

UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SANTOS

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONSELHO FISCAL
COMO INSTRUMENTO DE GERAÇÃO DE VALOR AOS
ACIONISTAS.**

MESTRADO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS

SERGIO ANTONIO LOUREIRO ESCUDER

**SANTOS
2006**

SERGIO ANTONIO LOUREIRO ESCUDER

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONSELHO FISCAL
COMO INSTRUMENTO DE GERAÇÃO DE VALOR AOS
ACIONISTAS.**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado da Universidade Católica de Santos, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Gestão de Negócios.

Área de concentração: estratégia e competitividade.

Orientador: Prof. Dr. João Eduardo Prudêncio Tinoco.

**SANTOS
2006**

UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SANTOS

MESTRADO EM GESTÃO DE NEGÓCIOS

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONSELHO FISCAL COMO
INSTRUMENTO DE GERAÇÃO DE VALOR AOS ACIONISTAS.**

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Universidade Católica de Santos, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE em GESTÃO DE NEGÓCIOS – área de concentração: Estratégia e Competitividade –, sob orientação do Prof. Dr. João Eduardo Prudêncio Tinoco..

Santos, _____ de _____ de 2006

Dedico este trabalho à minha esposa Ana Virgínia pela sua compreensão e apoio incondicional nestes dois anos de muita leitura e dedicação a um objetivo.

Dedico, ainda, a duas pessoas muito especiais: meus irmãos que, mesmo em outra dimensão, de alguma forma, juntos ou não, transmitem energia positiva.

AGRADECIMENTOS

O desenvolvimento de uma dissertação é um acontecimento com várias etapas e de longa duração, quando vários sacrifícios são feitos para atingir o objetivo e, naturalmente, todos que estão ao seu lado absorvem um pouco dessa angústia.

Aos meus filhos, Bruno e Diego, à minha filha-enteada Brunna, presto meu primeiro agradecimento pela inocência e ingenuidade de suas palavras e brincadeiras que me abasteceram de energia no enfrentamento da solidão do estudo.

À minha esposa e companheira Ana Virgínia, meu grande amor, que sempre me apoiou, muitas vezes relevando e aceitando meu isolamento, não deixando que o desânimo me abatesse.

Aos meus queridos pais que são eternos e fiéis torcedores dos filhos e cuja energia chega sempre em momentos importantes de nossas vidas.

Especial para minha irmã Maria Mercedes – Biba – e meu cunhado Prof. Dr. Julio César, com suas formais e muitas vezes informais maneiras de interpretar a ciência, de orientar com sabedoria, induzindo e indicando caminhos sem intervir.

No universo acadêmico, aos professores do curso de Mestrado da UniSantos que me ajudaram a chegar nesta etapa com o cumprimento dos créditos: Soraia Maria do Socorro, Carlos Vidal, Belmiro Nascimento João, Francisco Antonio Serralvo, Getulio Kazue Akabane, Leo Tadeu Robles e ao Luciano Prates Junqueira.

Aos professores José Oswaldo de Sordi e Luciano Prates Junqueira que, juntamente com meu orientador, João Eduardo Prudêncio Tinoco, compuseram a banca de qualificação, cuja contribuição foi especial para a definição e a conclusão destes estudos.

Em especial ao amigo Marcelo Monteiro Perez, pessoa que me induziu a iniciar o mestrado, colocando-me neste mundo acadêmico com sua tradicional franqueza e poder de convencimento.

A todos os demais amigos, dos quais me afastei nestes dois anos de muito estudo e pesquisa, mas que, com certeza, torceram muito pelo sucesso deste trabalho.

E, finalmente, um agradecimento muito especial a meu orientador, Prof. Dr. João Eduardo Prudêncio Tinoco, uma grande figura, de personalidade ímpar, que, com sua demonstração de conhecimento e muita paciência, soube conduzir-me à produção desta dissertação.

RESUMO

A presente dissertação pesquisou a opinião dos membros do conselho fiscal das empresas classificadas e listadas nos níveis 1, 2 e o novo mercado da Bolsa de Valores de São Paulo quanto à adequação ou não das organizações, nas práticas de boa governança corporativa previstas no guia de orientação ao conselho fiscal produzido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Investigou, ainda, a percepção desses conselheiros fiscais quanto à importância dessas práticas para criação de valor aos acionistas. A metodologia de pesquisa utilizada para atingir os objetivos foi a pesquisa bibliográfica, permitindo ao investigador construir, com cuidado, os conceitos a respeito da teoria de agência, governança corporativa, conselho fiscal e o mercado da BOVESPA. Utilizou, também, a pesquisa de campo para proceder à investigação junto aos conselheiros das empresas mencionadas. Como instrumento de coleta de dados foi utilizado um questionário estruturado e fechado, construído por intermédio de afirmativas que correspondem às práticas de boa governança corporativa com os métodos da escala de Likert. O universo da pesquisa não pretendeu demonstrar o resultado como uma interpretação que representasse a opinião desse universo, já que não foram considerados os instrumentos estatísticos e a amostra não foi representativa. O resultado da pesquisa apresenta uma conclusão, segundo a qual, os conselheiros fiscais têm, efetivamente, conhecimento de suas responsabilidades e de que as referidas práticas geram valor aos acionistas. Conclui, ainda, que mesmo as empresas que são listadas e classificadas nos níveis 1, 2 e o novo mercado da BOVESPA em que, por opção, se dispõem a cumprir com os conceitos da boa governança corporativa, não incluem na aplicação desse mecanismo o conselho fiscal, procurando mantê-lo apenas dentro das regras previstas na legislação das sociedades por ações. Concluiu, ainda, que a percepção desses membros do conselho fiscal com relação à aplicação dessas práticas avalia que as mesmas seriam instrumento de geração de valor aos acionistas.

PALAVRAS-CHAVE: Governança Corporativa – Conselho Fiscal – Empresa Familiar.

ABSTRACT

The present dissertation researches the opinion to the members of the fiscal piece advice he classified companies and striped in the levels 1, and new market of the Stock exchange São Paulo as the adaptation or not the organizations, in the practices how good corporate governance foreseen in the orientation guide to the fiscal piece advice produced by the Brazilian Institute of Corporate Governance. He still investigated those fiscal counselors' perception as the importance those practices for creation the value to the shareholders. The research methodology used to reach the objectives was the research the bibliographical allowing to the investigator to build, with depth, the concepts regarding the agency Theory, corporate governance, fiscal piece of advice and the market of BOVESPA. It still used of the field research for the investigation to proceed to the counselors of the mentioned companies. As instrument of collection of data was used a structured questionnaire and closed built through affirmatives that correspond to pratics to the practices of good corporate governance with the methods of the scale of Likert. The universe of the research didn't intend to demonstrate the result as an interpretation that represented the opinion of that universe, since the statistical instruments were not considered and the sample was not representative. The result of the research presents a conclusion that, the fiscal counselors have knowledge of their responsibilities indeed and that referred them practices generate value to the shareholders. He ended although the perception of those members of the fiscal piece of advice regarding the application of those practices, they would be instruments of generation of value to the shareholders. He ends although even the companies that are striped and classified at the levels 1,2 and new market of BOVESPA in that, for option, they are disposed to accomplish with the concepts of the good corporate governance, they don't include in the application of that mechanism the fiscal piece of advice, trying to maintain him/it just inside of the rules foreseen in the legislation of the societies for actions.

KEY-WORDS: *Corporate Governance. Fiscal Piece. Family Company.*

LISTA DE TABELAS

Tabela 01	Adequação das práticas de Governança Corporativa –títulos – em número de respostas	105
Tabela 02	Missão do conselho fiscal	108
Tabela 03	Totalização das respostas do grupo – competências e atribuições	111
Tabela 04	Pressupostos determinantes para boa atuação em número de respostas	116
Tabela 05	Práticas de boa governança – Composição do conselho fiscal	119
Tabela 06	Práticas de boa governança – relacionamento com outros órgãos	122
Tabela 07 -	Práticas de boa governança – proteção adicional aos minoritários	125
Tabela 08	Percepção relativa à missão do conselho fiscal	127
Tabela 09	Quadro da percepção das competências e atribuições	128
Tabela 10	Percepção sobre os pressupostos para boa atuação do conselho fiscal	130
Tabela 11	Percepção sobre a composição do conselho fiscal em percentual	132
Tabela 12	Percepção de boa prática: relacionamento com outros órgãos	134
Tabela 13	Percepção do boa governança corporativa: proteção adicional	135
Tabela 14	Assimetria encontrada nas práticas de governança corporativa	137
Tabela 15	Análise da assimetria – respostas totais nas adequações por prática	139
Tabela 16	Frequência da qualificação da importância atribuída a cada uma das práticas estudadas	140
Tabela 17	Média das variáveis relacionadas com a importância atribuída a cada uma das práticas estudadas	141

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01	Adequação das práticas de governança corporativa – títulos	105
Gráfico 02	Missão do conselho fiscal	108
Gráfico 03	Competências e atribuições do conselho fiscal em percentual	111
Gráfico 04	Pressupostos para boa atuação do conselho fiscal	116
Gráfico 05	Composição do conselho fiscal	119
Gráfico 06	Relacionamentos do conselho fiscal com outros órgãos	123
Gráfico 07	Proteção adicional aos minoritários	125
Gráfico 08	Percepção das práticas de GC. - Missão do conselho fiscal	127
Gráfico 09	Percepção das competências e atribuições	129
Gráfico 10	Pressupostos para boa atuação do conselho fiscal	131
Gráfico 11	Percepção sobre a composição do conselho fiscal – percentual total	133
Gráfico 12	Percepção individual e quantitativa: relacionamento com outros órgãos	134
Gráfico 13	Proteção adicional aos acionistas – em quantidade	136

LISTA DE FIGURAS

Figura 01	Modelo de organograma de estrutura de poder nas empresas	24
Figura 02	Pesquisa de riscos e controles operacionais	79
Figura 03	Modelo sistêmico de pesquisa	89

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	Tema e formulação da situação problema	14
1.2	Pressupostos	26
1.3	Objetivos da pesquisa	27
1.3.1	Objetivos gerais	27
1.3.2	Objetivos específicos	27
1.4	Relevância do estudo	28
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	31
2.1	Teoria da agência	31
2.2	Aspectos e conceito de governança corporativa	35
2.3	Governança corporativa no mundo	42
2.3.1	Modelo do Reino Unido	43
2.3.2	Modelo da Alemanha	45
2.3.3	Modelo do Japão	46
2.3.4	Modelo da França ou latino-europeu	49
2.3.5	Modelo dos Estados Unidos	50
2.4	A governança corporativa no Brasil	52
2.4.1	A assembléia de acionistas	56
2.4.3	Do conselho de administração	58
2.4.4	Da diretoria executiva	63
2.5	Do conselho fiscal	64
2.5.1	Nascimento do conselho fiscal	65
2.5.2	A natureza jurídica do conselho fiscal	66
2.5.3	Responsabilidades do conselho fiscal	69
2.5.3.1	Controles internos e controladoria	69
2.5.3.2	Riscos	72
2.5.3.3	Controles internos	76
2.6	Novo mercado do Bovespa	79
2.6.1	Novo mercado e níveis 1 e 2 de governança corporativa	83
2.6.2	Nível 1 de governança corporativa	85

2.6.3	Nível 2 de governança corporativa	86
2.6.4	Novo mercado de governança corporativa	87
3	METODOLOGIA	89
3.1	Tipo de pesquisa	89
3.1.1	Quanto aos objetivos	89
3.1.2	Quanto aos procedimentos	90
3.1.3	Quanto à abordagem	91
3.2	Definição da amostra e universo da pesquisa	92
3.3	Coleta de dados	94
3.4	Tratamento e interpretação dos dados	98
3.5	Limitações da pesquisa	99
4	ANÁLISE DOS DADOS	102
4.1	Análise da adoção ou não das práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas, na visão dos conselheiros fiscais	103
4.2	Avaliação das práticas de boa governança corporativa sob forma individualizada	107
4.2.1	Missão do conselho fiscal.	108
4.2.2	Competências e atribuições	109
4.2.3	Pressupostos para a boa atuação do conselho fiscal	114
4.2.4	Formas de atuação do conselho fiscal.	118
4.2.5	Relacionamentos do conselho fiscal.	121
4.2.6	Responsabilidades do conselho fiscal.	124
4.3	Percepção sobre a importância das práticas de governança corporativa na geração de valor aos acionistas	126
4.3.1	Percepção sobre a missão do conselho fiscal.	127
4.3.2	Percepção sobre as competências e atribuições.	128
4.3.3	Percepção sobre os pressupostos para boa atuação	130
4.3.4	Percepção sobre a composição do conselho fiscal.	132
4.3.5	Percepção sobre relacionamentos	134
4.3.6	Percepção sobre a proteção adicional aos minoritários	135

4.4	Análise da relação entre a adequação das práticas pelas empresas e a percepção sobre a importância delas na opinião dos conselheiros	137
4.4.1	Análise das empresas que não se adequam ou se adequam parcialmente x muito importante e extremamente importante	137
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	143
5.1	Sugestões para trabalhos complementares e principais pontos para reflexão	146
6	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	148
7	APÊNDICE A – Questionário da pesquisa	167

1. INTRODUÇÃO

1.1 TEMA E FORMULAÇÃO DA SITUAÇÃO PROBLEMA

O modelo de propriedade nas organizações descritas por Berle e Means (1932) em estudos sobre a Governança Corporativa nos Estados Unidos e Inglaterra, estereotipados como sendo modelo de propriedade dispersa, diferente do modelo existente no Brasil, em que o controle da propriedade está nas mãos de famílias.

Esse modelo, por décadas, foi e ainda é predominante nas economias daqueles países em que empresas modernas possuem propriedade acionária dispersa, moldando naturalmente o debate sobre a governança corporativa como um grande problema de agência em que o conflito era e é visto entre administradores (agentes) e acionistas (principais).

Nesse diapasão, no universo da academia, estuda-se o conceito de governança corporativa como instrumento de gerenciamento de conflitos entre os atores: acionistas controladores, acionistas minoritários, presidentes – CEO, governo e demais agentes.

Segundo pesquisa de La Porta *et al* (1999), aproximadamente 64% das grandes empresas nos 27 países mais desenvolvidos e de maior riqueza apresentam acionistas controladores, sendo que, à exceção do Japão, muitas vezes, esses controladores são famílias descendentes dos fundadores dessas organizações.

Desse universo brasileiro, Bernhoeft & Galo (2003) atestaram que uma grande parte dessas empresas deverá transferir o controle e a propriedade a seus herdeiros em prazos não superiores a dez anos.

Torna-se preocupante tal fato, no momento em que a transferência de controle das empresas para herdeiros despreparados, na maioria das vezes traz conseqüências gravíssimas para a continuidade dessas empresas, aos acionistas e ao mercado como um todo,

gerando, por conseguinte: desempregos, reflexos negativos nos fundos de pensão, descrédito no mercado financeiro e de ações e, ainda, ao limite, inclusive de quebra e falência da empresa por brigas societárias, conforme mencionam vários pesquisadores, dentre esses: Elismar *et al* (2003), Werner (2004), Oliveira (1999), Bornhold (2005).

Essa preocupação fica mais evidente, quando se infere que o estado da governança corporativa no Brasil pode ser mais bem compreendido à luz do modelo de desenvolvimento do mercado acionário, iniciado nos anos de 1970, com a criação da Lei nº 6.385 em 07/12/1976, disciplinando o mercado de capitais e criando a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), bem como a Lei nº 6.404 de 15/12/1976, que dispõe sobre as sociedades por ações.

Entretanto, e apenas a partir da década de 1990, o assunto da Governança Corporativa se tornou objeto de vários estudos e pesquisas profundas no universo acadêmico, direcionando a discussão na formação e atuação do conselho de administração como instrumento de relação dos controladores com os minoritários e demais atores da organização como explicitam Brandão (2004), Almeida (2001), Oliveira (1999); Werner (2004), Bornholdt (2005), Lodi (2005).

Nos modelos de propriedade desenvolvidos nos Estados Unidos da América e Inglaterra, o Conselho de Administração foi criado com objetivo de inter relacionar os assuntos corporativos entre os acionistas e os diretores executivos, já que com a dispersão da propriedade o desinteresse do acionista fora da gestão era natural e conseqüente, enquanto que por outro lado, a contratação de profissionais para administrar a empresa se tornava fundamental para o controle do executivo.

Concordam nessa afirmativa La Porta *et al.*, (1997), La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer (1998 e 1999), Gleaser, Johnson & Shleifer (2001), em seus estudos, quando se referem a questão da governança corporativa no relacionamento e transparência das ações do conselho de administração com o controle da diretoria executiva, e ainda da proteção aos

acionistas ou seja, a separação da propriedade do poder e do nível de proteção do qual gozam os acionistas minoritários.

Os acionistas minoritários, por não obterem acesso às informações estratégicas, tornam-se presas fáceis para ações que venham a prejudicá-los.

Diferente desse modelo observa-se que no Brasil, por não se dispor de um mercado de capitais fortalecido, verifica-se a existência de concentração da propriedade, mediante a posse de ações ordinárias, que dão direito a voto e estão em mãos de poucos e uma grande dispersão de ações preferenciais sem direito a voto, no mercado acionário.

Nesse caminho, infere-se que a questão do conflito não está, em princípio, na gestão do negócio em que normalmente é conduzida pelos próprios acionistas, mas, sim, no relacionamento dos acionistas controladores com os minoritários.

Estudos de Post (1994) mostram que 94% das trezentas maiores empresas brasileiras são controladas por famílias.

Da mesma forma, Visccher, Arnoff e Ward (1995) concluíram que a mortalidade dessas organizações foi muito alta no século passado, demonstrando a preocupação na separação da propriedade e do poder dentro da empresa.

Oliveira (1999) descreve:

No Brasil, existem dados que afirmam que a vida média das empresas não familiares é de doze anos e das empresas familiares é de nove anos; apenas trinta por cento das empresas familiares passam para o comando da segunda geração e, pior ainda, apenas cinco por cento passam para a terceira (OLIVEIRA, 1999, p. 19).

Descrevem Lansberg *et al* (1996):

Afirmam que aproximadamente 70% das empresas em todo o mundo pertencem à família; esse percentual pode aumentar para as duas próximas gerações, se forem consideradas algumas vantagens das empresas familiares quando se analisa sua preparação para o futuro (LANSBERG *et al.*, 1996, p.26).

Handler (1994) afirmou que pesquisadores no campo da empresa familiar concordam que a sucessão é o mais importante assunto que a maioria das empresas familiares deve encarar, haja vista que um processo mal conduzido pode levar à quebra e à falência da empresa.

Autores como Kanitz (1978), Elismar (2003), Oliveira (1999) e Brandão (2004) concluíram que o relacionamento dos acionistas minoritários com majoritários ou controladores, na prática, acaba por inviabilizar o mercado de capitais como mecanismo de financiamento para as empresas pela atuação desenfreada de expropriação dos acionistas minoritários.

