da organização, acaba também por desconsiderar a diversidade de perfis que o conselho pode estar requerendo.

Além dos pontos já mencionados, de acordo com os entrevistados, poucas vezes profissionais com perfil mais ligado à governança corporativa são trazidos aos conselhos e isso acaba por se constituir em um dificultador relevante para a aplicação do código e busca da elevação do padrão da governança.

#### 7. O presidente do conselho não estabelece o código como prioridade

A presidência do conselho de administração é um cargo de particular importância no contexto da governança corporativa. Tem um papel extremamente relevante na coordenação do relacionamento entre o conselho, os acionistas e a diretoria executiva, tendo que assumir, eventualmente, a função de mediador de conflitos que podem surgir no relacionamento entre esses atores.

Em adição a essas atribuições, é também elemento chave para a eficácia do próprio conselho. Como um dos membros do colegiado, seu voto tem peso idêntico ao dos outros conselheiros, mas como coordenador e líder, acaba por ter influência decisiva no desempenho do grupo em função de diversos fatores. Um desses fatores, item crítico no que diz respeito à aplicação do código de governança, é a responsabilidade pelo estabelecimento das pautas do conselho, o que na prática define a prioridade que é alocada aos diversos temas que serão tratados pelo conselho de administração.

A posição dos entrevistados confirma a percepção da importância da presidência do conselho no que diz respeito à aplicação do código. Ao mesmo tempo, é apontada como uma das possíveis dificuldades à sua aplicação, por não alocar ao tema a prioridade adequada. Sendo os presidentes também profissionais atuando no nível de conselhos de administração, é de se esperar que a falta de conhecimento mais aprofundado sobre o código, acabe por influenciar sua retirada do rol de temas prioritários. Ainda como explicitado nas entrevistas, há uma tendência de serem indicados à presidência dos conselhos de administração, profissionais muito mais ligados à área de negócio do que ao domínio da governança corporativa.

Presidentes de conselho que, seja por que motivo for, deixem de colocar o código de governança como item prioritário da pauta, são percebidos como uma das possíveis dificuldades existentes à aplicação do código de governança.

#### 8. Os conselheiros têm dúvidas sobre como implantar o código

Por ter conhecimento limitado sobre o código e nunca ter vivido a experiência concreta de sua implantação, é natural que os conselheiros de administração tenham dificuldades em planejar e coordenar sua implantação. Foi explicitada durante a pesquisa, percepção de que a implantação do código, quando é tratada, o seja em termos conceituais genéricos, dificilmente conduzindo a ações concretas com planos e cronogramas que viabilizariam sua aplicação prática.

Em função das diversas outras prioridades, que certamente todos os conselhos de administração são obrigados a enfrentar, a implantação do código pode se tornar, então, um daqueles itens que permanecem constantemente no universo dos temas a serem tratados no futuro.

#### 9. Ausência de ferramenta para monitoramento

Durante o período em que o pesquisador exerceu seus mandatos como conselheiro de administração, percebeu a não existência de qualquer instrumento que o permitisse monitorar o grau de aderência da organização ao código de boas práticas. Nas reflexões então efetuadas, considerou que uma ferramenta que funcionasse como um avaliador do referido grau de aderência poderia vir a ser de extrema utilidade ao conselho. Poderia explicitar, não só a

aderência geral ao código, como também os aspectos com os maiores desvios em relação ao esperado, além de tornar viável o acompanhamento da evolução ao longo do tempo.

Além de ser o item do questionário com a menor nota média, indicando que os entrevistados discordam da existência dessa ferramenta, as entrevistas não forneceram evidências de utilização ou mesmo da existência de tal instrumento. Apesar de ser reconhecida pelos profissionais entrevistados a existência de dificuldades para criação dessa ferramenta, ela foi apontada como viável. Mais do que viável, a percepção capturada durante a pesquisa mostra que sua eventual existência poderia ser importante incentivador à aplicação do código. Isso ocorreria porque, sendo adaptada à realidade da organização, daria indicação valiosa aos conselheiros sobre as carências da empresa em cada um dos capítulos do código. Tais elementos ofereceriam subsídios importantes ao estabelecimento de prioridades futuras, o que acabaria por induzir à elevação do grau de aderência ao código por parte da organização. Esforços já empreendidos por outros pesquisadores confirmam ser possível dar ao assunto uma abordagem quantitativa que possibilite avanços para a elaboração desse tipo de instrumento (BROWN; CAYLOR, 2004)

De qualquer modo, a não utilização desse recurso é entendida como um dos elementos que dificultam a aplicação e evolução do código de governança corporativa no Brasil.