A expropriação dos acionistas minoritários deve-se ao fato da dificuldade de acesso às informações impostas pelos acionistas controladores, causando grave crise de relacionamento, em que a propriedade é mais importantes que o negócio da empresa.

Esses estudos demonstram coerência no Brasil, quando se reconhece que a atuação das empresas abertas é influenciada por aspectos importantes, como a cultura nacional, cuja origem portuguesa é enriquecida ao longo do tempo por outras correntes migratórias, formando uma orientação voltada ao capitalismo e um grande apego à propriedade.

Além da cultura nacional, outro aspecto importante é o contexto econômico de grande desigualdade, concentração de capital e, conseqüentemente, riquezas nas mãos de poucos, cujo resultado é o controle das empresas em mãos de famílias, grupo de controle familiar e grupo de controle não familiar, transformando, por outro lado, um mercado de capital pouco desenvolvido e concentrado.

Desta forma, o mercado de capitais brasileiro, caracterizado por uma cultura que ainda rejeita consideravelmente os conflitos de compartilhamento de poder e de transparência, bem como pela alta concentração da propriedade das empresas nas mãos de poucos, é permeado por um conflito de agência relevante, que se registra não entre acionistas minoritários e executivos, a exemplo dos Estados Unidos e Inglaterra, mas entre acionistas controladores – majoritários e acionistas minoritários – não controladores.

O conflito de agência, como se verá mais adiante neste estudo, está evidenciado em pesquisas feitas por acadêmicos, dentre outros: Spence e Zechhauser (1973) e Ross (1973), Alchian e Demsetz (1972), Jansen e Meckling (1976), os quais descreveram que as empresas são entidades de relações de contratos e que essas relações são conflituosas, principalmente na esfera mais alta de poder: conselho de administração e diretoria executiva.

O conflito em questão passa por todas as grandes funções de governança corporativas relacionadas, já que os acionistas controladores apresentam hegemonia nas assembleias gerais e nos sistemas corporativos responsáveis pelas funções citadas.

Portanto, tais funções da governança corporativa, além de serem da responsabilidade dos dirigentes das organizações, estão, no Brasil, por serem equacionadas à luz do conflito em tela pela natureza da composição da organização.

O embate entre acionistas majoritários e acionistas minoritários tem sido objeto de grande destaque na mídia especializada brasileira e de manifestações de preocupação de políticos.

Trevisan *et al* (2002) apresentam um artigo em que ponderam:

Sem perder de vista que o mercado de capitais é um mercado de risco, devem ser tomadas as medidas necessárias para ampliar a segurança dos investidores, fator fundamental para ampliar a base de participantes deste mercado e alterar a percepção negativa que prevalece em parte da sociedade. O Plano Diretor do Mercado de Capitais aponta várias frentes a serem atacadas: nível de transparência das informações, capacidade de executar os contratos, enforcement (garantia de cumprimento de regras formais), nível de proteção dos minoritários, legislação mais adequada em alguns casos. Estas ações exigem a colaboração do Poder Executivo, dos agentes de mercado (estimulando-se cada vez mais a auto regulamentação positiva), do Poder Judiciário e do Poder Legislativo. A convergência de ações destes diversos setores deve ser buscada através de um ambiente de discussão nos comprometemos a incentivar no futuro governo. No âmbito do Poder Executivo, a ética e a transparência das ações tomadas pelos seus diversos órgãos deverá imprimir uma marca de seriedade que certamente estimulará a confiança dos investidores. Destaque especial deve ser dado ao papel da CVM, que deve ampliar sua capacidade de intervir positivamente de forma transparente e ativa, na defesa das melhores práticas e dos investidores. A fim de afastar a desconfiança da sociedade e dos investidores, é fundamental que as práticas predatórias sejam desestimuladas (TREVISAN *et al.*, 2002, p. 14).

Casos recentes no meio empresarial brasileiro, como o caso da Parmalat (2003), Banco Santos (2004), dentre outros, cuja ação dos gestores acabou por desencadear no mercado uma série de prejuízos com conseqüências não apenas aos administradores e controladores, mas, principalmente aos acionistas minoritários, colaboradores, governo e demais partes interessadas.

À luz desse paradigma, a boa governança corporativa no Brasil significa a adoção de mecanismos que possam induzir os administradores externos ou acionistas majoritários a proteger os interesses dos acionistas minoritários, maximizando o valor das ações com decisões que objetivem e visualizem o longo prazo, conforme Almeida (2001), Silveira (2004).

Nesse contexto, a governança corporativa no Brasil se reflete na maior proteção aos acionistas minoritários por meio de ações como: melhor transparência nas informações e acesso desses atores nos atos da gestão por intermédio da eleição de conselheiros fiscais pelas assembleias de acionistas, em que esses novos atores têm, por critério, fiscalizar os atos do conselho de administração e diretoria executiva, funcionando em um modelo semelhante ao comitê de auditoria, conforme conclui Lamb (2002).

Esse modelo de gestão, com a atuação do conselho fiscal na fiscalização dos atos do conselho de administração e do diretoria executiva, está proposto na legislação das sociedades por ações e tem com objetivo reduzir o poder desses atores na administração da empresa.

O poder e seus problemas são tratados na teoria da agência como uma relação conflituosa entre o alto comando das organizações, notadamente os acionistas e a diretoria executiva.

A trajetória nos estudos científicos sobre a estrutura do poder está disseminada no movimento pela governança corporativa que adquiriu força nos anos oitenta, com expansão exponencial nas décadas seguintes, conforme observação de Carlsson (2001):

Durante os anos noventa, o termo governança corporativa tornou-se de uso comum não apenas nas comunidades de negócios e financeiras, mas, também, junto ao grande público. Como tantas outras novas idéias, tendências e modismos, a governança corporativa surgiu na Califórnia. A partir desse estado, tornou-se mais do que apenas um fenômeno americano. Difundiu-se por todo o mundo especialmente em meados dos anos noventa (CARLSSON, 2001, p. 11).

Segundo Carlsson (2001), o caso Texaco constituiu um importante vetor de impulsão desse movimento, quando, em 1984, a diretoria e o conselho de administração se utilizaram de uma prerrogativa legal americana – *o american companies act* – para recomprar ações por valor substancialmente acima do mercado, com objetivo de evitar sua aquisição

pelos acionistas minoritários, os quais eram vistos como ameaça à posição corporativa de diretores e conselheiros.

Essa manobra causou grandes protestos, inclusive na área política, deflagrando o início de um movimento patrocinado pelo *Califórnia Public Employers Retirement System CALPERS* – um dos grandes fundos de pensão dos Estados Unidos, cujo conselho, posicionado como investidor de longo prazo, não admitia comportamento similar ao ocorrido na Texaco e em outras empresas do seu portfólio de investimentos, esperando, ainda, que adotassem práticas que resguardassem os direitos dos acionistas.

O *CALPERS* iniciou uma atuação mais agressiva, participando das reuniões de conselho para defender seus pontos de vista e usando a sua força política para lutar pelo aprimoramento de diversas questões relacionadas com o mercado de capital norte americano e às suas empresas.

Carlsson (2001) destacou, em seus estudos, a introdução pelo *CALPERS* do conceito de proprietário de ações (*share owner*) em contraposição ao conceito de detentor de ações (*shareholders*), como forma de enfatizar os direitos dos acionistas das empresas.

O mesmo autor observou ainda que o *CALPERS* não modificou sozinho a governança corporativa nos Estados Unidos, mas com outros participantes como a *States Wisconsin Investment Board* e o *College Retirement Fund*, um fundo de pensão de professores que também colaboraram com a criação do *Council of Institutional Investor – CII* no ano de 1985, o qual pode ser considerado como o marco inicial da governança corporativa nos Estados Unidos e no Mundo.

Mesmo com todos esses movimentos, que acabaram por registrar grandes avanços na governança corporativa nos Estados Unidos na década seguinte, outros eventos ocorreram com grandes empresas daquele país, como o caso Enron Corporation e a *WorldCom.*, cujos administradores ocultaram dos investidores grandes perdas econômicas decorrentes de baixo

desempenho, provocaram comoção e grande intervenção do Estado no mercado, conforme Lodi (2000).

Preocupado com a forte crise de desconfiança do mercado de capitais, colocando, inclusive o modelo de capitalismo dos Estados Unidos em crise, o congresso criou e aprovou o *Sarbane-Oxley Act – SOXA* – em 30/07/2002 (Deloitte, 2003), um dispositivo legal rigoroso que impõe um conjunto de exigências de grande abrangência e impacto, inclusive no Brasil, que tem empresas abertas listadas em bolsa de valores daquele País.

Essa situação de relacionamento dos poderes na estrutura das organizações traz, de certa forma, uma postura clara de demonstrar os grandes benefícios na separação da propriedade e do poder - fluxo de caixa.

Conforme Frezatti (1997), o caixa representa o objetivo final dos acionistas ou investidores no poder de decidir a alternativa de alocação de recursos. O fluxo de caixa é o instrumento operacional de gerenciamento de entradas e saídas de recursos, ou seja, decisão de pagar e investir recursos líquidos da organização.

Nessa legislação, a *SOXA*, a questão principal foi a exigência da transparência das informações divulgadas ao mercado, da obrigatoriedade de um comitê para atestar a eficiência dos controles internos, não somente os financeiros, mas, inclusive, os operacionais e administrativos, com sérias e graves punições às empresas que não observassem tais procedimentos.

Além disso, determinou que o diretor financeiro junto com o presidente da empresa, trimestralmente com as publicações das demonstrações financeiras, declarem formalmente a eficiência dos controles internos, como atestam Deloitte (2003) e Ernst Young (2004).

Conforme publicado por Deloitte (2003, *on line*), a seção 302 da *SOXA*: “impõe novos níveis de responsabilidade aos diretores financeiros, que agora devem declarar pessoalmente que a divulgação dos controles e procedimentos foi implementada e avaliada.”

A mesma Deloitte (2003, *on line*), em sua análise da seção 404 - “determina uma avaliação anual dos controles e procedimentos internos para emissão dos relatórios financeiros. Como na seção 302, ela exige que os diretores executivos e os diretores financeiros avaliem e atestem periodicamente a eficácia desses controles.”

No Brasil, em razão da existência de uma previsão legal na lei das Sociedades Anônimas, pela existência do conselho fiscal (art. 162 – Lei nº 6.404/76), o comitê de análise do mercado americano, admitiu que as empresas que tiverem suas ações negociadas em bolsa de valores americanas poderiam substituir o comitê de auditoria pelo conselho fiscal, observadas algumas modificações técnicas e práticas de abrangência.

Essa postura acabou por transformar e fortalecer o conselho fiscal nas empresas, evitando que estas, além da existência desse conselho, fossem obrigadas a criar comitês de auditoria, acarretando novos custos de agência às organizações.

Nesse diapasão, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - I.B.G.C. - lançou em 2004 um estudo com objetivo de trazer elementos para construir uma cartilha de regras básicas para atuação, postura, comprometimento, dedicação e ética do conselho fiscal, enquadrando-o nas práticas de boa governança corporativa.

Esse estudo foi concluído em setembro/2005 e apresentado no Congresso Brasileiro de Governança Corporativa realizado em São Paulo (2005).

Lemb (2002) define o Conselho fiscal como:

O Conselho Fiscal é um sistema que existe por instituição das práticas do mercado e da legislação com o fim de defender por meio da ação de conselheiros fiscais, capazes e passíveis de serem responsabilizados – e por meio do estabelecimento de condições para que os conselheiros possam

emitir opiniões, não comprometida com o processo decisório – sobre as propostas, os atos, as contas e as informações da administração, com a finalidade de minimizar a percepção de riscos de gestão e controle por parte dos financiadores, aumentando o seu grau de segurança para que possam deliberar sobre matérias relevantes para a companhia e impor-lhes um custo de capital compatível com o risco do negócio de forma a contribuir em agregar valor para todos seus acionistas (LEMB, 2002, p. 16).

A seguir, apresenta-se um organograma para demonstrar e localizar o conselho fiscal na estrutura da empresa:

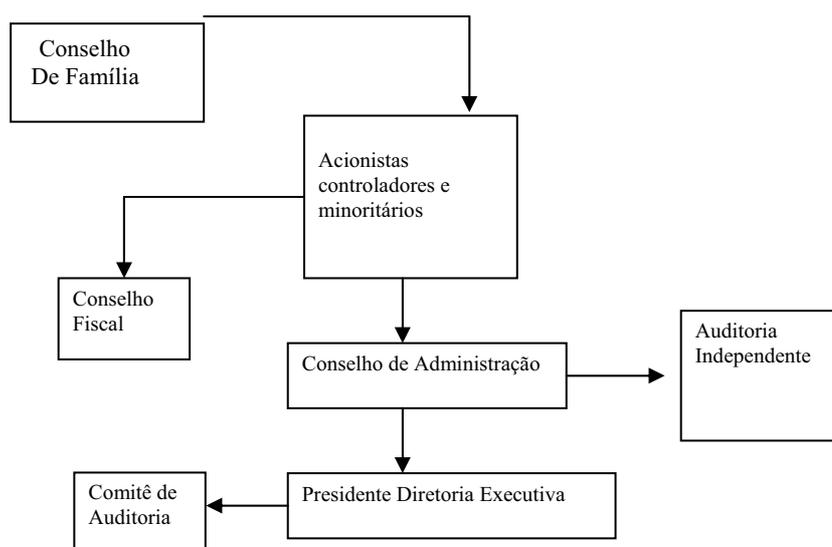


Figura 1 - Modelo de organograma de estrutura de poder na empresa

Fonte: adaptado de Cláudio Lamb (2002).

A BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo (2000, *on line*) entende práticas diferenciadas de boa governança corporativa como um conjunto de normas de conduta para empresas, administradores e controladores, considerando-as importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela empresa.

Em 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo dá início a um programa de classificação de empresas de acordo com o grau de governança corporativa. Surgiu o Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da BOVESPA.

Essa classificação - não obrigatória e sim por opção - separa em três níveis de diferenciação, objetivando um incentivo às empresas que se preocupam e se propõem a aderir a uma série de princípios de transparência, prestação de contas e outros tópicos, tratados nesta dissertação.

A regulamentação e a competência do conselho fiscal, especialmente aquelas relacionadas à fiscalização da empresa, estão definidas no artigo 165 da Lei nº 6.404/1976 – Lei das Sociedades por Ações – e posteriormente modificada pela Lei nº 9.457/1997 e atualizada pela Lei nº 10.303/2001.

O conselho fiscal na legislação brasileira existe como um mecanismo de proteção aos acionistas minoritários já que, por intermédio da assembleia de acionistas e desde que representado por pelo menos 10% do capital votante, é possível o pedido para instalação desse conselho (art. 161 da Lei nº 6.404/76).

Nesse caminho, os membros do conselho fiscal têm condição legal de acompanhar não somente as questões contábeis da empresa, mas, também, procedimentos e controles internos, planejamento estratégico e orçamentário.

Para isso, a experiência desses membros deve ser compatível com as responsabilidades assumidas, podendo inclusive substituir algumas tarefas e atribuições dos auditores internos.

O guia para orientação do conselho fiscal desenvolvido e publicado pelo IBGC/2005, sob a luz das melhores práticas de governança corporativa, traz em seu bojo importantes contribuições ao seu desenvolvimento.

Sem prejuízo das demais previsões legais, bem como daquelas acessórias disciplinadas de forma esparsa na legislação, tais como a convocação de assembléia e o recebimento de comunicação de divergência por parte dos administradores, definidas nos artigos 123 e 158 da Lei, seu conteúdo reflete a preocupação das organizações quanto ao respeito à transparência e o cumprimento da Lei.

Lamb (2002) conclui ainda que o papel do conselho fiscal está além daquelas simples atribuições previstas na legislação, mas está, sobretudo, naquelas subentendidas como: controle e acompanhamento dos controles internos, planejamento estratégico e orçamentário, uma vez que faz parte do sistema de controle e fiscalização.

Neste contexto, os conselheiros fiscais têm como papel o acompanhamento das decisões relevantes da empresa, como as questões relacionadas ao planejamento estratégico, riscos e controles internos para efeito de proteção não somente aos acionistas minoritários, mas ao mercado e, assim, corroborar com a proteção e perenidade da organização. Nessa perspectiva, as seguintes perguntas se tornam pertinentes:

- 1- **Os conselheiros fiscais têm conhecimento de importância na atuação do colegiado na defesa dos interesses dos acionistas e consequentemente na proteção do patrimônio da empresa?**
- 2- **Até que ponto as boas práticas de governança corporativa estão sendo adotadas pelas empresas dos níveis 1 e 2 do Novo Mercado da BOVESPA?**
- 3- **Quais as percepções dos membros do conselho fiscal com relação ao uso das boas práticas de governança corporativa como ferramenta de criação de valor para os acionistas?**

1.2 HIPÓTESES

Entendendo as exigências globais de mercado, tanto no Brasil como no exterior, pela adoção de boas práticas de governança corporativa, um órgão da estrutura máxima de poder é vital para que os objetivos das empresas sejam cumpridos e a perenidade e as sobrevivências estejam garantidas.

Nesse sentido, as hipóteses a seguir relacionadas nortearão todo o trabalho de pesquisa e a análise dos dados.

✓ Os conselheiros fiscais, eleitos pelas empresas participantes da classificação do novo mercado, nível 1 e nível 2 do Bovespa, conhecem as responsabilidades oriundas dos princípios de boa governança corporativa que não sejam aquelas estabelecidas pela legislação em vigor.

✓ As empresas classificadas no novo mercado, independente da classificação em que se encontram, não atribuem ao órgão do conselho fiscal aquelas responsabilidades e importância que devem ter na manutenção e contribuição à geração de valor aos acionistas.

✓ As empresas classificadas nesse novo mercado, mesmo admitindo a contribuição desse órgão, não estabelecem exigências ou competências além daquelas previstas em Lei.

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.3.1 Objetivos gerais

A pesquisa pretende verificar a percepção dos membros do conselho fiscal das empresas classificadas nos níveis 1 e 2, o novo mercado da BOVESPA, no uso das boas práticas de governança corporativa, recomendadas pelo guia de orientação às melhores práticas de governança corporativa, criado pelo Instituto Brasileiro de Governança

Corporativa – IBGC - como instrumento de geração de valor aos acionistas e perenidade da empresa.

1.3.2 Objetivos específicos

1) Identificar, na visão dos conselheiros fiscais, se as empresas classificadas nos níveis 1, 2 e novo mercado adotam as práticas de governança corporativa recomendadas pelo guia de boas práticas recomendadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

2) Verificar potenciais relações entre as práticas recomendadas pelo guia de orientação do conselho fiscal e aquelas adotadas pelas empresas na visão dos conselheiros fiscais como melhor estrutura de governança corporativa e a percepção quanto à importância dessas práticas na geração de valor aos acionistas.

3) Contribuir para a discussão sobre a governança corporativa, apresentando pesquisas que representam o tema, haja vista a crescente importância do assunto e a relativa ausência de estudos acadêmicos sobre o tema proposto.

1.4 RELEVÂNCIA DO ESTUDO

O presente estudo ocorre em um momento em que governos, a sociedade e o mercado financeiro com seus agentes reguladores buscam e impõem regras severas de conduta às empresas para que apresentem e demonstrem, para seus mercados interno e externo, informações seguras quanto ao seu patrimônio e controles internos.

A globalização da economia, associada à importância crescente dos investimentos externos para os mercados de capitais, torna imprescindível o esforço em busca da equiparação e uniformização quanto às práticas de boa governança nas empresas.

Segundo Hundzinski (2005), que em sua pesquisa analisou um artigo relativo a uma pesquisa realizada pela KPMG com 250 empresas brasileiras, foram apontados os dois temas que mais mereceram atenção por parte das empresas brasileiras nos últimos meses: gerenciamento de riscos e governança corporativa.

Ainda segundo a Autora, essa mesma pesquisa evidenciou uma queda de 68% para 33% no percentual de empresas que ignoram o tema, o que demonstra uma mudança na mentalidade do empresariado nacional.

Essa posição se torna evidente quando a maior e mais importante bolsa de valores do Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo, lançou em 2001 uma classificação denominada de “níveis diferenciados de governança corporativa” de empresas, classificando-as em Nível 1 ou 2, de acordo com o grau de compromisso assumido pela empresa com relação a algumas práticas de boa governança.

É um mercado totalmente voltado às práticas de boa governança corporativa por um modelo de não imposição legal, mas de pactuação livre, ou seja, a empresa que pretende aderir a esse mercado assina um termo onde se compromete livremente a implantar as boas práticas de governança em sua estrutura.

Segundo Silveira (2004),

A hipótese da maioria das pesquisas sobre governança corporativa é buscar descobrir uma estrutura mais eficiente de governança, passando pelo entendimento da estrutura de propriedade que afeta a composição do conselho de administração e as relações de agência (SILVEIRA, 2004, p. 95).

Na medida em que o mercado de capitais se torna mais sofisticado e pulverizado, a discussão sobre o tema ganha mais destaque. Segundo conclusão de Carlsson (2001), quando sugere que, se o século XIX foi a era dos empreendedores e o século XX a era do gerenciamento, o século XXI será a era da governança corporativa.

Da mesma forma, a *Sarbane-Oxley Act – SOXA* -, legislação americana que procura oferecer a proteção aos acionistas minoritários e de mais participantes, como Governo, funcionários, permitiu que empresas brasileiras, desejando negociar seus títulos no mercado americano, possam optar em manter o conselho fiscal em substituição ao comitê de auditoria.

Essa aceitação ocorre em razão da legislação brasileira constar da existência de um órgão denominado de conselho fiscal como agente controlador do conselho de administração e da empresa como um todo, principalmente, nos aspectos de: controles internos, planejamento estratégico e orçamentário.

Considerando o envolvimento de aspectos legais, pesquisas científicas em administração começam a estudar o conselho fiscal, a exemplo de Lamb (2002), Mandl (2005), Lodi (2000), Martin *et al* (2004), uma vez que maiores interesses ocorreram a partir da legislação americana *SOXA* na admissão da substituição do comitê de auditoria pelo conselho fiscal.

Para entender a importância do papel da atuação do comitê de auditoria mencionado pelo *SOXA*, recai a essa estrutura a responsabilidade da avaliação de todos os controles internos da empresa, tanto os operacionais quanto os financeiros e administrativos, acompanhamentos das informações relevantes ou não ao mercado e, principalmente, a segurança desse comitê ao diretor financeiro, na assinatura de uma declaração trimestral quanto a fidelidade e segurança dos instrumentos de controles internos.

As consequências por essas omissões, em caso de dano causado ao mercado, podem ensejar a prisão do diretor até pesadíssimas multas de até 5 milhões de dólares americanos (DELOITTE, 2003).

Nesse contexto, o presente estudo é de extrema importância tanto para o meio acadêmico quanto para o meio profissional.

Do ponto de vista acadêmico, pela contribuição para a divulgação de um assunto ainda pouco explorado no Brasil e que tem uma crescente importância para as empresas, pois que a atuação desses atores é pouco conhecida, bem como suas práticas e conhecimentos sobre gestão empresarial e governança corporativa são desconhecidos.

No aspecto profissional, a contribuição atinge um mercado “novo”, com regras novas e com um rápido crescimento, em que organismos de financiamento estão concedendo taxas de juros mais baixas em seus financiamentos para aquelas empresas que aderiram a esse novo mercado do Bovespa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

Dalmácio e Nossa (2004) apresentam uma pesquisa explicitando que os estudos iniciais sobre as relações de governança se deram originalmente por Smith em 1.776 (*apud* JENSEN E MECKLING, 1976), na obra **A riqueza das nações**.

Afirmam, ainda, que Berle e Means (1932) abordaram questões a respeito da separação do direito de propriedade e controle e, finalmente, Jensen e Meckling (1976) demonstraram um novo enfoque em relação os estudos existentes sobre o relacionamento de agência.

Estudos formais da teoria da agência em que a pesquisa baseou-se na análise da estrutura de remuneração dos gestores, chamados de agentes, no alinhamento dos interesses com os acionistas, denominados como principal, foram realizados pelos pesquisadores: Spencer e Zechhauser (1971) e Ross (1973).

Entretanto, Jensen e Meckling (1976) apresentam pela primeira vez estudos sobre a teoria da agência, quando citam que problemas de agência decorrem de conflitos de interesses que se instalam em todas as atividades de cooperação entre os indivíduos, quer ela ocorra ou não em situações de hierarquia entre o principal e o agente.

Nessa linha, Jensen e Meckling (1976) definem que uma relação de agência é como um contrato em que uma ou mais pessoas (acionistas) emprega outra (administrador) para realizar trabalhos, envolvendo a delegação de alguma autoridade de decisão para o agente (acionista).

Os mesmos autores propõem um modelo simplificado para o entendimento do comportamento humano, quando se discute a idéia de que nenhum indivíduo pode desejar

maximizar uma função que não seja a sua, isto é, seu comportamento está fundamentado em suas próprias preferências e, por sua vez, em seus objetivos.

Assim, todas as atividades econômicas e sociais, com ou sem fins lucrativos que exercem algum tipo de produção de bens/serviços que são feitas por diferentes tipos de organizações como empresas, sociedades, fundações, entre outras, formalizam, assim a existência de uma competição para a sobrevivência.

Ainda Jensen e Meckling (1976) entendem que os problemas de controle geram custos, chamados custos de agência, como:

- ✓ custos de elaboração e estruturação dos contratos entre o principal e o agente;
- ✓ monitoramento das atividades dos agentes - custos de elaboração de relatórios e sistemas de informação e divulgação;
- ✓ gastos realizados pelos próprios agentes para promover a transparência de informações entre ele e o agente;
- ✓ perdas residuais provenientes da redução da riqueza do acionista por desalinhamento dos interesses e decisões do agente em relação ao principal.

Alchian e Demstet (1972) declaram em seus trabalhos acadêmicos que a concepção de uma empresa é uma cadeia de contratos realizados com objetivo de estruturar e operar o negócio.

Entretanto, Jensen e Meckling (1976) aprofundaram as pesquisas e definiram que as relações contratuais de uma empresa como as essências da existência e, dessa forma, os problemas de agência e de monitoramento estarão sempre presentes em todos os níveis hierárquicos, além das relações com os fornecedores, clientes, credores e empregados.

Assim, a teoria da agência é a parte da literatura econômica que busca compreender as causas e conseqüências, para as organizações, da discordância sobre as metas e objetivos.

Todos esses conflitos têm importantes repercussões organizacionais sobre a governança corporativa, a estrutura e os sistemas de remuneração.

Arrow (1985) concluiu, também, que as relações de agência ocorrem quando uma parte da transação, o proprietário ou acionista, delega autoridade a outro, o agente ou administrador, e a tranquilidade do proprietário ou acionista é afetada pela escolha do agente.

Para a proteção dos interesses dos acionistas ou do proprietário, várias atividades precisam ser desenvolvidas para controlar e monitorar o comportamento dos agentes.

Eisenhardt (1989) definiu que nesse esforço, custos são incorridos e chamados de custos de agência, e que são feitos pelos proprietários e acionistas para monitorar os agentes, justificando tais gastos como perdas residuais.

Para Jensen e Meckling (1976), as perdas demonstram que em muitas situações será mais custoso para o proprietário monitorar integralmente o agente e muito custoso para o agente assegurar ao proprietário que os interesses não são divergentes.

Partindo dessa analogia, Pratt e Zeckhauser (1985) entendem que os proprietários têm fortes interesses em minimizar os gastos com agência e, por outro lado, os agentes também têm incentivos para minimizá-los.

Nessa linha, mantém os objetivos de reduzir ao máximo esses custos e, onde for possível, estabelecer tais economias; estas podem ser compartilhadas entre agentes e proprietários.

Em razão desses custos de agência, os acionistas ou proprietários não irão delegar autoridade aos agentes, a menos que se constatem razões para tanto.

Esse modelo de raciocínio é notável quando se procura entender os pequenos negócios, cujo proprietário, operando em pequena escala, pode ater-se em atividades econômicas, administrativas, financeiras e operacionais distintas, desde a percepção de oportunidade até a obtenção de recursos para seu negócio.

A partir do momento em que essas pequenas empresas entram em fases de crescimento, a transferência de autoridade e responsabilidade a subordinados torna-se necessária, pela impossibilidade de ocupar-se em todas as atividades distintas ao mesmo tempo.

Assim ocorre, segundo Pratt e Zeckhauser (1985), com as grandes corporações que têm suas operações mais complexas em razão de sua estrutura grande, quando uma pessoa sozinha poderá ser incapaz de comprometer-se, de forma eficiente e em tempo hábil, com todas as atividades de negócio.

Para essas organizações, os custos de agência ocorrerão pela transferência de autoridade e responsabilidade, caso o proprietário tenha o interesse em manter a condução da empresa viável.

Fama e Jensen (1983) apresentam suas conclusões em que o processo de tomar a maioria das decisões pode ser dividido em duas grandes categorias:

- ✓ a gestão da decisão > como uma decisão é iniciada e como será supervisionada;
- ✓ o controle da decisão > como uma decisão é aprovada e como o desempenho será monitorado.

Concluíram, ainda, que pode não ser necessário designar a gestão da decisão e suas responsabilidades de controle para diferentes agentes em grupos de negócios menos complexos.

Devido à existência do custo de agência, os acionistas terão interesse em tentar monitorar os gestores contratados, conforme justificativa feita por Eisenhardt (1985). Uma forma para que os acionistas monitorem os gestores é reunindo informações relativamente completas sobre a decisão e a ação de um agente ou sobre o seu comportamento.

Hill e Snell (1989) declaram em seus estudos que uma grande parte da literatura da teoria da agência examina as habilidades dos acionistas majoritários para monitorar os demais acionistas – minoritários.

Concluem esses pesquisadores que os acionistas majoritários podem criar assimetria de informação entre os investidores e os gestores, reduzindo, conseqüentemente, o custo de agência desde que tenham incentivos e mais recursos para monitorar o comportamento e desempenho gerencial.

Konisk (1987), Wisbach (1988), Mallette e Fowler (1992) definem em suas pesquisas que os estudos de políticas de organizações têm conseqüências negativas para os acionistas, incluindo as precauções contra *takeovers*.

Por outro lado, Mahoney e Mahoney (1993), Brickley *et. al.* (1994) inferem, em estudos mais recentes, que essas políticas, por fortalecer os gestores em detrimento dos acionistas, podem também aumentar o poder de barganha da empresa-alvo, quando esta é objeto de uma ação de *takeovers* hostil (tentativa de aquisição de controle da empresa).

Por fim, a existência de conselheiros externos parece determinar como essas políticas são usadas para ajudar ou prejudicar os acionistas de uma organização.

2.2 ASPECTOS E CONCEITO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

No Brasil, nas décadas de 50 e 60, o acionista controlador ou familiar tinha presença muito forte no mercado em que acumulava o papel de acionista majoritário com o papel de gestor da empresa (LODI, 2005).

Já nas décadas seguintes, entre 70 e 80, começam a surgir os primeiros grupos de conselheiros de administração nas grandes empresas familiares brasileiras que, conforme

atesta Lodi (2005), tinham autonomia e iniciava-se o processo de divisão de poder entre os acionistas e os profissionais de gestão.

Comenta Lodi (2005) que empresas como Casa Anglo Brasileira S.A. - Mappin, Docas de Santos, Monteiro Aranha, Indústrias Villares S.A e Camargo Correa foram percussoras na implantação de conselho de administração, sendo que, nesse período, em 1976, surge a Lei das Sociedades por Ações.

Já no final dos anos 70 e início dos anos 80, surgem a Comissão de Valores Mobiliários, os Fundos de Pensão, os Fundos de Investimentos, a atuação da Bolsa de Valores de São Paulo e Rio de Janeiro.

Nos anos 90, os conselheiros de administração ganham e ampliam seu poder nas empresas com a presença forte de investidores institucionais, a volta do capital estrangeiro e o início do processo de desestatização da economia brasileira.

Lodi (1998), Bernhoeft & Gallo (2003), Santos (1998) e Toledo (1997), em pesquisas, afirmam que surgiu, a partir daí, o aparecimento dos litígios e conflitos sobre as quebras dos Bancos: Nacional, Econômico, Bamerindus e Noroeste.

Nos Estados Unidos, com a ascensão dos fundos de pensão, dos administradores de ativos e bancos, nasce o conceito de governança corporativa em que se estabelece um modelo de relação entre acionistas, conselho de administração e diretoria executiva.

Lodi (1998) e Toledo (1997) inferem que nos anos de 1992 e 1993 foram feitas demissões na esfera de poder de grandes corporações como: American Express, Compag, Digital, General Motors, IBM, Kodak, Sears, Tenneco, Time Warner e Westinghouse.

Continuam, afirmando que, em 1992, deu-se, efetivamente, o início da governança corporativa, quando o presidente da General Motors, Robert Stempel, foi destituído de seu cargo no conselho de administração.

Nesse sentido, o conceito inicial sobre a governança corporativa estava relacionado com o conselho de administração - diretoria executiva e os acionistas investidores, que estão fora da gestão.

Ao passar o tempo, amplia-se a definição sobre o tema, uma vez que as questões de poder nas organizações não se resumem apenas ao tripé: conselho de administração, diretoria executiva e acionista, mas também a toda a sociedade na qual essa empresa está inserida.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2005, *on line*) descreve o conceito de governança corporativa como:

Governança corporativa é o sistema que assegura aos sócios proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa governança assegura aos sócios a equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados e obediência às leis do país (IBGC, 2005).

Segundo a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE – (2002, *on line*), a governança corporativa é um movimento que tem por objetivo democratizar e aperfeiçoar o relacionamento entre acionistas, auditores independentes, executivos da empresa, via incentivo do fortalecimento do poder do conselho de administração na tomada de decisões.

Um recente relatório da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE – (2002, *on line*) refere que esse conselho de administração deve agir sempre com base em quatro princípios fundamentais:

- *Fairness* -a justiça e equidade nos relacionamentos entre os acionistas, evitando que os majoritários sejam beneficiados em detrimento dos minoritários;

- *Disclosure* - a transparência dos dados relativo às empresas, evitando a ocorrência de informações privilegiadas;
- *Accountability* - a responsabilidade pela prestação de contas;
- *Compliance* - o estrito cumprimento da lei.

Bernhoeft & Gallo (2003) descrevem que a preocupação quanto ao tema da governança corporativa vem de longa data, conforme exposto no tópico anterior. Porém, os estudos mais profundos começaram a ser encaminhados no início da década de noventa.

Ademais, Bernhoeft & Gallo (2003) informam que, no ano de 1991, o Banco da Inglaterra, preocupado com uma série de escândalos nos diversos conselhos de administração de empresas, criou uma comissão para elaboração de um código das melhores práticas de governança corporativa, designando ao Lord Cadbury a responsabilidade de presidir uma comissão para estudar o assunto em conjunto com a Bolsa de Valores de Londres, com a entidade dos contadores da Inglaterra e com o Conselho de Relatórios Financeiros.

Descrevem, ainda, que o objetivo dessa comissão era de proceder a uma revisão profunda e cuidadosa do papel do conselho de administração, desde sua composição até suas responsabilidades.

Concluem Bernhoeft & Gallo (1993) e Lodi (1998) que esse grupo foi denominado de Comissão Cadbury e, como resultado, foi criado o código de práticas recomendáveis – *Code of Best Practice*, publicado em dezembro de 1992.

O sistema de governança corporativa nas empresas depende em grande parte do ambiente institucional no qual está inserida.

O Governo, por meio dos modelos de mercado financeiro e de instrumentos legais, modela a formação do mercado de capitais local e do grau de proteção dos investidores, influenciando o modelo de governança corporativa.

Shleifer e Vishny (1997) entendem que a maior parte das economias de mercado avançado tem resolvido seus problemas de agência e governança corporativa de uma forma no mínimo razoável, garantindo enormes fluxos de recursos para as empresas e o retorno dos lucros aos acionistas, justamente por modelos de mercado financeiro mais acessível ao público, dispersando seu capital.

Nesse caminho, a governança corporativa é vista como um conjunto de princípios e práticas que tem sido incorporado aos modelos de gestão das empresas e tem atraído a atenção de diferentes partes interessadas; e, em sentido mais amplo, o próprio interesse público.

Andrade & Rossetti (2004), Shleifer e Vishny (1997) definem como partes interessadas os seguintes atores:

Acionistas controladores e minoritários	Conselho de administração e consultivo
Auditoria Independente	Conselho fiscal
Diretoria executiva	Comitês corporativos de gestão
Funcionários e as funções corporativas	Fundações de assistência e seguridade
Fornecedores e clientes	Agências reguladoras
Órgãos reguladores e normativos do mercado de capitais	Comunidade

Fonte: adaptado de Andrade & Rossetti (2004).

Pela sua diversidade, fica evidente que, embora no sentido restrito, a governança responde aos interesses dos acionistas e dos agentes mais diretamente envolvidos com as operações corporativas.

Cadbury (1992) Babic (2003), Hitt *et al* (2001), Williamson (1996) e Andrade e Rossetti (2004) entendem que, ampliando a perspectiva da governança corporativa, pode-se abranger um conjunto maior de relações de uma corporação de negócios com todos os agentes direta ou indiretamente alcançados por suas ações.

Assim que não há fronteiras rigidamente estabelecida e estanque, onde, em princípio, a governança é um campo aberto e os graus dessa abertura são diretamente relacionados ao da abertura das próprias corporações, conforme expressam Babic (2003), Hitt *et al* (2001), Williamson (1996) e Andrade e Rossetti (2004).

Por outro lado, Shleifer e Vishny (1999) definem a governança como um campo da administração que trata do conjunto de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, acionistas e outras partes interessadas, estabelecendo caminhos pelos quais os supridores de capital são assegurados quanto ao retorno de seus investimentos.