#### 10. Comitês não atuam como suporte à aplicação do código

Os comitês de assessoramento são órgãos de suporte ao conselho, tanto no que diz respeito a competências específicas quanto às restrições de tempo a que estão sujeitos os conselheiros de administração. Assim sendo, uma das possíveis áreas em que os comitês poderiam assessorar os conselhos, seria na aplicação do código de governança corporativa.

As entrevistas mostraram que apesar de ser reconhecido o valor desses órgãos, mesmo para os comitês tradicionalmente utilizados pelas organizações, há percepção de problemas. Certas falhas relacionadas à formação de comitês para áreas com menor prioridade em detrimento a outras fortemente demandadas pelas organizações. Outras dizem respeito à forma de atuação dos comitês, quando esses são transformados em instrumentos indevidamente utilizados pela diretoria executiva para facilitar a tramitação e deliberação de determinados assuntos no conselho.

Os comitês, apesar de terem o potencial teórico de prestar importante apoio ao conselho para aplicação do código, não foram considerados pelos entrevistados como instrumento utilizado para esse tipo de atividade.

#### 11. Inexistência do guardião da governança corporativa

Um dos aspectos que surgiu durante a pesquisa foi o conceito do guardião da governança corporativa. Relatada por um dos entrevistados, a experiência de utilização desse recurso, que se constitui na nomeação de um profissional como responsável pelo acompanhamento e divulgação ao conselho de tudo o que for relacionado com a governança corporativa, como por exemplo leis, instruções, normas da CVM, etc.

Ainda de acordo com o relato, a experiência já adotada pelo entrevistado produziu excelentes resultados, trazendo segurança ao conselho de que os temas cujas responsabilidades estavam a cargo desse colegiado haviam sido tratados de forma adequada. O sucesso dessa abordagem levou o entrevistado a sugerir que o regulador, tal como faz o Banco Central no setor financeiro, deveria considerar essa como uma exigência a ser feita oportunamente às organizações de forma a fomentar a aplicação do código de governança.

#### 12. Comprometimento insuficiente dos acionistas com a evolução da governança

Mesmo considerando as limitações impostas pela diversidade das experiências dos entrevistados, menções ao tema levam à constatação de que o grau de conscientização dos acionistas, principalmente os controladores, com relação à necessidade de evolução da governança corporativa ainda é baixo. E isso ocorre por diversos motivos, que variam da aversão ao questionamento sobre suas posições, à preferência pela governança do “parecer ser”. Houve até mesmo a observação de um entrevistado, mencionando determinado acionista que apoiava a governança enquanto minoritário, passando a repudiá-la quando se tornou controlador.

Parece não haver ainda, no Brasil, o entendimento de que a elevação no nível de governança acaba por fortalecer o mercado de capitais do país, tornando-o mais transparente e competitivo, aumentando o nível de atração de recursos.

A falta de comprometimento dos acionistas faz com que essa instância acabe por não demandar do conselho e da diretoria executiva, ações concretas para a melhoria efetiva da

governança, o que poderia ser um importante impulsionador para a aplicação do código de governança.

### 13. Dificuldade de avaliação do nível de governança pelo mercado

Atualmente, sem a obrigatoriedade de as empresas relatarem sua posição no que diz respeito à aplicação do código de governança, o mercado e o regulador sofrem com a carência de evidências para avaliar a qualidade da governança praticada pelas empresas. Em países nos quais essa divulgação já existe, o mercado consegue exercer o papel de uma espécie de avaliador do nível da governança praticado. Com essa capacidade, naturalmente atribui prêmios ou ônus às empresas, via a valorização ou aplicação de descontos às suas ações no mercado.