Já o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa tem que a governança é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal.

Nesse diapasão, se a governança corporativa tem como princípio regular as atitudes da esfera de poder nas organizações, propondo práticas de relacionamento com maior transparência, ética, valores e respeito entre os atores, pode-se concluir que servirá também como modelo para toda a estrutura da organização e, ainda, dos agentes externos.

Assim, as boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a perenidade.

Nesse contexto, temos os seguintes atores na estrutura envolvidos com as práticas de governança corporativa na organização:

Acionistas	Conselho de administração
Conselho fiscal	Auditoria independente

Fonte: adaptado de Andrade & Rossetti (2004).

Bornholdt (2005), Bernhoeft & Gallo (2003) e Oliveira (1999), em suas pesquisas, definem que a forma de propriedade no Brasil, fortemente concentrada nas mãos de poucos, favorece os chamados conflitos de agência, envolvendo os acionistas majoritários e os acionistas minoritários.

Nesse sentido, o estudo da governança corporativa atende aos conflitos de poder e às melhores práticas de governança, abrangendo esses quatro principais atores, conforme afirmam Andrade e Rossetti (2004).

Nesse caminho, o objetivo da governança é o equilíbrio de forças naturais de poder para buscar a perenidade do negócio, afastando as discussões de família.

Percebe-se, com isso, que, dependendo do modelo de mercado financeiro existente, os princípios da governança corporativa alteram-se por modificação dos atores no conflito de agência.

Estudos do desenvolvimento da empresa familiar sugerem que o envolvimento da família com o cotidiano da empresa, com as questões relativas à sua propriedade e à aplicação de seus recursos é a mola propulsora dos conflitos por poder, dinheiro, atenção e reconhecimento, conforme atestam os pesquisadores: Bornholdt (2005), Bernhoeft e Gallo (2003), Oliveira (1999) e outros.

Nesse raciocínio, diferente do que ocorre em países mais desenvolvidos como se observará mais adiante, a questão da governança corporativa pode ser analisada sob diversos aspectos, relacionados sempre ao desenvolvimento econômico do País onde se estuda.

Por outro lado, em alguns Países, a questão da governança corporativa está relacionada ao relacionamento entre o conselho de administração e a diretoria executiva, de acordo com Andrade & Rosetti (2004).

Em outros, os acionistas minoritários com os majoritários e, ainda, em outros a situação está relacionada à diretoria executiva e aos acionistas, já que o conselho de administração acaba por ter uma função executiva, conforme ver-se-á a seguir.

2.3 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO.

Os modelos de governança corporativa nos diferentes países estão muito relacionados ao tipo de mercado acionário que vigora nesses locais. Entretanto, sua relação dos fatores de diferenças desses modelos está fundamentada em pelo menos quatro abordagens definidas por Andrade e Rossetti (2004):

Abordagem de Prowse	Focada nas constituições dos conselhos de administração e em outros mecanismos internos de governança. Dá ênfase às formas como são conduzidos os conflitos de agência e à atenção dada aos direitos de outras partes interessadas.
Abordagem de La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer.	Enfatiza a concentração da propriedade acionária e a proteção dos minoritários. Introduz um ranking de sistemas de governança dos países, de acordo com a extensão da proteção aos minoritários, avaliada por um índice de direitos anticontrolador.
Abordagem de Berglof	Dá destaque à fonte de financiamento predominante, apontando as diferenças essenciais entre os modelos <i>market oriented</i> e <i>bank oriented</i> , quanto às decorrentes composições dos conselhos e objetivos corporativos.
Abordagem de Franks e Mayer	Analisa as diferenças atribuídas as forças de controles internos e externos e a eficiência delas na geração de sistemas de boa governança.

Fonte: Andrade; Adriana & Rossetti; José Paschoal (2004).

2.3.1 Modelo do Reino Unido

Andrade e Rossetti (2004) demonstram, em seus estudos, que o mercado acionário na Inglaterra tem uma pulverização de seu controle acionário, sendo ainda uma forte característica na maioria das empresas abertas, caracterizando-se como modelo anglo-saxão de governança corporativa.

Carlsson (2001) justifica uma série de escândalos na década de 80 que levou o Parlamento britânico e o Governo do partido conservador a deixar claro que medidas legais iriam ser tomadas no caso de que o mercado não se estruturasse para prevenir a ocorrência de novos escândalos.

Em consequência disso, a Bolsa de Valores de Londres, apoiada por outros mecanismos, formou um comitê destinado a revisar os aspectos de governança corporativa relacionados às práticas de contabilidade e ao relatório financeiro.

Esse grupo, denominado Comitê Cadbury, em razão da presença do Lord Cadbury, responsável pela gestão desse grupo, publicou em dezembro de 1992 um relatório que constituiu um marco inicial do movimento de governança corporativa no país, com o título de *The Financial Aspects of Corporate Finance*.

Andrade e Rossetti (2004) justificam:

O Relatório Cadbury, divulgado em 1992 (e outros que o sucederam no Reino Unido, validando ou revisando suas recomendações pioneiras, como os relatórios Greenbury de 1995; Hampel de 1998; Turnbull de 1999; e Higgs de 2003), destacou-se pelo seu caráter pioneiro e por ter apresentado, em resposta a fortes pressões de influenciadores, um conjunto de novas propostas que atingiu em cheio a forma como vinham sendo governadas as corporações britânicas (ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 68).

Uma combinação de sugestões dos relatórios desses comitês levou à elaboração final do *The Combined Code: Principles of good Governance and Code of Best Practice*, cujo teor foi adotado pela *London Stock Exchange* como exigência para listagem das empresas.

Andrade e Rossetti (2004) e Silveira (2002) entendem que as pressões exercidas pelo mercado para bons resultados que sejam associáveis às práticas de governança corporativa não deixam de ser alvo de restrições. São elas:

- ✓ a preocupação dos gestores em sempre apresentar bons resultados trimestrais nos balanços e ansiosamente esperados pelo mercado financeiro cuja pressão pode levar na busca obcecada por sucessos de curto prazo em detrimento dos resultados de longo prazo;
- ✓ a força dos controles internos e externos, especialmente as punições legais e a execração pública dos gestores malsucedidos, pode desestimular talentos a assumirem nas organizações as posições superiores; tal situação poderá enfraquecer a competitividade das empresas, principalmente em momento de globalização de mercado;
- ✓ os custos de monitoramento estão se tornando excessivamente altos; a preocupação com o controle da governança pode desviar a atenção dos gestores mais para processos que para estratégias; isso pode acarretar uma empresa preocupada com questões de controles e de sustentação de poder em detrimento do planejamento dos negócios.

Nesse caminho, o *Comitê Hampel* estabeleceu a governança corporativa dentro de uma dupla perspectiva: de responsabilidade e de propriedade do negócio.

Segundo Carlsson (2001), o relatório do *Comitê Hampel* foi publicado em janeiro de 1998 e, após o recebimento de sugestões da sociedade civil, foi alterado e lançado com o título de *Combined Code* em julho de 1998.

Esse código de governança foi incorporado como uma das exigências da Bolsa de Valores de Londres para a listagem das companhias.

2.3.2 Modelo da Alemanha

Na Alemanha, segundo Carlsson (2001), o sistema de governança corporativa possui três características distintas:

- ✓ o modelo de equilíbrio de interesses dos *stakeholders* como objetivo primordial das empresas, em vez da maximização da riqueza dos acionistas;
- ✓ o papel limitado do mercado de capitais no fornecimento do capital de risco;
 - ✓ a gestão coletiva das empresas.

Andrade e Rossetti (2004) concluem que, de forma diferente, o capital acionário das empresas na Alemanha é fortemente concentrado e seu financiamento é predominantemente de origem bancária.

Carlsson (2001) indica que atualmente a lei exige a presença de representantes dos empregados nos conselhos das empresas, o chamado conselho supervisor, sendo que as empresas com mais de dois mil empregados devem ter a metade dos conselheiros constituída por representantes dos empregados.

Afirma, ainda, que esse modelo de equilíbrio reforçado por acontecimentos traumáticos ocorridos no século XX, como as duas grandes guerras mundiais, tendo a Alemanha como centro, a hiperinflação, as reformas monetárias e a reintegração com a Alemanha Oriental, fizeram com que o consenso e a colaboração se tornassem importantes valores sociais.

Outra importante característica, conforme descrevem Andrade e Rossetti (2004), é o subdesenvolvimento do mercado de ações, quando comparado a outras economias

desenvolvidas e avançadas. A Bolsa de Valores é pequena sob todos seus aspectos, com uma capitalização de mercado equivalente à metade da bolsa de Londres.

Carlsson (2001) justifica que a gestão das empresas na Alemanha é coletiva e que o conselho de gestão é responsável pela operação, indicando o presidente com poderes para representar a empresa e orientar o conselho.

Andrade e Rossetti (2004) demonstram que os casos de *takeovers* hostil são raros, tendo seu modelo definido por concentração com grandes acionistas e bancos controlando substancial parcela do capital.

Tal configuração, segundo Andrade e Rossetti (2004, p. 151) “leva à prevalência das forças internas de controle em relação às externas”. Os arranjos organizacionais da alta gestão fortalecem os conselhos e os propósitos de maximização da riqueza dos acionistas que competem com os objetivos dos credores e de outros atores, levando o processo de governança na direção de um sistema de múltiplos interesses.

Desta forma, conclui Silveira (2002) “[...] a maioria das aberturas de capital na Alemanha acontece no Neuer Market que possui regras mais rígidas de proteção e transparência aos investidores.”

2.3.3 Modelo do Japão

Andrade e Rossetti (2004) apontam que os modelos de governança corporativa da Alemanha e do Japão são bastante semelhantes, porém com algumas diferenças no que tange à importância dos bancos e da estrutura de capital dessas empresas, do monitoramento e no controle das corporações.

Em decorrência da milenar cultura japonesa, o objetivo das empresas sempre privilegiou buscar continuamente o equilíbrio dos interesses dos atores envolvidos,

principalmente dos *stakeholders*, da garantia de emprego para seus empregados, conforme conclui Silveira (2004).

Carlsson (2001) definiu ainda que a busca contínua pelo emprego vitalício é prioridade nas empresas japonesas, tendo ainda como objetivos as metas de crescimento e de participação no mercado, em vez de maximizar seu resultado.

Ocorre que a pressão internacional pela maior competitividade para não perder mercados está fazendo com que, para sobreviver, essas empresas deixem a política do emprego vitalício, conforme descrito por Silveira (2002).

Carlsson (2001) e Andrade e Rossetti (2004) demonstram que as empresas japonesas utilizam o conceito de um único conselho de administração, composto exclusivamente de executivos da empresa e são indicados por recompensas por serviços prestados.

Da mesma forma que no mercado alemão, Andrade e Rossetti (2004) atestam que os bancos exercem forte papel no financiamento e no monitoramento das organizações, tendo a estrutura de capital dessas empresas fundamentada no exigível de longo prazo.

Segundo Andrade e Rossetti (2004), os conflitos de agência e os custos são insignificantes.

O keiretsu é mais que um conglomerado econômico, é também uma grande família. As partes interessadas são membros de uma corporação que envolve a sua vida. A energia organizacional é mobilizada para conquistar mentes e fortalecer o compromisso (ANDRADE e ROSSETTI, 2004, p. 154).

Silveira (2004) definiu outra característica do mercado japonês, com relação aos *keiretsu*, como um conglomerado de várias empresas e bancos unidos por uma rede de participação cruzada, sendo os bancos a principal fonte de recursos para as empresas, transformando-se em principais financiadores desses conglomerados.

O conselho de administração das empresas japonesas é composto exclusivamente por *insiders*, sendo as indicações para sua composição feitas como um reconhecimento a serviços prestados à corporação. São compostos em média por vinte membros e são direcionados a tomarem decisões para questões de longo prazo.

Desta forma, Andrade e Rossetti (2004) apontam que o conselho de administração mantém uma função mais de observação e aconselhamento de grandes decisões do que de intervenções na gestão.

Pela forma em que se constitui a propriedade e o controle acionário, a proteção dos acionistas minoritários é mutua, pois mantém as relações cruzadas de participação. Ademais, não são os principais agentes e os processos de gestão são voltados para múltiplos interesses.

Preocupada, de alguma forma, com os aspectos de governança corporativa, a Federação das Organizações Econômicas do Japão publicou em 1997 um relatório recomendando medidas urgentes para mudanças na governança corporativa, visando à adaptação ao novo ambiente globalizado, conforme pesquisas de Silveira (2002) e Andrade e Rossetti (2004).

Concluem, ainda, que no ano de 1998 foi realizado o *Corporate Fórum of Japan*, em que resultou a primeira versão de um código de melhores práticas de governança corporativa, cujo texto assinalava como recomendações:

- ✓ mais transparência nas informações de mercado;
- ✓ redução no tamanho dos conselhos de administração;
- ✓ adoção de padrões de governança corporativa, em aspectos como a presença de *outsides* nos conselhos,

- ✓ remoção de barreiras a *takeovers*, redução de conflitos de expropriação resultantes de participações cruzadas e sistema de direito de voto baseado no princípio de “uma ação, um voto”.

2.3.4 Modelo da França ou latino-europeu

Baseadas em economias formadas por empresas familiares e empresas estatais, esse modelo se assemelha muito ao modelo latino americano, inclusive por questões culturais

Nessa linha, segundo Andrade e Rossetti (2004), os maiores problemas de conflito de agência estão relacionados com a expropriação envolvendo acionistas majoritários e acionistas minoritários.

Segundo Brandão (2004), o movimento pela governança corporativa na França foi pontuado pela publicação de dois relatórios produzidos por uma comissão presidida por *Monsieur Marc Vienot*, presidente do banco *Société Générale*, que em seu conteúdo contemplou questões relacionadas com a separação de cargos de presidente do conselho e da diretoria; constituição de comitês no conselho de administração e contratação de pelo menos dois conselheiros independentes, bem como a divulgação de critérios de remuneração desses atores.

O Autor continua em sua pesquisa relatando que a presença do Estado nas empresas foi reduzida após as privatizações nos setores de infra-estrutura. Brandão (2004) e Andrade e Rossetti (2004) concluem que a governança corporativa está caracterizada pela transparência, responsabilidade e preocupação com os interesses dos acionistas minoritários.

Como características desse modelo, Andrade e Rossetti (2004) definem:

Do financiamento	Não está definida a forma de financiamento. O estado ainda é predominante nas indústrias de base e infra-estrutura. Empresas de capital fechado e familiar são predominantes nesses mercados.
Da propriedade e controle	Nos países latinos europeus a concentração de propriedade é elevada, com grande número de empresas familiares.
Do conflito de agência	Por natureza da propriedade, o conflito de agência está fortemente relacionada a expropriação dos acionistas minoritários.
Conselho de administração	São diferentes modelos. Desde o acúmulo de funções entre o presidente do conselho e da direção executiva como aquele composto por dois conselhos: o de administração e o de gestão.
Dos aspectos da Governança Corporativa	Tem ênfase na crescente prática de princípios de governança corporativa. As recomendações seguem a orientação da OCDE tendo como foco: constituição de conselhos eficazes, direitos dos minoritários, remuneração dos gestores e responsabilidade corporativa.

Fonte: Andrade; Adriana & Rossetti; José Paschoal (2004).

2.3.5 Modelo dos Estados Unidos

Segundo Roe (1994), Prowse (1994), Silveira (2002), nos Estados Unidos, a pulverização do controle acionário é predominante, sendo muito difícil encontrar empresas que detenham acionistas com mais de 10% das ações.

Com isso, os acionistas possuem pouco incentivos e capacidade para modificar as políticas empresariais definidas pelos executivos. Desta maneira, esses executivos ficam fortalecidos pelo enfraquecimento dos acionistas das empresas.

Dentro desse contexto, surgiu na década de 80, como resposta a uma série de casos de abusos de poder por parte desses executivos na expropriação da riqueza dos acionistas, um movimento em torno dos princípios da boa governança corporativa.

Tal movimento partiu da investida e da atuação de investidores institucionais, os chamados fundos de pensão.

Carlsson (2001), Silveira (2002), La Porta *et al* (1999), dentre outros pesquisadores, completam que, após um incidente da recusa de uma oferta de compra da Texaco no ano de 1984 por parte de seus executivos, prejudicando os acionistas, em caso típico de defesa dos empregos por parte dos gestores, que o *California Public Employees Retirement System – CALPERS* - fundo de pensão dos funcionários públicos do estado da Califórnia - atuou decisivamente na criação de um conselho de investidores institucionais no ano de 1985.

Ainda segundo Carlsson (2001), o programa de governança corporativa do *CALPERS* teve três etapas propostas que, de uma forma geral, retratam o desenvolvimento do tema nos Estados Unidos.

A atividade de diversos investidores institucionais resultou em mudanças nas práticas de governança corporativa em boa parte das empresas americanas durante a década de 90, ocasionando um aumento da proporção dos membros independentes do conselho de administração e o aumento dos casos de demissão de executivos-diretores por razões de mau desempenho.

Carlsson (2001) e Andrade e Rossetti (2004) justificam que, como forma de mostrar aos investidores o cumprimento de práticas de boa governança corporativa, as próprias empresas começaram a elaborar suas diretrizes de governança.

Pesquisa realizada no ano de 1994 pelo *CALPERS*, com mais de 300 empresas estabelecidas nos Estados Unidos, mostrou que mais da metade delas tem (ou já tinham) desenvolvido diretrizes de prática de boa governança corporativa.

No modelo de governança corporativa, em razão da grande dispersão do capital das empresas, os problemas de conflito de agência estão na relação entre acionistas e gestores, com ocorrências de custos de agência muito altos.

Nesse mercado, por disposição legal e regulação do mercado, é forte a proteção aos acionistas minoritários, cerceando o poder discricionário de grandes investidores.

Os membros dos conselhos de administração das empresas são, em sua maioria, *outsider*, tendo esse mecanismo como a principal forma de controle. A competência e a eficácia desses membros estão na capacidade de avaliação estruturada das situações empresariais.

2.4 A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

Segundo Souza (2004), a governança corporativa no Brasil pode ser vista à luz de três diferentes visões: a abordagem internacional, aquela segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC – e a terceira, à luz da Comissão de Valores Mobiliários – C.V.M – cada qual objetivando resguardar os direitos dos demais atores de uma organização, porém com a lente voltada de forma diferenciada. Contudo, em todas elas a preocupação principal está com as relações de *shareholders* e *stakeholders*.

No Brasil, em razão da forte concentração de capital, os aspectos da governança corporativa possuem particularidades que extrapolam a administração interna da organização.

Em função disso, Bornholdt (2005) infere a questão da governança corporativa como normas de relações entre empresa, acionistas, família e seus herdeiros.

Entretanto, Andrade e Rossetti (2004) definem que a governança corporativa no Brasil deve ser vista em relação ao seu ambiente corporativo. Diferente dos Estados Unidos, as relações de conflito de agência estão relacionadas a acionistas majoritários e acionistas minoritários.