A percepção dos entrevistados, de que o mercado terá condições de efetuar essa avaliação também no Brasil, quando houver aplicação do código e divulgação dos resultados sobre sua aplicação ou explicação, mostra uma oportunidade para o futuro. No presente, entretanto, a falta dessa disponibilização de informações ao mercado pode ser considerada como um dos dificultadores à adoção do código de governança.

### 14. Falta de ética e transparência nas práticas de negócio

Mereceu destaque no discurso dos entrevistados, a percepção de que parte das organizações parece utilizar expedientes pouco éticos na condução de seus negócios. Analisar as causas desse fenômeno escapa ao objetivo da presente pesquisa, mas foram apresentados relatos em que os profissionais com o perfil de aplicadores desse tipo de expediente são mesmo valorizados pelas organizações, uma vez que mostram aparente eficiência na solução de problemas e desenvolvimento de negócios.

Tido como expediente comum no passado, quando até era valorizado o *slogan* “levar vantagem em tudo”, esse tipo de conduta parece ter começado a gerar consequências negativas extremamente relevantes a seus praticantes, o que poderá vir a induzir uma mudança de paradigma para o futuro.

De qualquer forma, a realidade é que até os dias atuais, esse tipo de distorção apresentase como barreira à adoção do código de boas práticas. Isso porque a aplicação efetiva do código criaria obstáculos ou mesmo inviabilizaria esse tipo de conduta.

## 15. Governança ainda é um tema em amadurecimento

Conforme já abordado na pesquisa, a evolução da governança corporativa em seu desenho atual é um tema recente em todo o mundo. É certo que há diversos graus de desenvolvimento dos sistemas de governança nos distintos países, mas mesmo naqueles que já se encontram em estágios mais avançados, há aperfeiçoamentos ocorrendo de forma praticamente contínua.

No caso específico do Brasil, desenvolvimentos considerados básicos ainda têm que ocorrer e a aplicação efetiva do código de governança corporativa, a ser patrocinada principalmente pelo conselho de administração, é um deles. A situação das organizações no país é de um espectro bastante amplo, havendo representantes com excelência em governança corporativa, algumas que, até sem estarem obrigadas a implantá-la, o fazem por acreditar no valor agregado trazido pelas boas práticas de governança. Outras, já obrigadas a ter estrutura de governança corporativa, a aplicam apenas para cumprir exigências estatutárias, contentando-se com a governança do “parecer ser”.

### **5.2 RESUMO DAS DIFICULDADES**

A categorização final obtida pela consolidação dos blocos temáticos possibilitou agrupar as constatações de forma a identificar, para cada um dos blocos, as principais dificuldades à aplicação do código. Foi possível constatar que, na visão dos entrevistados, apesar dos desenvolvimentos ocorridos no campo da governança corporativa no Brasil, ainda há fatores atuando como barreiras à aplicação efetiva do código de boas práticas.

Retomando ainda os objetivos específicos, havia sido proposto explorar as dificuldades relativas a: i) código; ii) conselho e conselheiros; iii) acionistas; iv) mercado. O Quadro 17 mostra, de forma sumarizada, as dificuldades obtidas como resultado da pesquisa, classificadas de acordo com as categorias que se alinham aos objetivos específicos.

**Quadro 17: Dificuldades à aplicação do código de governança corporativa**

| <b>Dificuldades observadas</b>   | <b>Categoria</b> |
|--|------------------|
| O grau de disseminação do código é insuficiente                          | Código           |
| O conhecimento do código pelos conselheiros é superficial                | Conselho         |
| O código não é item prioritário na pauta do conselho de administração    | Conselho         |
| Falta aos conselheiros consciência sobre a importância da formalização   | Conselho         |
| Avaliação de conselhos e conselheiros não é realizada                    | Conselho         |
| A escolha dos conselheiros não leva em conta os perfis adequados         | Conselho         |
| O presidente do conselho não estabelece o código como prioridade         | Conselho         |
| Os conselheiros têm dúvidas sobre como implantar o código                | Conselho         |
| Ausência de ferramenta para monitoramento                                | Conselho         |
| Comitês não atuam como suporte à aplicação do código                     | Conselho         |
| Inexistência do guardião da governança corporativa                       | Conselho         |
| Comprometimento insuficiente dos acionistas com a evolução da governança | Acionistas       |
| Dificuldade de avaliação do nível de governança pelo mercado             | Mercado          |
| Falta de ética e transparência nas práticas de negócio                   | Mercado          |
| Governança ainda é um tema em amadurecimento                             | Mercado          |

Fonte: Elaborado pelo pesquisador com base nos dados da pesquisa, 2017.