Concluem que as questões de governança devem estabelecer regras e focar a minimização desses conflitos.

Quando se trata dos acionistas minoritários e acionistas majoritários, estão sendo mostradas, em sua maioria, as relações de família, pois que uma grande parte das empresas no Brasil tem características familiares.

Essas relações conflituosas ocorrem, em princípio, a partir da segunda geração em que normalmente existem vários familiares que trabalham na empresa e seus interesses são diferentes dos de seus fundadores.

Essas relações conflituosas são, segundo Bernholdt (2005), Oliveira (1999), Bernhoeft e Gallo (2004), as relações entre cônjuges que trabalham na empresa; relação entre pais e filhos; a administração do conflito sucessório entre pais e filhos; relação entre irmãos e relação entre primos e tios.

Nessa linha, as interações sistêmicas nas empresas familiares podem ser mais bem entendidas na análise do quadro abaixo:

FAMÍLIA	SOCIEDADE	EMPRESA
Relacionamento	Acordo de acionistas	Lucros e ou investimentos
Desenvolvimento pessoal	O patrimônio	O negócio em si
Conflitos	Retorno	Gestão
Desenvolvimento	Sucessão profissional	O mercado
Saúde física e emocional	A perpetuação	A competência para competir

Fonte: Adaptação de Ehlers (2001, *apud* Bernholdt, 2005).

Pesquisas realizadas pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2001) e pela *Mc Kinsey & Company* e *Korn Ferry International* (2001) permitiram traçar um modelo geral de governança corporativa para as empresas brasileiras listadas em bolsa de valores com as seguintes características:

- ✓ estrutura de propriedade com forte concentração das ações com direito a voto (ordinária) e alto índice de emissão de ações sem direito a voto (preferenciais);

- ✓ empresas com controle familiar ou compartilhado por alguns poucos investidores alinhados por meio de acordo de acionistas para resolução das questões relevantes;
- ✓ presença de acionistas minoritários pouco ativos;
- ✓ alta sobreposição entre propriedade e gestão, com os membros do conselho representando os interesses dos acionistas controladores;
- ✓ pouca clareza na divisão dos papéis entre conselho e diretoria, principalmente nas empresas familiares;
- ✓ escassez de conselheiros profissionais no conselho de administração;
- ✓ remuneração dos conselheiros como fator pouco relevante;
- ✓ estrutura informal do conselho de administração, com ausência de comitês para tratamento de questões específicas, como auditoria ou sucessão.

A forte concentração das ações com direito a voto é característica fundamental do modelo de governança das empresas de capital aberto no Brasil, com uma ausência quase total de empresas com estrutura de propriedade pulverizada.

Segundo Mônaco (2000), acionistas controladores detêm em média 88% das ações com direito a voto. Já Leal e Valadares (2002) constatam que o maior acionista possui, em média, 58% das ações ordinárias, enquanto os três maiores acionistas juntos possuem 78% destas ações.

Bernhoeft & Gallo (2004) entendem que a alta concentração de propriedade e do controle das companhias, aliada à baixa proteção legal dos acionistas, fez com que o principal conflito de agência no País se dê entre acionistas controladores e minoritários e não entre acionistas e gestores, como nos países anglo-saxões com estrutura de propriedade pulverizada.

Outra forte característica do modelo de governança no Brasil é o alto índice de emissão de ações preferenciais – sem direito a voto.

Segundo Leal e Valadares (2002), apenas 11% das companhias abertas não lançam mão deste artifício, que compreende em média 46% do capital total das companhias abertas.

Como resultado, esses autores argumentam que a emissão de ações preferenciais atua como o principal mecanismo de separação entre a propriedade e o controle nas companhias, permitindo aos acionistas majoritários manterem o controle com uma participação menor no capital da empresa e, conseqüentemente, aumentando o incentivo para expropriação da riqueza dos pequenos investidores.

Como decorrência da grande concentração de poder, os membros do conselho de administração são em sua maioria indicados pelo acionista controlador.

Esta situação reduz a possibilidade de uma postura ativa e independente dos conselhos que é necessária para o cumprimento de suas atribuições legais de fixação da orientação geral dos negócios e fiscalização da gestão dos executivos em prol de todos os acionistas.

Nas empresas familiares, em geral, os conselheiros não são profissionais, sendo comum a indicação pelo controlador por laços familiares ou pessoais, prejudicando a qualidade da análise das questões estratégicas da companhia.

Já nas empresas abertas, recém privatizadas ou subsidiárias de multinacionais, o conselho em grande parte é composto por executivos estrangeiros da matriz com pouca disponibilidade para tratamento das questões da subsidiária nacional.

Algumas mudanças ocorridas a partir dos anos 90, como o aumento da competitividade decorrente da maior estabilidade econômica e da abertura de mercado, além da maior dificuldade de obtenção de financiamento estatal, têm levado as empresas brasileiras a uma necessidade crescente de acesso aos mercados de capitais nacionais e internacionais.

Esta necessidade de obtenção de recursos ao menor custo possível tem motivado as empresas a adotar novas práticas de governança corporativa, pressionando o atual modelo de governança brasileiro, principalmente nos aspectos de maior consideração dos interesses dos acionistas minoritários, maior transparência das informações ao mercado e profissionalização do conselho de administração.

Outras entidades e institutos governamentais têm contribuído para a melhoria das práticas de governança corporativa pelas empresas brasileiras, as quais destacam:

- ✓ criação do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 1995;
- ✓ a aprovação da Lei nº 10.303 de 31 de outubro de 2001, conhecida como a nova lei das S.A.;
- ✓ criação dos níveis 1 e 2 de governança corporativa do novo mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA);
- ✓ estabelecimento de novas regras pela Secretaria de Previdência Complementar para a definição dos limites de aplicação dos recursos dos fundos de pensão;
- ✓ a definição pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Social da adoção de práticas de boa governança corporativa como um dos requisitos preferenciais para a concessão de financiamentos.

2.4.1 A assembléia de acionistas

As empresas brasileiras sob a luz da Lei nº 6.404/76, a chamada Lei das Sociedades por Ações, estão compostas na concepção de um organograma, em órgãos de responsabilidade, chamados de: conselhos, diretorias, comitês, chefias e outros.

Essa distribuição tem finalidades específicas como o atendimento às formalidades legais e estatutárias, bem como a eficácia de seus atos.

A legislação societária preocupa-se quase que exclusivamente com aqueles órgãos ligados ao topo dessa hierarquia, ou os órgãos de poder, como: assembleias de acionistas, assembleias gerais, conselho de administração, diretoria executiva, conselho fiscal, auditorias.

Nessa linha hierárquica, temos a assembleia geral como o órgão máximo na estrutura de uma sociedade anônima, como sua soberania limitada apenas e tão somente pelos estatutos da sociedade e os limites legais.

Diz o art. 121 da Lei nº 6.404/76 modificado pela Lei nº 10.303/2001:

Art. 121 – A assembleia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento.

Entretanto, considerando a prática, a assembleia geral somente é convocada quando e nas hipóteses previstas em lei.

Essas assembleias têm duas formas: podem ser ordinárias, chamadas de assembleias gerais ordinárias e as assembleias gerais extraordinárias.

A diferença está no conteúdo de sua convocação. A assembleia ordinária tem previsão de convocação anualmente e sempre até o final do primeiro quadrimestre do ano, no caso das empresas cujas convenções coincidem com o ano civil, com objetivo de discutir e deliberar sobre as contas dos administradores, votação das demonstrações financeiras, destinação do lucro líquido do exercício, eleição dos membros do conselho de administração e conselho fiscal e a distribuição dos dividendos.

As assembleias extraordinárias são convocadas sempre que necessário para discutir e deliberar assuntos que não digam respeito às matérias de competência das assembleias ordinárias.

As assembléias são convocadas pelo conselho de administração, quando as empresas forem de capital aberto. Para as empresas que não tenham previsão do conselho de administração, a competência para a convocação é dos diretores.

Excepcionalmente, a lei prevê que a assembléia pode também ser convocada pelo conselho fiscal ou por acionistas, visando a garantir o regular funcionamento da sociedade anônima e a tutela aos direitos dos acionistas minoritários.

O conselho fiscal pode convocar a assembléia em duas situações: caso o conselho de administração retarde sua convocação por mais de trinta dias ou na ocorrência de motivos graves e urgentes.

Consideram-se motivos graves e urgentes, quando existe inércia dos órgãos de administração para: cumprimento da Lei ou estatuto, instalação do conselho fiscal, apreciação de matéria que consideram relevantes e, finalmente, para deliberar sobre os conflitos de interesse. (arts. 115 e 123 – lei nº 10.303/2003)

Art. 115 – O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano á companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si, ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.

2.4.2 Do conselho de administração

O início do processo de organização e estrutura da governança corporativa é a relação dos proprietários – acionistas e os executivos.

O método utilizado para separar o poder do controle foi a instituição do conselho de administração.

O conselho de administração tem um papel fundamental na governança corporativa nas empresas, sendo o principal mecanismo interno para diminuição dos custos de agência entre acionistas e gestores e entre acionistas controladores e minoritários.

As promessas e o poder das empresas governadas são claros. Elas desenvolvem processos decisórios mais vigorosos e adaptáveis.

Nelas, as novas idéias são mais freqüentes e o processo de gestão é menos personalizado: ele se encontra não na competência do principal executivo, mas na eficácia da organização.

Independentemente dos valores em que se alicerça, do modelo praticado, de seu estágio e dos atores efetivamente envolvidos, a governança corporativa se estabelece pela interação de proprietários, conselho de administração e direção executiva – três âncoras, às quais se somam outras partes interessadas, nos casos em que são incluídas no sistema de governança.

Essas três diferentes estruturas respondem às culturas corporativas dos países destacados nesta pesquisa, mas têm pelo menos quatro pontos em comum, sintetizados da seguinte forma:

- ✓ a articulação dos processos de gestão se dá a partir dos credos e valores fundamentais da corporação - os princípios daí decorrentes inspiram os processos, os sistemas e as pessoas mobilizadas nas unidades de negócio e nas de serviço corporativo compartilhado;
- ✓ a existência de pelo menos três atores envolvidos - a propriedade, pelos acionistas controladores e minoritários, o conselho de administração e a diretoria executiva;
- ✓ as demandas e as entregas das unidades de negócio à alta administração - respectivamente, metas estratégicas e resultados.

- ✓ as demandas e as entregas de unidades de serviços compartilhados à alta administração - respectivamente políticas e suporte.

Ainda segundo Fama e Jensen (1983), o processo decisório da alta gestão também envolve quatro etapas, duas das quais devem ser de exclusiva responsabilidade do conselho: a ratificação das decisões relevantes e o monitoramento da alta gestão.

Segundo Hermani e Wisbach (2001), a literatura sobre o conselho de administração tem se desenvolvido no sentido inverso de outras áreas de estudo em finanças, pois, enquanto os artigos com base em testes empíricos são razoavelmente abundantes, os artigos teóricos do tema ainda são escassos, acarretando a ausência de teoria formal sobre ele.

Em todos os modelos praticados, situa-se a propriedade, reunida na assembléia geral dos acionistas controladores e minoritários.

Liga-se à propriedade o conselho fiscal como ferramenta institucional dos acionistas, empregada para o exercício do direito de fiscalização sobre a gestão como um todo, envolvendo a totalidade das boas práticas da governança.

Modificações estatutárias, emissões de capital, planos de investimentos e outras ações de alto impacto corporativo geralmente são submetidas à opinião do conselho fiscal, enquanto instância diretamente responsável pela boa gestão dos recursos disponibilizados pelos acionistas.

Embora submetida a decisões dos provedores de capital, reunidos em assembléia geral, a governança é efetivamente exercida pelo conselho de administração e pela direção executiva.

No conselho, têm assento os representantes dos acionistas; nos modelos mais abrangentes, admitem-se outras partes interessadas, além de conselheiros externos independentes.

Entre as questões diretamente ligadas às atribuições e responsabilidades do conselho de administração, conforme Andrade e Rossetti, (2004)., as seguintes atribuições parecem ser de maior relevância:

- ✓ separação ou sobreposição de funções: presidente do conselho e executivo-chefe;
- ✓ grau de envolvimento – que tipo de conselho se deseja construir, com clara indicação daquele que é mais apropriado para a companhia, dada suas deficiências, o seu momento e o seu estágio de desenvolvimento;
- ✓ missão e áreas de atuação – definições harmonizadas com o tipo definido de conselho mais adequado para a companhia.

Na maior parte dos países, adota-se o princípio de separar as funções do presidente do conselho e do executivo chefe.

A razão dessa essência apontada por Coombes e Wong (2004) é que este procedimento constitui um componente indispensável da independência do conselho, uma vez que as tarefas do presidente do conselho e do executivo chefe são diferentes e potencialmente conflitantes.

O executivo chefe administra a empresa e o presidente do conselho gerencia o conselho, com uma de suas funções, consistindo exatamente em monitorar adequadamente o executivo chefe, avaliando seu desempenho.

A separação dessas funções é a primeira indicação da organização da vontade de definir funções distintas para estas duas forças internas de poder. Mas não é tudo.

Na construção dos conselhos e na definição de suas funções, uma segunda questão, tão ou mais importante que funções separadas, é que tipo de conselho se deseja ter.

Nalder (2004, p. 97) sugere a existência de cinco modelos de conselho de administração:

- ✓ Conselho passivo – É o modelo tradicional. Suas atividades e sua participação são mínimas e definidas pelo presidente executivo. A responsabilidade é limitada. A principal tarefa é ratificar as decisões da alta administração.
- ✓ Conselho certificador – Neste modelo, é dada maior ênfase ao processo de supervisão da direção executiva. Seu papel principal é ser o avalista da gestão perante os acionistas, assegurando que estão sendo cumpridas as expectativas dos proprietários. Credibilidade é a maior exigência que pesa sobre este conselho. E a ele cabe encaminhar o processo sucessório da direção.
- ✓ Conselho envolvido – Neste modelo, o conselho e a direção executiva atuam como parceiros para uma boa governança. O conselho dá idéias, emite seu parecer e dá seu apoio para decisões importantes condensadas. Assume responsabilidades de monitoramento, de homologação e de fiscalização. Conduz a discussão de questões de alto impacto, definindo, porém seus papéis e seus limites.
- ✓ Conselho interventor – Modelo comum durante crises. O conselho envolve-se profundamente nas tomadas de decisões importantes. Tem forte presença na empresa. Realiza reuniões freqüentes e intensas. Intervém em processos críticos de gestão.
- ✓ Conselho operador – É o nível mais profundo de envolvimento. Pode-se aplicar a ele uma variante de uma regra conhecida: *nose and finger in*. A direção executiva programa decisões que são tomadas no conselho, envolvendo um leque bem aberto de áreas funcionais e de negócios.

É um modelo adotado em empresas que ainda engatinham, embora seus executivos possam ter ampla experiência em áreas específicas, mas com conhecimentos ainda em formação nos negócios em que a empresa atua.

Definindo, assim, as responsabilidades do conselho de administração estão reunidas nos seguintes grupos:

1. legais, societárias e institucionais;
2. estratégicas;
3. relacionadas à gestão;
4. relacionadas às questões financeiras, fiscais e auditoria.

2.4.3 Da diretoria executiva

Da mesma forma que o conselho de administração, a diretoria executiva forma outro órgão da administração.

Quando a empresa não dispõe do conselho de administração, a diretoria executiva assume também o papel atribuído ao conselho de administração. Caso contrário, a diretoria fica com a responsabilidade pela direção executiva dos negócios sociais, seguindo as orientações vindas do conselho de administração.

A diretoria é composta de pelo menos dois diretores que devem ser pessoas naturais, residentes no Brasil e escolhidas pelo conselho de administração.

Na ausência, os diretores são escolhidos pela assembléia geral. O diretor pode ou não ser acionista e, ainda, até um terço dos membros do conselho de administração pode ser eleito para a diretoria.

O estatuto da empresa é quem determina a quantidade de diretores, não deixando que a lei não seja observada.

A representação legal da empresa é feita pela diretoria conforme determina o art. 138 – parágrafo 1º da Lei nº 10.303/2003.

2.5 DO CONSELHO FISCAL

No Brasil, conforme definem Lodi (1999), Andrade & Rosetti (2004), o modelo de governança adotado está em relação à forma de propriedade, cujo capital é fortemente concentrado.

Sendo concentrado, o conselho de administração é eleito pelos acionistas controladores, cujos efeitos recaem na escolha dos executivos.

Nesse diapasão, dificulta os controles da empresa pelos demais acionistas e *stakeholders*, uma vez que a propriedade e a direção (fluxo de caixa) se mantêm nas mãos das mesmas pessoas.

Com objetivo de tentar neutralizar essa postura, outro ator aparece na estrutura da Governança Corporativa, o conselho fiscal.

O fortalecimento do conselho fiscal nas empresas que atuam no mercado americano surgiu com a autorização da *Securities and Exchange Commission - SEC* - na aceitação do conselho fiscal como agente controlador em substituição ao comitê de auditoria.

Strahota *et al.* (2005) concluiu em seu trabalho que, ao aceitar que o conselho fiscal substitua o comitê de auditoria nas empresas brasileiras listadas nos Estados Unidos, a *SEC* passou a lhe atribuir também as mesmas responsabilidades.

Ainda de acordo com Strahota *et al.* (2005), essas responsabilidades geram a necessidade de dominar um vasto conhecimento acerca de assuntos relevantes até agora não assumidos pelos conselheiros fiscais.

O conselho fiscal atua como órgão fiscalizador, eleito pelos acionistas da empresa em assembléias gerais, na forma disposta na legislação das sociedades por ações.

2.5.1 Nascimento do conselho fiscal

A concepção de um organismo fiscalizador dos negócios sociais ou a necessidade de fiscalização dos negócios das sociedades por ações já existia desde aqueles primeiros momentos da criação das companhias holandesas, como anota Trajano de Miranda Valverde (1959):

Se, na Companhia privilegiada das Índias ocidentais, a que, por motivos especiais, já nos referimos tantas vezes (ns 2;4 e 599), ainda não aparece, perfeitamente caracterizado, esse órgão de controle ou fiscalização, todavia, no acordo feito entre diretores e principais co-participantes da Companhia, com a aprovação das Nobres e Altas Potências os Senhores Estados Gerais, em 1623, surge, nítido, esse órgão de controle ou fiscalização: todas as contas mencionadas no art. XVI do privilégio deverão ser feitas em estilo comercial e prestadas aos comissários nomeados pelos principais co-participantes e admitidos sob juramento, dentro do prazo referido no citado art. XVI. Esses comissários deverão comunicar um resumo daquelas contas aos outros principais co-participantes e serão obrigados por juramento a não mais descobrir e a manter secreto tudo sobre o que os diretores devam guardar segredo. É-lhes extensiva a proibição de que art. XXXI do Privilégio, faz aos diretores, relativamente a compras e vendas. Esses representantes deverão ter e exercer, em nome dos principais e co-participantes, o direito dado e concedido aos agentes pelo art. XXVII e além disso poderão consultar para esse fim livros, faturas e outros documentos que desejarem e examinar as mercadorias e as cartas referentes ao comércio (VALVERDE, 1959, pp. 73-74).