A pesquisa explorou as dificuldades que têm restringido a aplicação do código de governança, instrumento que, sob distintas versões, já existe no Brasil há aproximadamente duas décadas. Conforme já exposto, são diversas as barreiras identificadas com o auxílio de entrevistas a profissionais experientes no que se refere à atuação em conselhos de administração, justificando-se a realização de considerações sobre possíveis evoluções futuras.

### **5.3 PERSPECTIVAS FUTURAS**

Na visão do pesquisador, oportunidade significativa para evolução efetiva da aplicação do código de governança corporativa está colocada no cenário, apoiada em três pilares: i) a edição do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas em 2016; ii) a instrução CVM Nº 586 em 2017; iii) a mobilização, de pelo menos parte da sociedade, com a luta por maior transparência e contra a corrupção.

O Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, publicado em 2016, representa a unificação de diversos outros códigos em uma edição do que pode ser considerado o código nacional de governança corporativa (GT INTERAGENTES, 2016). Com a participação de 11 entidades representativas da governança no Brasil, essa edição, que contou com pesquisa de abrangência internacional, optou pela adoção da filosofia “aplique ou explique”, alinhando o Brasil à maioria dos países com protagonismo em governança. Somente essas características já poderiam credenciar o código como referência a ser utilizada para o direcionamento da governança das organizações.

Foi então que em junho de 2017, a CVM publicou a instrução 586 que agrega o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas às exigências sobre divulgação de informações das companhias listadas na bolsa de valores (CVM, 2017). Respeitando cronograma definido na própria instrução 586, as companhias abertas passarão a ter que relatar seu nível de aderência ao código. Seguindo a filosofia “aplique ou explique”, as companhias abertas deverão passar a relatar a aplicação ou explicar as razões da não adoção para cada um dos itens do código.

A obrigatoriedade do relato terá início a partir de janeiro de 2018, para as companhias que na data da publicação da instrução – junho de 2017 – tivessem pelo menos uma classe de ações de sua emissão compreendidas no Índice Brasil 100 (IBrX-100) ou no Índice Bovespa (IBOVESPA). Os demais emissores registrados na categoria A, passarão a ter que apresentar o relato de acordo com a instrução 586 a partir de janeiro de 2019.

Com esse avanço relativo à sistematização dos relatos de governança corporativa e, tendo continuidade os esforços para combate à corrupção no Brasil, poderá estar se abrindo uma promissora janela de oportunidade para a evolução da governança corporativa no país.

#### **5.4 CONCLUSÃO**

A pesquisa teve como foco um estudo exploratório sobre as dificuldades para implantação do código de governança corporativa às empresas brasileiras.

De forma a alcançar os objetivos, foi selecionado um grupo de oito profissionais com larga experiência no exercício de mandatos como conselheiro de administração. Tais profissionais atuam ou atuaram em conselhos de administração de empresas privadas e públicas, de capital aberto e fechado, com volume de receita anual bruta variando na faixa de 300 milhões a 15 bilhões de reais. Os dados foram coletados pela aplicação de entrevistas

semiestruturadas, com questões baseadas no referencial teórico e na experiência do pesquisador como conselheiro de administração de companhia de capital aberto.

A análise do material coletado nas entrevistas foi realizada pela aplicação da técnica de análise de conteúdo, utilizando uma estrutura de blocos temáticos para sua classificação. Em adição às entrevistas, foi apresentado um questionário complementar, apoiado na aplicação de uma escala Likert que objetivou avaliar o grau de concordância dos entrevistados a um conjunto de 12 afirmações apresentadas pelo pesquisador.

Apesar dos códigos representarem somente um dos aspectos relevantes para a evolução da governança corporativa, foi elucidativa a colocação de um dos entrevistados ao afirmar que as boas práticas de governança corporativa são como o *hardware* e o comportamento como o *software*, não podendo um funcionar sem o outro.