Já outra corrente é unânime em reconhecer que o Código de Napoleão, datado de 1807, constitui um verdadeiro divisor de águas na história das sociedades por ações.

Foi com o código francês que se estabeleceram as linhas gerais da sociedade mercantil, acabando com o privilégio que atendia aos interesses do Estado, dando-se acesso aos homens de comércio na formação das sociedades anônimas, consolidando-se a forma anonimária (VALVERDE, 1959).

Esse código, no entanto, que não cuidou do conselho fiscal das companhias, inspirou toda a legislação posterior regulamentadora das sociedades.

Salienta Valverde (1959) que a primeira lei a tornar obrigatório o conselho fiscal foi a lei francesa de 1867, embora a utilização de organismos fiscais nas companhias já representasse, à época, uma prática em consolidação.

Várias legislações passaram a conceber aparelhos e formas de fiscalização a partir da lei francesa de 1867, adotando-se sistemas diferentes, os *commissaires aux comptes* na França; o *collegio sindacale* na Itália; o conselho fiscal no Brasil e na Alemanha.

Adotando-se o controle externo, por intermédio de auditorias profissionais e com a criação de agência estatal de fiscalização, surgiu o chamado sistema anglo-americano, a *Securities and Exchange Commission - SEC*.

Sobre esta última agência de controle e fiscalização dos Estados Unidos da América do Norte, em 1976, pela Lei nº 6.385, criou-se no Brasil a similar brasileira, a nossa Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

2.5.2 A natureza jurídica do conselho fiscal

No Brasil, o conselho fiscal está compreendido nos artigos 161 a 165 da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, com modificações estabelecidas pela Lei nº 9.457 de 1997 e pela Lei nº 10.303 de 2001.

Embora pela Lei das Sociedades Anônimas o conselho fiscal seja um órgão de existência obrigatória nas sociedades por ações, a mesma lei não exige seu funcionamento permanente.

Sua instalação pode ser exigida por acionistas e o órgão mantém-se até a próxima assembléia geral ordinária, quando os mandatos dos conselheiros fiscais de extinguem; as suas competências mais conhecidas e que derivam da Lei são:

- ✓ fiscalizar por qualquer de seus membros os atos dos administradores e verificar o cumprimento de seus deveres legais e estatutários;

- ✓ opinar sobre o relatório anual da administração e sobre os demonstrativos financeiros;
- ✓ opinar quanto aos atos dos administradores;
- ✓ denunciar por qualquer de seus membros ao conselho de administração e aos acionistas eventuais atos de irregularidade ou fraudes que venham a ser de seu conhecimento;
- ✓ comparecer à assembléia geral de acionistas e assembléia geral extraordinária e opinar sobre matéria de sua competência;
- ✓ analisar balanços e demonstrativos financeiros e emitir opinião.

O conselho fiscal presta contas aos acionistas da sua fiscalização dos atos da diretoria executiva e do conselho de administração e oferece sua opinião quanto aos demonstrativos financeiros examinados pelo auditor externo.

No desempenho de suas funções, pode valer-se do auxílio do auditor externo e outros especialistas, que podem ser solicitados por qualquer conselheiro, a serem pagos pela empresa.

A atuação do conselheiro é uma atuação ao mesmo tempo colegiada e individual. Para Bulgarelli (1998), as funções determinadas pela lei para a atuação do fiscal envolvem uma larga faixa de atuação e avaliação subjetiva a ser preenchida pela iniciativa individual.

Para esse Autor, a situação dos conselheiros fiscais se situa em dois planos: o plano da vinculação ao seu eleitorado e um outro plano ligado à situação do fiscal no âmbito do conselho, às projeções perante os outros órgãos e a sua vinculação ao regime de responsabilidade.

As funções do cargo sujeitam o titular aos deveres e responsabilidades prefixados na lei, acrescidos ou não pelo estatuto da empresa.

A larga faixa de atuação e avaliação subjetiva a ser preenchida pela iniciativa individual do conselheiro é preocupação das empresas e do legislador que na reforma da Lei

nº 6.404 de 1976, trazida pela Lei nº 10.303 de 2.001, introduziu um parágrafo adicional ao Art. 165:

Art. 165 – parágrafo 1º - Os membros do conselho fiscal deverão exercer suas funções no exclusivo interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o exercício da função com o fim de causar dano à companhia, ou aos seus acionistas ou administradores, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar prejuízo para a companhia, seus acionistas ou administradores.

O fiscal tem uma dúplice vinculação: com os acionistas que o indicaram e com a companhia; aos primeiros uma vinculação de confiança, de defesa de interesses; á segunda, cumprindo suas funções com o limite no interesse social (BULGARELLI, 1998).

A atuação individual e colegiada dentro do órgão é ainda corroborada pelos parágrafos 2º e 3º do art. 165 da Lei nº 6.404 e renomeados pela Lei nº 10.303 de 2001.

Art. 165...

Parágrafo 2º - O membro do conselho fiscal não é responsável pelos atos ilícitos de outros membros, salvo se com eles foi conivente, ou se concorrer para a prática do ato.

Parágrafo 3º - A responsabilidade dos membros do conselho fiscal por omissão no cumprimento de seus deveres é solidária, mas dela se exime o membro dissidente que fizer consignar sua divergência em ata da reunião do órgão e a comunicar aos órgãos da administração e á Assembléia Geral.

Pela Lei, o poder fiscalizador do conselho fiscal estende-se aos atos da administração da companhia e que inclui sua opinião sobre a atuação do conselho de administração.

Segundo Bulgarelli (1998), pelo aspecto funcional e sistemático, o conselho fiscal aparece como uma das formas de controle sobre a administração, abrangendo as contas e a gestão, ou somente as contas.

Nesse diapasão, quando se trata de controle da administração e gestão, a competência extrapola apenas aos aspectos contábeis da empresa, voltando-se, ainda, para aqueles aspectos estratégicos, como planejamento estratégico, controles internos, objetivando a sua natural razão e competência: perenidade da organização e rentabilidade do patrimônio.

2.5.3 Responsabilidades do conselho fiscal

2.5.3.1 Controles internos e controladoria

Toda a atividade empresarial sugere, intrinsecamente, a existência de risco, ou seja, o empresário investidor, ao aplicar seu dinheiro na empresa, está buscando um retorno maior daquele oferecido pelos investimentos seguros que existem no mercado.

Com o advento dos princípios da boa governança e a lei *Sarbane-Oxley* em 2002, a controladoria, bem como os controles internos tornaram-se altamente estratégicos dentro das organizações.

A razão dessa importância ocorre na problemática das responsabilidades que, nos Estados Unidos, a legislação aplicou ao diretor financeiro, ao contador e ao presidente do conselho de administração, conforme já apresentado em capítulo desta pesquisa.

Objetivando o entendimento do novo papel desses atores que atuam na estrutura de poder das organizações, bem como seus problemas advindos da aplicação dos conceitos de governança corporativa, é preciso atentar a duas características do mundo empresarial moderno.

A primeira diz respeito à propriedade das empresas e a segunda tem relação com o poder na organização, ou seja, no passado o proprietário da empresa era o principal executivo e, hoje, existe uma clara separação naqueles que detêm a propriedade e aqueles que realizam a gestão do negócio.

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

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

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

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

Entretanto, esse poder não deve ser absoluto e indiscriminado, mas vinculado aos interesses exclusivos dos acionistas da organização.

Para assegurar essa relação e diretriz dos acionistas, é instituído na empresa o conselho de administração, órgão exclusivamente constituído para representar os acionistas e proprietários com obrigação legal de agir como intermediário entre os investidores e os gestores da organização (Jensen & Meckling, 1999; Allen & Gale, 2000).

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

Tem também obrigação de fiscalizar se as aplicações que são feitas dos recursos da empresa estão em sintonia com os interesses dos acionistas, mediante os controles de suas decisões e ações, objetivando o cumprimento dos propósitos e metas fixados.

A partir desse princípio, compõe-se o sistema de controle de gestão que devem direcionar o comportamento dos administradores. Hellwig (2000) justificou que os controles devem ocorrer para assegurar que os objetivos estipulados dos acionistas não se afastem *por má-fé, negligência, cupidez ou simples incompetência*.

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

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

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

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

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

2.5.3.2 Riscos

A tarefa central da governança moderna é implantar na organização um conjunto de controles e incentivos para solucionar de forma integrada os problemas de custódia e desempenho dos recursos, dentro de um ambiente de riscos.

Martin *et al* (2004) explicitaram que uma empresa está sujeita a uma diversidade de riscos durante a condução de seus negócios e conhecê-los é fundamental, uma vez que aqueles, aos quais está exposta e que não sabe reconhecer, são os que se revelam mais contundentes.

Martin *et al* (2004, p. 11) definem três tipos de riscos empresariais:

- ✓ risco de propriedade – associados a mobilização, aquisição, manutenção e disposição dos ativos, à exceção dos ativos humanos; boa parte desses riscos é focalizada pelo controle de custódia, pelo controle de desempenho e até o de qualidade da informação;
- ✓ riscos de processo – os que se originam do uso ou da operação dos ativos para alcançar os objetivos empresariais; a maioria dos riscos dessa área é focalizada pelo controle de desempenho, mas com alguns que se encontram na órbita da custódia e da informação;

- ✓ riscos comportamentais – vinculados a aquisição, manutenção, utilização e disposição de ativos empresariais de base humana, entre as quais, a capacidade de gestão.

Concluíram, ainda, que tais riscos não são uniformes em todas as organizações, dependendo da atividade empresarial e setor da atividade.

Os riscos relacionados a fraudes, sabotagem, injúria, processos trabalhistas, preenchimentos errôneos em contratos são comuns em todas as organizações, conforme desenvolvimento da pesquisa de Martin *et al* (2004). Continuam concluindo que outros advindos de ameaças externas como mudanças tecnológicas são muito diferentes, dependendo do setor de atuação da organização.

Martin, *et al* (2004, pg. 16) mencionam que os riscos de propriedade podem ser categorizados como:

- ✓ riscos de perdas de ativos críticos são riscos de perdas totais ou parciais de valores de ativos empresariais ou sob sua responsabilidade, como aqueles dados em garantia - penhor hipoteca ou alienação fiduciária - e são associados a eventos destrutivos como fogo, inundações, terremotos ou todos originados de causas naturais; estão também relacionados os riscos de perdas intangíveis - conhecimento especializado, experiência e capacidade de liderança;
- ✓ riscos estratégicos ou externos são os que têm origem em forças ambientais e estão fora do controle da organização, porém podem afetar o valor de ativos específicos ou a própria empresa como um todo.

Podem-se caracterizar esses riscos como: demandas de clientes ou fornecedores, alterações nas características de mercados de insumos ou de produtos (entrada de novos produtos substitutivos, aumento da intensidade da concorrência por meio de preços etc.), mudanças na regulamentação governamental, políticas econômica e fiscal.

Riscos financeiros, muito embora possam ser classificados como riscos externos, dada sua importância para as instituições financeiras e para a área financeira das organizações, são considerados independentes.

Segundo Duarte Jr. (2003), riscos têm suas características especiais, dadas a natureza de seus ativos, sendo compostos por quatro grandes grupos: risco de mercado, risco operacional, de crédito e legal.

Todos esses tipos apresentados por Duarte Jr. (2003) estão ligados ao mercado financeiro e relacionam-se exclusivamente no ambiente no qual estão inseridos essas organizações e seus usuários.

Duarte Jr. (2003) define, ainda, que se refere aos riscos de mercado: o movimento desfavorável da taxa de juros, da taxa de câmbio ou de qualquer índice de reajuste dos preços de um contrato. Riscos de crédito são relativos à incapacidade do devedor de cumprir os termos do contrato; riscos de liquidez relacionam-se à impossibilidade de liquidar ativos ou de obter financiamentos.

Martin *et al* (2004), Duarte Jr. (2003) descrevem, ainda, que os riscos de processos incluem diferentes tipos de grupos de riscos, expostos a seguir.

- ✓ Riscos de operações humanas: são aqueles de perdas totais ou parciais de recursos que estejam sendo processados, associadas a operações ou controles não apropriados dos ativos e direitos da empresa e que têm causa humana.

Também são importantes nesse grupo aqueles riscos provenientes das deficiências dos processos executivos de planejamento, controle e de tomada de decisão que, por se originarem no topo estratégico da empresa, podem levá-la a prejuízos extremos.

- ✓ Riscos de defeitos dos equipamentos ou dos processos: são aqueles que se originam não em imperfeições das atividades humanas, mas de falhas de funcionamento de máquinas e equipamentos, de *software*, de sistemas ou de processos de trabalho.

Fraudes e omissões são os riscos inerentes aos processos que se originam em deliberadas falsificações de atividades ilegais ou não recomendadas eticamente, bem como em distorções de informações feitas por empregados, fornecedores, clientes, administradores, etc., em nome da empresa ou contra ela.

Mencionam também que os riscos comportamentais têm uma correlação elevada com todos os riscos de propriedade e de processo mencionados e que incluem:

- ✓ Riscos de insatisfação ou desmotivação estão ligados à improdutividade e resultantes da seleção ou da promoção de pessoas sem capacidade para a tarefa exigida; adoção de sistemas de remuneração de baixa qualidade; não reconhecimento das qualidades dos indivíduos com o alto potencial; inexistência de suficientes desafios e oportunidades de crescimento, incapacidade de treinamento e desenvolvimento da área de recursos humanos.
- ✓ Riscos da disfuncionalidade dos ambientes de trabalho são aqueles aos quais os empregados estão expostos por trabalhar em ambientes inadequados e os riscos para a organização ao permitir que os empregados estejam sujeitos a tais riscos.
- ✓ Riscos de percepção e julgamento são aqueles que têm origem em atitudes, percepções e valores que prevalecem em certos grupos influentes internos, como a alta administração e que podem levar a decisões de comportamentos negativos em relação à empresa ou a alguns *stakeholders*, incidindo ainda a outros riscos.
- ✓ Riscos de atitudes perante os riscos são os que resultam de uma demasiada cautela ou de um excesso de temeridade dos administradores, especialmente os da alta direção, em relação aos riscos que cercam as empresas (March & Shapira, 1987).

Como foi demonstrado por Martin *et al* (2004), Santos (2002), Dias (2004), existe uma complexa e interminável lista de riscos a que uma organização está sujeita, além daquele considerado risco normal, ou seja, o risco do negócio.

São riscos que estão relacionados à governança em que os acionistas e proprietários no momento da escolha de seus administradores, tanto do conselho de administração quanto da diretoria executiva, exigem deles o cumprimento dos contratos estabelecidos.

Vários estudos já relacionados concluem que os acionistas e proprietários não desejam que seus ativos fiquem à deriva pela falta de observação e controle desses riscos.

A própria legislação americana *SOXA*, rigorosa em seus artigos, estipula a observância, a transparência e os mecanismos de controles internos nas organizações, pois que muitas das fraudes e problemas empresariais que ocorreram não somente nos Estados Unidos da América, mas também na Inglaterra, França, Itália e no Brasil foram derivados da má governança e no tocante à falta de controles internos que dessem guarida aos acionistas.

As questões que se colocam referem-se a: como deve ser implantado nas organizações o sistema de controle da gestão de recursos para que o apoio à governança seja eficaz e eficiente? Qual seria o órgão mais adequado para manejar as técnicas e os instrumentos necessários às suas funções?

A principal característica para a criação estruturada de um departamento especializado para a análise de riscos é sua total independência.

Brito (2000) propõe que essa estrutura se forme pela mediação da controladoria, pois o risco é inerente às atividades empresariais e é absolutamente impossível perseguir resultados econômicos sem que se esteja atrelado a algum tipo de risco.

2.5.3.3 Controles internos

Controles internos nas organizações têm importância fundamental na condução das políticas de gestão, mais ainda após a divulgação da *SOXA*, no qual diretores financeiros

são obrigados a declarar formalmente que os controles internos da empresa são adequados e fornecem a segurança necessária para a divulgação das informações ao público em geral.

Na década de noventa, o *Committee of Sponsoring Organizations - COSO* - elaborou uma pesquisa junto a executivos de grandes empresas, auditores, legisladores e profissionais acadêmicos para traduzir o conceito do termo em questão.

Definiu que o conceito de controles internos é:

Um processo executado pelo conselho de administração, gerência e outras pessoas de uma organização, desenhado para fornecer segurança razoável sobre o alcance de objetivos nas seguintes categorias:

- eficácia e eficiência operacional;
- mensuração de desempenho e divulgação financeira;
- proteção de ativos;
- cumprimento de leis e regulamentações (COSO, 2004, *on line*).

Segundo Gitman (2004), *controle* é o processo de monitorar e corrigir atividades para garantir que elas estejam sendo realizadas conforme planejado. O processo de controle consiste em três etapas: (1) mensuração do desempenho real; (2) comparação do desempenho real em relação a um padrão e (3) tomada de ação gerencial para corrigir desvios ou padrões inadequados.

Uma vez que os padrões são estabelecidos durante o processo de planejamento, o planejamento antecede o estabelecimento de controles.

D'Ávila *et al* (2002) concluíram, em sua pesquisa, que a evolução dos controles internos tem início durante a primeira metade do século passado em que o controle de caixa era tido como o principal elemento de preocupação dos empresários e executivos.

Nessa linha, bastava então uma centralização do caixa nas mãos de alguns funcionários de confiança que a sensação de segurança estava estabelecida.

Entretanto, com o desenvolvimento das organizações, seu crescimento e difusão de seus negócios, os acionistas ou proprietários ficam mais distantes da gestão do negócio o que, por certo, aumenta os riscos de negócio.

D'Ávila (2002) menciona que, com o aumento da competitividade entre as empresas, não havia alternativa senão melhorar os processos e cortar os custos para ganhar competência, eficiência e, conseqüentemente, aumentar sua rentabilidade dos negócios.

Ocorre que as mudanças que aconteceram no mundo empresarial não atingiram apenas os processos produtivos, mas, principalmente, suas estruturas administrativas e gerenciais, passando o desenho organizacional a sofrer alterações constantes, ou seja, ser flexível e mudado a qualquer tempo.

O que era visto apenas como um aspecto de gestão financeira - controle de caixa - passou a exigir, nesse novo contexto, uma série de procedimentos avaliatórios para que a segurança nos processos tivesse seus efeitos desejados.

A manutenção dos métodos de controle tradicionais passou a ser impraticável (D'ÁVILA, 2004) e a crença de que um sistema de computador poderia substituir os procedimentos humanos de controle, como uma ferramenta eficaz, passou a fazer parte da cultura das organizações.

Entretanto, sendo o controle interno uma questão de processo, deixa de ser uma ferramenta controlada por computador e passa a ser um processo humano, em que a informática passa a ser um instrumento de gestão.