Como limitações da pesquisa, além do número restrito de profissionais entrevistados, o fato de não terem sido localizadas pelo pesquisador, referências a trabalhos científicos anteriores tratando desse tema na realidade brasileira, inviabilizou a discussão comparativa das constatações com as de outros autores.

Partindo dos resultados obtidos por essa pesquisa exploratória, alguns temas surgem como propostas para trabalhos futuros:

- a) Aprofundar as análises sobre os fatores causadores de cada uma das dificuldades à aplicação do código de governança corporativa identificadas pela pesquisa. Exploração sobre possíveis medidas mitigadoras às mencionadas dificuldades.
- b) Avaliar os efeitos da aplicação da instrução CVM 586, a partir de 2018, sobre o grau de adoção do Código Brasileiro de Governança Corporativa.
- c) Investigar iniciativas já existentes para medição do grau de maturidade da governança corporativa das organizações, tanto no Brasil quanto no exterior.
- d) Como surgiram das entrevistas diversas referências a problemas com a governança de instituições públicas, explorar como a lei federal 13.303 de 30/06/2016 (Disposições aplicáveis às empresas públicas e às sociedades de economia mista) poderá contribuir para fortalecer a governança dessas organizações.

Para os profissionais que se dedicam ao exercício das funções no âmbito da governança corporativa, espera-se que a pesquisa possa inspirar reflexões e ações que venham a conduzir à

elevação do nível da governança corporativa no Brasil. Ao meio acadêmico, que as constatações desse estudo exploratório possam fornecer os elementos iniciais que incentivem ao aprofundamento de pesquisas sobre as diversas dificuldades enfrentadas para a aplicação do código de governança corporativa nas organizações. Para o conjunto dos agentes envolvidos com a governança corporativa, do meio acadêmico ou profissional, que os resultados da pesquisa possam impulsionar a alocação de recursos objetivando a busca de soluções para os problemas aqui apresentados.

Essas são as contribuições profissionais, sociais e acadêmicas alcançadas com a realização desse estudo.

## REFERÊNCIAS

- ABRASCA. **Código ABRASCA de Autorregulação e Boas Práticas das Companhias Abertas**. 2011.
- AGUILERA, R. V.; CAZURRA, A. C.; KIM, S. **Taking Stock of Research on Codes of Good Governance**. Urbana-Champaign: Edward Elgar, 2009. p. 3–32.
- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. 1. ed. São Paulo: Edições 70, 2016.
- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.
- BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. **Corporate Governance and Firm Performance**. SSRN Electronic Journal, 7 dez. 2004.
- CADBURY, A. **The Financial Aspects of Corporate Governance**. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, UK, p. 90, 1992.
- CALSAVARA, V. C. R. **A Evolução das Práticas de Governança Corporativa nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto**. [s.l.] Fundação Getúlio Vargas - SP, 2013.
- CHARAN, R. **Boards That Deliver**. San Francisco: Jossey-Bass, 2005.
- CLARKE, T. **The continuing diversity of corporate governance : Theories of convergence and variety**. *Ephemera: Theory & Politics in Organization*, v. 16, n. 1, p. 19–52, 2016.
- CVM. **INSTRUÇÃO CVM Nº 586, DE 8 DE JUNHO DE 2017**, Brasil, 2017.
- DEVELLIS, R. F. **Scale Development - Theory and application**. 3. ed. Los Angeles: SAGE, 2012.
- EISENHARDT, K. M. **Agency theory : An assessment and review**. Disponível em: <<http://amr.aom.org/cgi/doi/10.5465/AMR.1989.4279003>>. Acesso em: 17 mar. 2017.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. **Separation of Ownership and Control**. *Journal of Laws and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301–325, 1983.
- FINANCIAL REPORTING COUNCIL. **The UK Stewardship Code**. London: FRC, 2012.
- \_\_\_\_\_. **The UK Corporate Governance Code**. London: FRC, 2016a.
- \_\_\_\_\_. **Corporate culture and the role of boards**. Report of observation. n. July, p. 66, 2016b.
- \_\_\_\_\_. **Developments in Corporate Governance and Stewardship**. London: FRC. Disponível em: <[https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Developments-in-Corporate-Governance-and-Stewa-\(2\).pdf](https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Developments-in-Corporate-Governance-and-Stewa-(2).pdf)>. Acesso em: 16 maio. 2017.
- FRAGA, J. B.; SILVA, V. A. B. **Board diversity and firm performance: an empirical investigation in the Brazilian market**. *BBR - Brazilian Business Review*, v. Special Ed, p. 55–77, 2012.
- GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GT INTERAGENTES. **Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas**. São Paulo: GT Interagentes, 2016.
- GUERRA, S. **A Caixa-Preta da Governança**. Rio de Janeiro: Best Business, 2017.
- HASKOVEC, N. **Codes of Corporate Governance Working Paper published by the**

**Millstein Center for Corporate Governance and Performance.** [s.l.: s.n.]. Disponível em: <[http://www.law.columbia.edu/sites/default/files/microsites/millstein-center/Codes\\_of\\_Corporate\\_Governance\\_Yale\\_053112.pdf](http://www.law.columbia.edu/sites/default/files/microsites/millstein-center/Codes_of_Corporate_Governance_Yale_053112.pdf)>. Acesso em: 14 maio. 2017.

HENDERSON, G. **The Possible Impacts of “Enlightened Shareholder Value” On Corporations’ Environmental Performance.** [s.l.] University of Toronto, 2009.

IBGC. **Origens da Governança.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/origens-da-governanca>>. Acesso em: 16 maio. 2017.

\_\_\_\_\_. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.** 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

\_\_\_\_\_. **Perfil dos Conselhos de Administração.** 1. ed. São Paulo: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2016.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. **Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure.** *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.

MACHADO JR, C. et al. **O conhecimento em Governança Corporativa.** *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 12, n. 26, p. 99–118, 2015.

MARCONI, M. DE A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MONKS, R. A. G.; MINOW, N. **Corporate Governance.** 5. ed. West Sussex: John Wiley & Sons, 2011.

MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. **Management Ownership and Market Valuation An Empirical Analysis.** *Journal of Financial Economics*, v. 20, p. 293–315, 1988.

O’CONNELL, V.; CRAMER, N. **The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland.** *European Management Journal*, v. 28, p. 387– 399, 2010.

OCDE. **Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE.** Paris: OECD Publishing, 2016.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança Corporativa Fundamentos, Desenvolvimentos e Tendências.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SAITO, R.; MICELI, A. DI. **Governança Corporativa: Custos de Agência e Estrutura de Propriedade.** *RAE*, v. 48, n. 2, p. 79–86, 2008.

SANTOS, F. DE A. **Ética Empresarial Políticas de Responsabilidade Social em 5 dimensões.** São Paulo: Atlas, 2015.

SILVA, L. L. DA. **CONSELHOS GESTORES DE POLÍTICAS PÚBLICAS E A REPRESENTATIVIDADE DEMOCRÁTICA: um estudo de caso dos conselhos de saúde de Itajaí/SC e Blumenau/SC.** [s.l.] Universidade Federal do Paraná, 2006.

SILVA JR, C. P. DA S.; MARTINS, O. S. **Mulheres no Conselho Afetam o Desempenho Financeiro? XV Congresso USP - Contabilidade e Controladoria no Século XXI.** Anais...São Paulo: 2015

SMITH, A. **An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.** Lausanne: MetaLibri Digital Library, 2007.

SULLIVAN, R. et al. **O dever fiduciário no século XXI.** London: [s.n.]. Disponível em: <[http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary\\_duty\\_21st\\_century\\_summary\\_pt.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century_summary_pt.pdf)>

THOMSON\_REUTERS. **Annual Reporting and AGM's 2016: What's Market Practice?**  
London: [s.n.]. Disponível em:  
<[http://www.theqca.com/article\\_assets/articledir\\_247/123831/Practical Law Annual Reporting  
and AGMs 2016.pdf](http://www.theqca.com/article_assets/articledir_247/123831/Practical%20Law%20Annual%20Reporting%20and%20AGMs%202016.pdf)>.

TRICKER, R. I. **Corporate governance : principles, policies, and practices**. 3. ed. Oxford:  
Oxford University Press, 2015.