Ainda segundo D'Ávila (2004), como a evolução do espírito humano não acompanhou a redução de controles, ou seja, os homens continuaram a cometer erros e também não se tornaram mais honestos, a eliminação dos procedimentos tradicionais de controles internos passaram a ensejar maior risco de erros operacionais, administrativos, desfalques e fraudes em empresas, denominados de riscos de controle.

Órgãos reguladores de mercado de capitais americanos e, principalmente a lei *Sarbane-Oxley – SOXA*, trouxeram à tona uma nova conduta e postura das organizações sobre a divulgação dos procedimentos de controle interno das corporações.

A Kroll (2003), por intermédio de uma pesquisa nas maiores empresas brasileiras, trouxe uma realidade nos processos de controle interno e seus mecanismos de avaliação:

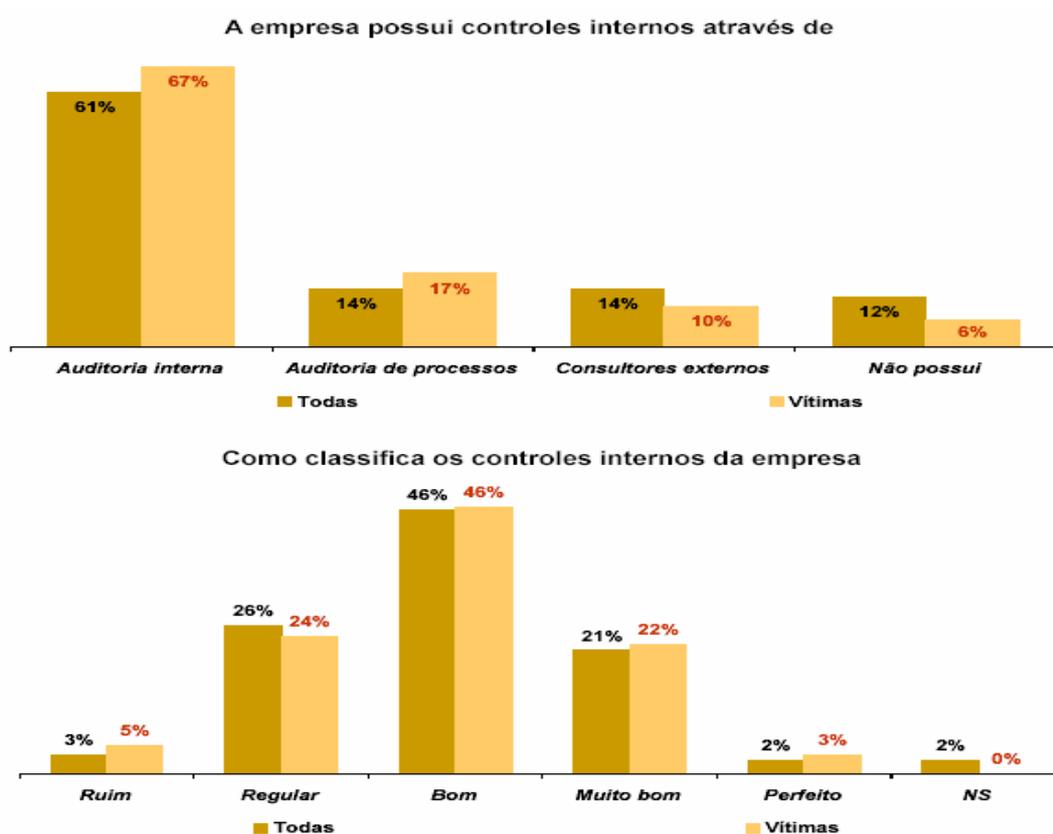


Figura 2 - Pesquisa de riscos e controles operacionais

Fonte: Kroll Assessoria (2003).

2.6 NOVO MERCADO DO BOVESPA

Conforme já exposto nesta dissertação, a formação e o desenvolvimento da maioria das empresas foram estabelecidos em uma estrutura familiar.

No início do século XX, as empresas não dispunham de um mercado de capitais desenvolvido e funcionando adequadamente. Ademais, as empresas eram quase que

exclusivamente administradas por seus proprietários, conforme exposto por Bernholdt (2005), Lodi (2004).

Entretanto, com o avanço das empresas e a expansão dos negócios no Brasil, surge a necessidade de uma maior oferta de crédito para sustentar esse aumento do mercado. Em vista disso, nova estrutura de capital também deveria ser implantada para suportar o aumento da escala produtiva.

Diante desse cenário, as empresas começaram um processo de abertura de capital com o aumento do número de acionistas nas organizações. Nessa linha, existe a necessidade da implantação de uma administração profissional, pois que novos sócios, desconhecidos, exigem mais informações de seus investimentos.

No mês de dezembro de 1976, foram promulgadas as Leis nº 6.385 e nº 6.404, sendo a primeira a da Comissão de Valores Mobiliários e a segunda, a Lei das Sociedades por Ações, traduzindo esse fato como o grande marco para o desenvolvimento do mercado de ações no Brasil.

Até esse momento, a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA – dispunha de 387 empresas listadas e apenas dentro do estado de São Paulo.

A referida Lei regulamentava aspectos relativos à estrutura básica que as empresas deveriam compor em questões de: contabilidade, forma de organização, direitos e deveres dos dirigentes e acionistas, além de padronizar muitas práticas existentes.

Durante um longo tempo, os investidores brasileiros pautavam quase que exclusivamente o curto prazo, o que fez do Brasil um mercado muito atrativo para capitais de curto prazo, despreocupados com as questões de propriedade, dividendos, lucros, relações com conselhos de administração, gestão e outros fatores relacionados.

Entretanto, a pressão do mercado - por mercado ágil e competitivo - fez com que os proprietários ou majoritários dessas empresas profissionalizassem a gestão e se distanciassem do dia-a-dia do negócio, passando a influenciar apenas quanto às decisões estratégicas, por intermédio do conselho de administração.

O mercado de capitais cada vez mais competitivo e o alto grau de alavancagem acentuaram a importância de melhorar aspectos de transparências nas práticas empresariais, conforme atestam Vieira e Mendes (2004).

Durante o período de 1976 a 1997, o número de empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo cresceu 41%, conforme pesquisa de Vieira (2004) e Miller (2004).

Neto e Famá (2001) apontam que, a partir do ano de 1997, com o mercado de capitais movimentando na Bovespa aproximadamente US\$ 198 milhões de dólares por dia, surgiu a necessidade de modificar a legislação das sociedades por ações, quando foi introduzida a Lei nº 10.303 com objetivos claros de favorecer a transparência e a dispersão acionária do mercado de capitais, vinculando-o com as novas práticas de governança corporativa que estavam sendo desenvolvidas no Brasil e no mundo.

Entretanto, antecipando-se ao marco legal, a Bovespa desde 2000 já estava se utilizando de critérios que pudessem possibilitar uma classificação das empresas de acordo com níveis e padrões de governança corporativa.

Surgiram, então, o nível 1, nível 2 e novo mercado que refletiam diferentes graus de governança corporativa para as empresas que aderissem às suas normas de condutas estabelecidas.

A cobrança do mercado por melhores transparências, tratamentos equânimes entre os acionistas e uma estrutura de conselho mais adequada eram os pontos principais e questionados em prol do crescimento e da diversificação do sistema financeiro, de acordo com Vieira e Mendes (2004).

Com a promulgação da nova legislação no ano de 2001, o objetivo era, dentre outros: propiciar que acionistas minoritários reduzam os riscos e maximizem sua participação no controle da empresa e, ainda, fazer com que o mercado de capitais diminuísse a concentração acionária, tornando-o mais acessível aos pequenos investidores.

A partir daí, são implantadas inovações com o *tag-along*, cujo princípio é o de dar direito ao acionista que não faça parte do bloco de controle de vender suas ações por quantia de valor igual ou superior a 80% do valor pago por ação com direito a voto, quando da venda do bloco de controle.

Andrade e Rossetti (2004) comentam que a CVM, no caminho das modificações do mercado de ações pela edição da nova lei das Sociedades por Ações em 2001 e pelo novo Código Civil em 2003, editou uma cartilha de recomendações de boa governança ao mercado; são elas:

Redução do limite máximo de emissão de ações preferenciais.	A redefinição dos direitos dos titulares de ações preferenciais;
Competência e a convocação da assembleia geral de acionistas.	A composição, o funcionamento e a competência do conselho fiscal.
A composição e a competência do conselho de administração;	A eleição e a composição da diretoria executiva.
Os acordos de acionistas;	A alienação do controle das companhias abertas;
A arbitragem e a solução de conflitos internos.	As novas formalidades inseridas no Código Civil.

Fonte: Adaptado de Andrade & Rossetti (2004).

Além disso, limitação da emissão de ações preferenciais em relação às ordinárias, utilização da arbitragem como mecanismo de solução de divergências entre controladores e minoritários.

O movimento em direção à transparência já vem de muito tempo e bem antes da criação do Novo Mercado; talvez o primeiro passo tenha sido em 2001, quando houve a fusão das nove bolsas de valores brasileiras em uma só, concentrando as atividades na Bovespa, conforme estabelecem Green (2001) e Osório (2001).

Seguindo esse caminho de aprimoramento do mercado, o BNDES começou a oferecer linhas de crédito especial para quem estivesse se adequando aos princípios estabelecidos no novo mercado. Essa linha especial se traduz em uma taxa de juros mais atraentes.

2.6.1 Novo mercado e níveis 1 e 2 de governança corporativa

A Bolsa de Valores de São Paulo criou o Novo Mercado conforme já exposto, porém sem fazer qualquer restrição quanto ao setor ou tamanho das empresas participantes.

Para as empresas, a vantagem da adesão é que deverão conseguir uma melhor precificação em suas ações e, conseqüentemente, menores custos de captação, baseado no pressuposto que os investidores se dispunham a pagar prêmios maiores às empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa, apresentando maior grau de transparência.

Já para os investidores, a vantagem se estabelece na maior segurança e oportunidade de comprar o que a Bovespa denomina de produto ação diferenciada, pois são negociadas apenas aquelas ações com direito a voto – as ordinárias – e que permitem ao investidor acompanhar mais de perto a evolução da empresa.

A empresa que porventura vier a descumprir qualquer das cláusulas aderidas do regulamento pode ser notificada para se regularizar, sob pena de aplicação de multas e sofrer sanção não pecuniária, como por exemplo, ter suspensa a negociação de suas ações ou ainda perder seu registro no novo mercado.

Com objetivo de assegurar o cumprimento das regras, foi criada também a Câmara de Arbitragem do Mercado, visando a solucionar os conflitos e controvérsias relacionados ao regulamento de listagem. Da mesma forma, as empresas se comprometem a resolver tais problemas nos termos do regulamento.

Nesse caminho, a Bovespa, ao criar um mercado diferenciado no comércio de ações com objetivo de incentivar a governança corporativa, determinou que sua adesão é voluntária.

Entretanto, em razão da estrutura em que é operado o sistema corporativo no Brasil, as regras estabelecidas pela Bovespa para adesão a esse mercado diferenciado são fortemente restritivas.

Criaram-se três mercados de níveis diferenciados de governança corporativa, sendo cada um deles com restrições crescentes e restritivas. Contudo, aquelas empresas que não tenham ainda suas ações negociadas em bolsa e porventura queiram abrir seu capital dentro dos preceitos da boa governança devem fazer no novo mercado.

Conforme já mencionado, a adesão a esses mercados diferenciados de governança corporativa é voluntária, implicando na assinatura de um contrato de adesão, envolvendo os controladores, os administradores: conselho de administração e diretoria executiva e a bolsa de valores.

Ainda, mesmo que reconhecidamente uma empresa já atenda aos preceitos estabelecidos das práticas de boa governança, a Bovespa não a classifica sem que seja assinada a adesão contratual.

Desta forma, entende-se que a adesão a esse mercado diferenciado é um ato que está além de todas as disposições legais, mas, principalmente pela vontade explícita da empresa desenvolver e apresentar maior valorização e volume de negociação, além, é claro, de apresentar uma transparência em seus relatórios que atendam ao mercado como um todo, conforme mencionado pelos pesquisadores Andrade e Rossetti (2004), Vieira e Mendes (2004) e Peixe (2003).

2.6.2 Nível 1 de governança corporativa

Segundo estipulado pela Bolsa de Valores de São Paulo (2001), os compromissos que as empresas devem atender e assumir para o mercado e perante seus investidores são:

- ✓ *free-float* – manutenção em circulação de parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- ✓ informações adicionais – além das informações trimestrais e anuais obrigatórias por lei, abrir para o mercado demonstrações consolidadas; fluxo de caixa da companhia e do consolidado; quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos controladores, por conselheiros e por diretores executivos, indicando a sua evolução nos últimos doze meses; quantidade das ações em circulação, por tipo e classe; revisão especial emitida por auditor independente;
- ✓ dispersão – mecanismos de ofertas públicas de ações que favoreçam a maior dispersão do capital;
- ✓ partes beneficiárias – proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;

- ✓ *disclosure* – cumprimento de regras de *disclosure* (transparência) em operações envolvendo ativos da companhia, por parte de seus acionistas, controladores ou administradores;
- ✓ subsídios para análise – nos prospectos de oferta pública de ações, abrir informações sobre descrição dos negócios, processos produtivos e mercado, fatores de risco dos negócios da empresa, avaliação da administração e outros elementos que subsidiem o processo de precificação;
- ✓ posição acionária – abertura da posição acionária de qualquer acionista que detiver mais de 5% (cinco por cento) do capital votante;
- ✓ acordo de acionista – divulgação dos acordos de acionistas, para boa compreensão das regras que regem o relacionamento entre os controladores;
- ✓ *stock options* – divulgação dos programas de opções de aquisição de ações destinados aos administradores;
- ✓ reunião pública – realização de pelo menos uma reunião pública anual com analistas de mercado para apresentar a situação econômica e financeira da empresa, seus projetos e perspectivas;
- ✓ calendário anual – disposição para o mercado do calendário anual dos principais eventos corporativos, como assembléias e reuniões de divulgação de resultados.

2.6.3 Nível 2 de governança corporativa

Para o nível 2 de governança corporativa, além dos compromissos assumidos no nível 1 supra citados, são acrescidos os seguintes requisitos para sua listagem:

- ✓ padrões internacionais – elaboração de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais: *International Accounting Standards Committee* ou *Generally Accepted Accounting Principles in the United States. US GAAP*;

- ✓ *tag along* – em caso de venda do controle acionário, a extensão da oferta de compra recebida para todos os demais acionistas detentores de ações ordinárias, efetuando o pagamento do mesmo valor de aquisição das ações do grupo controlador; para aqueles detentores das ações preferenciais, deve-se oferecer pelo menos 70% do valor das ações ordinárias;
- ✓ direito de voto – a concessão para o direito de voto a todos os detentores de ações preferenciais, quando estiverem em discussão matérias relevantes, como: transformação, incorporação, fusão ou cisão da empresa, aprovação de contratos entre a empresa e seu controlador ou outros em que possa existir situações de conflitos de interesses, avaliação de bens que serão utilizados para o aumento de capital, escolha da empresa de consultoria que executará serviços de avaliação econômico da empresa objetivando o fechamento do capital;
- ✓ fechamento do capital – oferta pública de aquisição das ações em circulação, tomando por base o valor econômico da empresa, determinado por uma empresa especializada e selecionada em assembléia geral, procurando apresentar uma lista com pelo menos três, devendo a escolha ser aprovada por maioria absoluta de votos das ações em circulação, neste caso considerando todos os tipos e classes de papéis disponíveis e em circulação no mercado;
- ✓ conselho de administração – a constituição de conselho por pelo menos cinco membros com mandatos unificados de um ano;
- ✓ arbitragem – adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado, à qual serão submetidos todos os conflitos que possam surgir da aplicação das disposições legais, dos compromissos adicionais para a listagem nos segmentos diferenciados de mercado, das normas de órgãos reguladores e das relações acionistas-conselho-direção.

2.6.4 Novo mercado de governança corporativa

Andrade e Rossetti (2004) definem que, embora com fundamentos e objetivos com todos os pré-requisitos que são exigidos na mesma forma de nos níveis 1 e 2, este novo mercado foi criado para atender mais precisamente:

- ✓ empresas que venham a abrir o seu capital, mediante a distribuição pública de no mínimo R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais);
- ✓ empresas de capital aberto que tenham pelo menos quinhentos acionistas exclusivamente com ações ordinárias;
- ✓ empresas de capital aberto com ações preferenciais que possam ser convertidas em ações ordinárias;

Os requisitos exigidos para adesão ao novo mercado, além daqueles definidos nos níveis 1 e 2 são os que seguem:

- ✓ ações ordinárias – a empresa deve ter e emitir exclusivamente ações ordinárias, tendo todos os acionistas direito a voto;
- ✓ *tag along* – no caso de venda do controle acionário, o comprador deverá estender a oferta a todos os demais acionistas da empresa, independente do tipo e classe, nas mesmas condições oferecidas ao controlador.

3 METODOLOGIA

A metodologia nada mais é que um método científico para construção de uma determinada realidade momentânea, em determinado tempo, construída mediante critérios pré-estabelecidos.

Segundo Ruiz (1996), comentado por Beuren *et al* (2004), a palavra método é de origem grega e tem o significado de um conjunto de etapas e processos a serem vencidos ordenadamente na investigação dos fatos ou na procura da verdade.

Desta forma, ao ter apresentado o escopo deste trabalho quanto à delimitação do tema, problema, objetivos e justificativa, procura-se, agora, criar os procedimentos metodológicos para o delineamento e resultado da pesquisa.

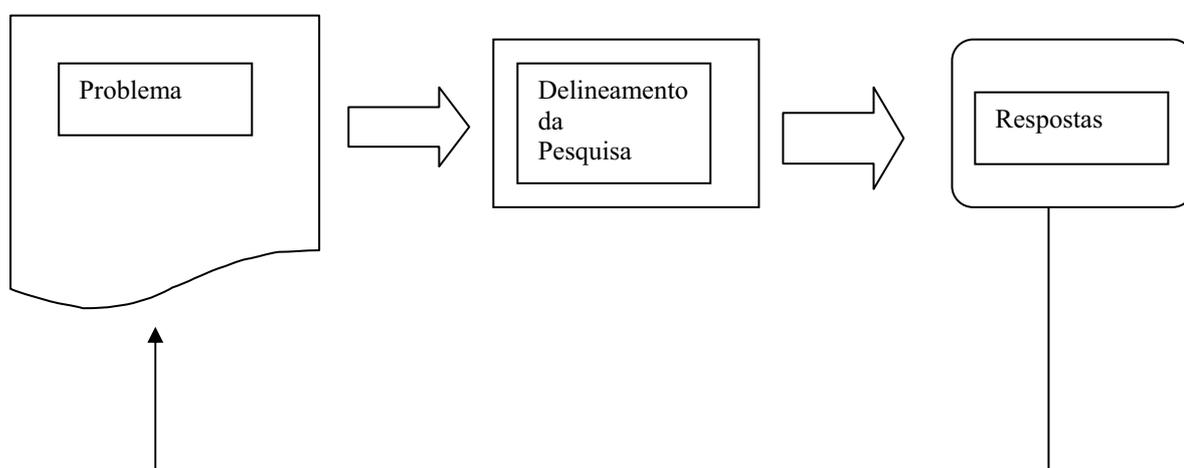


Figura 3 - Modelo sistêmico de pesquisa.