## APÊNDICES

### APÊNDICE 1 – ROTEIRO DE ENTREVISTAS

|                     |   |
|---------------------|---|
| <b>Elaboradores</b> | A reputação do(s) elaborador(es) do código incentiva ou dificulta sua utilização?   |
| <b>Código</b>       | <p>A filosofia de código voluntário, ao invés de imposição legal, é adequada ao Brasil?</p> <p>A utilização do princípio “aplique ou explique” pelas organizações pode contribuir para a elevação do nível de governança corporativa no Brasil?</p> <p>O código aborda os temas realmente relevantes para a elevação do nível de governança corporativa da organização?</p> <p>A divulgação, treinamento e suporte para utilização do código são tratados de forma adequada? Isso pode ter impacto na adoção adequada do código.</p> <p>A aplicação do código pode contribuir para a redução dos colapsos de gestão nas organizações?</p>   |
| <b>Conselho</b>     | <p>Os conselheiros têm conhecimento do código num grau de profundidade adequado?</p> <p>O conselho / organização propõe ações eficazes para a atualização dos conselheiros no tema da governança corporativa?</p> <p>Há consciência dos conselheiros para a necessidade de melhoria contínua da GC na organização?</p> <p>Os conselheiros acreditam nos benefícios da aplicação do código? Ou entendem que apenas agregaria burocracia e desvios de foco à organização?</p> <p>Os conselheiros têm clareza sobre como implantar o código na organização?</p> <p>Há resistência dos conselheiros à aplicação do código? Por que?</p> <p>O tema é item prioritário na agenda do conselho? Se não, por que?</p> <p>Este é um tema relevante à presidência do CA? Seu papel seria importante para estimular a aplicação do código pela organização?</p> <p>A independência dos conselheiros é efetivamente observada no conselho?</p> <p>Há comitês constituídos e eles operam com eficácia? Quais são?</p> <p>A indicação de novos conselheiros leva em consideração o balanceamento dos <i>skills</i> demandados pela organização à época da indicação?</p> <p>O conselho / conselheiros são avaliados periodicamente? Os resultados são aplicados na melhoria contínua da governança corporativa?</p> <p>As políticas de compensação são equilibradas e induzem à elevação do nível da GC?</p> <p>O conselho atua efetivamente no estabelecimento da cultura, valores e ética da organização?</p> <p>Há aspectos comportamentais atuando como barreiras à aplicação do código? Exemplos?</p> <p>Existe instrumento (régua) para avaliação do status e progresso na aplicação do código pela organização? Sua eventual existência poderia contribuir para a evolução da GC?</p> |
| <b>Organização</b>  | <p>O código se alinha aos princípios e valores da organização? Ou poderá criar conflitos?</p> <p>Há compromisso dos acionistas com a evolução do nível da governança corporativa? (evoluir da governança de “parecer ser” para “ser”)</p> <p>Os acionistas dão suporte à adoção do código? (Visão dos controladores e minoritários).</p> <p>A comunicação entre acionistas e conselho é eficaz?</p>   |
| <b>Reguladores</b>  | <p>A reputação dos reguladores pode ser incentivo ou barreira à adoção do código?</p> <p>O impacto negativo das explicações poderá vir a incentivar a aplicação?</p> <p><i>Enforcement</i> via CVM poderá vir a ser eficaz para incentivar a adoção do código pelas organizações?</p> <p>Sistematização do <i>report</i> – CVM. Será encarado como relevante ou mais burocracia?</p>  |
| <b>Mercado</b>      | <p>A aplicação do código poderá vir a contribuir na atração de recursos ao mercado de capitais</p> <p>O mercado poderá atribuir algum tipo de prêmio aos aplicadores do código?</p> <p>O mercado poderá penalizar os explicadores, incentivando-os a tornarem-se aplicadores?</p>   |
| <b>Outros</b>       | <p>Aspectos culturais podem representar barreiras? Exemplos? (levar vantagem, “sempre fiz assim”, “confiança no taco”)</p> <p>O ambiente de negócios do país, instabilidade política e econômica afetando a sobrevivência das organizações pode impor dificuldades à adoção do código?</p> <p>Que outras dificuldades os conselhos de administração enfrentam para aplicação do código?</p>   |