Fonte: Bauren, I.M., 2004

3.1 TIPO DE PESQUISA

3.1.1 Quanto aos objetivos

Esta pesquisa, segundo Martins (2002), caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, pois se propôs esclarecer, na visão dos membros do conselho fiscal, até que ponto as boas práticas de governança corporativa estão sendo adotadas pelas empresas classificadas nos níveis 1 e 2 e novo mercado do Bovespa e, ainda, identificar a percepção dos conselheiros fiscais sobre a importância e o impacto da utilização das práticas como ferramenta de criação de valor aos acionistas.

Destaca-se, também, como pesquisa descritiva, segundo Martins (2002), Gil (1999), Treviños (1987), pois tem como princípio descrever características de uma determinada população ou fenômeno ou, ainda, o estabelecimento de relações entre as variáveis. Tem outra característica muito significativa, ou seja, a utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

Como a intenção de medir práticas relacionadas ao mercado acionário, a escolha das empresas listadas nos níveis 1 e 2 do Novo Mercado se deu pelas regras de aceitação voluntária das empresas em participar desse rígido mercado, pela adoção de boas práticas de governança corporativa.

Dentre as inúmeras práticas de boa governança corporativa existentes, o presente estudo abordou aquelas mais significativas, tomando como base o primeiro guia de orientação para o conselho fiscal de práticas de boa governança corporativa, elaborado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e divulgado ao público em outubro de 2005.

Uma importante limitação da pesquisa está em relação à restrição de estudar apenas uma parte dos atores que compõem a estrutura de Governança Corporativa de uma empresa – o Conselho Fiscal – o que, de certa forma, pode ocasionar algumas distorções de opiniões a respeito de determinadas práticas de boa governança corporativa.

3.1.2 Quanto aos procedimentos

Identifica-se, ainda, como uma pesquisa bibliográfica que, segundo Martins (2002) e Beuren *et al* (2004) é desenvolvida mediante o estudo de livros, teses de doutorado, dissertações de mestrado, artigos científicos, revistas e jornais especializados, livros, anais de congressos e em *sites da web*.

Assim, o autor tem a intenção de possibilitar ao leitor a compreensão do conceito e entendimento dos diversos autores pesquisados em relação a: governança corporativa no mundo e particularmente no Brasil, riscos empresariais e controles internos, além da legislação societária, classificação do novo mercado da Bovespa e, por fim, o conselho fiscal.

Enquadra-se, também, como um estudo de caso, por estar concentrado no desenvolvimento, em particular, de uma determinada população – o conselho fiscal – procurando apresentar uma série de informações detalhadas para obter maior conhecimento e resolução do problema relacionado ao tema pesquisado.

Beuren *et al* (2004) identificam o estudo de caso, pois se percebe ademais que é um tipo de pesquisa realizado de maneira intensiva em razão do empenho do pesquisador em concentrar seus esforços em determinado objeto de estudo.

Define Yin (2002, p. 21) que, além da importância do estudo de caso para compreender fenômenos sociais complexos, ele “permite uma investigação para se preservar as características holísticas e significativas dos eventos da vida real – tais como ciclos de vida individuais, processos organizacionais, administrativos, mudanças ocorridas em regiões urbanas, relações internacionais e a maturação de alguns setores”.

3.1.3 Quanto à abordagem

O estudo é considerado uma pesquisa qualitativa, pois, segundo Vergara (2003), Martins (2002) se preocupa em descrever a complexidade do problema, analisar a interação das variáveis, como a adequação ou não das práticas de boa governança corporativa aplicadas no guia de recomendações ao conselho fiscal e, ainda, procura entender qual a percepção dos conselheiros quanto à importância dessas práticas na geração de valor aos acionistas.

3.2 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA E UNIVERSO DA PESQUISA

O universo, segundo Bauren *et al* (2004) e Vergara (2003), é definido com base em critérios ou população amostral em que a amostra é uma parte do universo escolhido, segundo algum critério de representatividade.

O universo da amostra na presente pesquisa está composto pelos membros do conselho fiscal das empresas que estão classificadas nos níveis 1 e 2 e Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo, conforme lista de empresas abaixo relacionadas:

NOME DA EMPRESA	NOME DA EMPRESA	NOME DA EMPRESA
ARACRUZ CELULOSE S.A	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS – CEMIG	GERADU S.A
BANCO BRADESCO S.A.	CIA FIAÇÃO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A
BANCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A	CIA HERING	KLABIN S.A
BRADESPAR S.A	CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELETR.PAULISTA	MANGELS INDUSTRIAL S.A.
BRASIL TELECOM PARTICIPAÇÕES S.A	CIA VALE DO RIO DOCE	METALURGICA GERDAU S.A.
BRASIL TELECOM S.A	CONFAB INDUSTRIAL S.A.	PERDIGÃO S.A.
BRASKEM S.A.	DURATEX S.A.	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPAÇÕES
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	FRAS-LE S.A.	RIPASA S.A. CELULOSE E PAPEL
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	COSAN
S.A. FABRICA DE PRODUTS ALIMENTICIOS VIGOR	CENTRAIS ELETRICAS DE SANTA CATARINA	COPASA
SADIA S.A	ELETROPAULO S.A.	CPFL ENERGIA
SÃO PAULO ALPARGATAS S.A.	ETERNIT S.A.	CYRELA
SUZANO BAHIA SUL PAPEL E CELULOSE S.A.	GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.	DASA

UNIBANCO HOLDING S.A.	MARCOPOLO S.A.	ENERGIAS DO BRASIL
UNIBANCO UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS S.A.	NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.	GAFISA
UNIPAR UNIÃO DE INDUSTRIAS PETROQUIMICAS S.A.	SUZANO PETROQUIMICA S.A.	GRANDENE
VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	TAM S.A.	YOCHPE MAXION
WEG S.A.	CCR RODOVIAS S.A.	LIGHT
LOCALIZA RENT A CAR	OHL DO BRASIL	SUBMARINO
LOJAS RENNER	PORTO SEGURO	TRACTEBEL
NATURA	RENAR	ULTRAPAR
NOSSA CAIXA	SABESP	UOL
VIVAX		

Fonte: Criação do próprio autor, com base na BOVESPA.

No conjunto da pesquisa, extraíram-se os elementos abaixo em que se completam a definição da amostra:

Total de empresas:	67		
Sem conselho	21	Com conselho	46

Total de conselheiros, inclusive suplentes:

Número de conselheiros por empresa:

Empresas com 6 conselheiros	30	Empresas com 8 conselheiros	01
Empresas com 10 conselheiros	10	Empresas com 12 conselheiros	01
Total geral		300 conselheiros	

Conselheiros efetivos sujeitos da pesquisa **150**

Como o mercado é dinâmico e crescente, com movimentos classificatórios de entradas e saídas de empresas no novo mercado, se fixou a data de 07 de fevereiro de 2006 como a data final, objetivando extrair a listagem das empresas a serem pesquisadas.

Quanto à amostra, entende-se por amostra não probabilística, uma vez que não se pretende fazer o uso de formas aleatórias para a seleção da amostra, conforme definido por Beuren *et al* (2004), Martins (2002).

Marconi e Lakatos (2002) justificam as características da amostragem não probabilística pelo fato de não fazer uso de formas aleatórias de seleção das amostras, mas é dita amostragem subjetiva ou por julgamento em que não é possível estabelecer com precisão a variabilidade amostral e, assim, estabelecer o erro amostral.

Da mesma forma, Martins (2000, *apud* Beuren *et al.*, 2004) justifica que esse modelo não é possível generalizar seus resultados para a população, pois que as amostras não garantem a representatividade da população.

3.3 COLETA DE DADOS

A coleta de dados foi realizada por meio de questionário fechado, estruturado, em que o respondente fez a escolha das alternativas propostas. A formulação do questionário seguiu algumas premissas para a confecção:

- ✓ utilizar vocabulário simples, direto e familiar aos respondentes;
- ✓ evitar termos com sentido vago ou ambíguo;
- ✓ formular questões de forma neutra, evitando a introdução de viés ou sugestão por parte do autor da pesquisa;
- ✓ projetar questionário cujo tempo de preenchimento seja compatível com o perfil do respondente.

A precisão dos dados coletados foi de vital importância para o processo da pesquisa, cujos instrumentos evitaram questões dúbias, escalas incorretas ou dúvidas por parte dos respondentes.

Todo cuidado na construção e administração do questionário foi fundamental para reduzir ao mínimo a ocorrência de erros.

A base para a elaboração do questionário foi o guia de orientação para o conselho fiscal elaborada pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em 2005, onde são relacionadas, por meio de tópicos, as melhores práticas de atuação para esses membros.

O guia de melhores práticas é dividido em seis tópicos principais, evidenciando desde questões éticas, transitando por princípios, competências, relacionamentos, independência, conforme descrição abaixo:

- 1) Conselho Fiscal
- 2) Competências e atribuições
- 3) Pressupostos para boa atuação do conselho fiscal
- 4) Forma de atuação
- 5) Relacionamentos
- 6) Responsabilidades

Para cada um desses tópicos, foi formulada, pelo menos, uma questão apresentada como uma frase afirmativa, de acordo com o conteúdo do guia, totalizando dezoito questões relacionadas aos tópicos do quadro acima.

E a cada uma das dezoito questões, foram formuladas duas perguntas: a primeira, indaga se há adequação ou não às práticas de gestão da empresa; e a segunda questiona o respondente sobre qual a sua percepção a respeito da importância dessa prática como ferramenta para criação de valor e perpetuação do negócio, utilizando a escala Likert para sua construção.

Cada uma das dezoito questões referiu-se a um conceito teórico específico, objetivando atender o propósito da pesquisa, em que o respondente foi solicitado a responder

o número que corresponda ao seu grau de concordância com a afirmação proposta, sabendo-se que seu significado é:

1 – Muito pouco importante.

2 – Pouco importante.

3 – Importante.

4 – Muito importante.

5 – Extremamente importante.

O questionário, estruturado com perguntas fechadas, utilizou a escala de Likert para ordenar e editar as informações de forma a eliminar ambigüidades, duplicidades, irrelevâncias, inadequações e afirmações que dizem respeito a fatos ao invés de opiniões.

A escala de Likert se baseia na premissa de que a atitude geral se remete às crenças sobre o objeto da atitude, à força que mantém essas crenças e aos valores ligados ao objeto Oliveira (2001), Rojas (2005).

Pinedo (1974), Serrano (2002) enfatizam a definição de escala como uma série de itens ou frases que foram cuidadosamente selecionados, de forma que constituam um critério válido, confiável e preciso para medir de alguma forma os fenômenos sociais. Nesse sentido, o fenômeno será uma atitude cuja intensidade se pretende medir.

Continua Pinedo (1974) definindo que uma atitude é um estado de disposição psicológica, adquirida e organizada por intermédio da própria experiência, com que se inquiria o indivíduo a raciocinar de uma maneira característica frente a determinadas pessoas, objetos e situações.

As atitudes não são suscetíveis de observação direta, uma vez que são inferidas das expressões ou da conduta.

Segundo Oliveira (2001) e Rojas (2005), a escala de Likert ou escala somatória, diz respeito a uma série de afirmações relacionadas com o objeto pesquisado, isto é,

representa várias assertivas sobre um assunto. Porém, ao contrário de outras escalas, os respondentes não apenas respondem se concordam ou não com as afirmações, mas também informam qual seu grau de concordância ou discordância.

Chisnall, comentado por Oliveira (2001, p. 8), expõe que as escalas de Likert são mais populares que as demais porque, além de serem confiáveis, são mais simples de construir e permitem obter informações sobre o nível dos sentimentos dos respondentes, o que dá mais liberdade a eles, que não precisam se restringir ao simples concordo/discordo.

Oliveira (2001) afirmou que a vantagem da escala de Likert é que ela fornece direções sobre a atitude do respondente em relação a cada afirmação, sendo ela positiva ou negativa.

Pereira (1999, p. 65) define que o sucesso da escala de Likert deve residir no “fato de que ela tem a sensibilidade de recuperar conceitos aristotélicos de manifestação de qualidades: reconhece a oposição entre contrários, reconhece gradiente [...]”.

Sendo o objetivo da pesquisa conhecer a opinião dos conselheiros fiscais de empresas quanto ao seu entendimento sobre se as organizações em que prestam serviços participam ou não de determinadas regras estabelecidas e, ainda, entender a sua percepção quanto à importância dessa mesma regra estabelecida, entendeu-se que o modelo que melhor se adapta a esse estudo é a escala de Likert.

As possíveis deficiências na utilização desse instrumento não devem atrapalhar a interpretação e a verificação das hipóteses, por estarem definidas exatamente na aplicação de mediana de estudo.

Para cada empresa constante na lista, encaminhou-se uma correspondência ao Diretor de Relações com Investidores - DRI - para que indicasse ao pesquisador os endereços eletrônicos de seus conselheiros fiscais.

A relação com os nomes das empresas, do diretor de relações com investidores, dos conselheiros fiscais foi obtida no *site* da Bolsa de Valores de São Paulo - www.bovespa.com.br -, que ficam à disposição dos interessados, a saber: as demonstrações financeiras, dados de composição acionária, conselheiros fiscais, de administração e diretoria executiva, entre outros, de cada empresa de capital aberto.

De posse das informações, as correspondências foram encaminhadas ao Diretor de Relações com Investidores por correio eletrônico, com confirmação de recebimento, em um total de quarenta e seis empresas, pois que vinte e uma não possuem conselho fiscal instalado.

De posse dos endereços eletrônicos encaminhados pelas empresas, foram enviados questionários junto com uma correspondência esclarecendo os objetivos gerais da pesquisa.

Decorridos oito meses, entre envios e re-envios, foram recebidos 41 (quarenta e um) questionários da pesquisa, em um universo total de cento e cinquenta conselheiros.

Nessa coleta não houve preocupação em identificar a origem dos conselheiros e a que empresas são vinculados e de que nível de classificação no índice da Bovespa a empresa está enquadrada, o que permite inferir a possibilidade de nessa amostra existir mais de um conselheiro da mesma empresa.

3.4 TRATAMENTO E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Segundo Vergara (2003), Martins (2002), o tratamento dos dados refere-se ao momento no qual se explica ao leitor como se pretende tratar os dados a coletar, justificando por qual tratamento é adequado aos propósitos do projeto.

O processo da análise dos dados transcorreu de forma sistematizada, organizando todo o material coletado para que possibilitasse o fornecimento das respostas ao problema da pesquisa.

Os dados coletados da pesquisa estão apresentados de forma consolidada, sem identificação das respostas com os respectivos respondentes e as empresas, de modo a garantir a confidencialidade requerida.

Assim, para que os objetivos descritos na introdução desta pesquisa sejam atingidos, foi aplicado o seguinte tratamento aos dados pesquisados:

1. Objetivo primeiro – definição dos termos de conselho fiscal na estrutura da governança corporativa, por meio de levantamento e pesquisa bibliográfica e apresentadas no item 2.6 – governança corporativa no Brasil, no capítulo 2 do referencial teórico.
2. Objetivo segundo – apresentar o que são consideradas as melhores práticas de governança corporativa extraídas do código de melhores práticas do IBGC – para conselho fiscal e para conselho de administração, e a definição do conceito de novo mercado da BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo e aspectos da lei *Sarbane Oxley Act* – apresentadas no item 2.7, 2.8 e 2.9 do capítulo 2 – Referencial teórico.
3. Objetivo terceiro – Identificar as práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas de nível 1 e 2 do novo mercado do Bovespa, identificando as percepções dos membros do conselho fiscal sobre o uso dessas práticas como ferramenta de criação de valor, procurando identificar as assimetrias entre as práticas adotadas pelas empresas das quais esses atores fazem parte com suas percepções identificadas.

3.5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Todo método tem possibilidades e limitações. É saudável antecipar as críticas que possam ocorrer, explicitando quais as limitações que o método escolhido oferece, mas que ainda assim o justificam como o mais adequado aos propósitos da investigação (VERGARA, 2003, pp. 61-62).

Apesar disso, pode apresentar limitações quanto à própria dificuldade de generalização dos resultados obtidos, caso a amostra seja anormal ou simplesmente não satisfatória.

De 46 empresas às quais foram encaminhadas correspondências para diretores de relações com investidores, 19 não responderam ou responderam que não poderiam atender, encaminhando os endereços de *e-mail* por falta de autorização dos conselheiros.

Às demais, com os endereços recebidos, foram encaminhados o questionário, em total de 81 *e-mails*. Denota-se daí que, em média, as empresas têm 03 conselheiros fiscais efetivos, o que justifica esse total de *e-mails* enviados.

Desse total de 81 *e-mails* enviados, apenas 41 responderam ao questionário; 05 responderam que não participariam da pesquisa. Quanto aos demais, sequer se manifestaram, apesar de que, para cada conselheiro, em média, foram enviados pelo menos 03 *e-mails*, no período dos 08 meses de duração da pesquisa, pedindo a participação na pesquisa.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Objetivo deste estudo, como já referido, foi pesquisar e entender a opinião dos membros do conselho fiscal das empresas classificadas nos níveis 1 e 2 e novo mercado do Bovespa, quanto à importância da utilização das ferramentas do guia de orientação para o conselho fiscal como instrumento de geração de valor aos acionistas.

Essa interpretação decorreu de verificar a opinião desses conselheiros a respeito de avaliarem se as empresas em que prestam serviços adotam as práticas de governança corporativa recomendadas pelo guia de orientação para o conselho fiscal.

A análise dos dados foi feita em duas etapas; a primeira procurou levar em consideração a opinião dos conselheiros fiscais quanto à adoção das práticas de governança corporativa pelas empresas; na segunda etapa, foram interpretadas as percepções dos próprios membros do conselho fiscal quanto à importância dessas práticas recomendadas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, na geração de valor aos acionistas e para a preservação da empresa.

Deve-se ressaltar que, para a o cumprimento dos objetivos desta análise, foi utilizado o percentual aritmético simples entre a opinião dos conselheiros e a totalidade das respostas recebidas e, ainda, o percentual entre a opinião dos conselheiros em um tópico em relação à quantidade de questionários recebidos.

Após essas análises e apreciações, procurou identificar e entender os potenciais e as assimetrias entre as práticas que não vêm sendo adotadas ou são adotadas parcialmente, na visão dos conselheiros e percebidas como importantes.

O desenvolvimento da análise está demonstrado em tabelas e gráficos, sendo as primeiras apresentadas em percentuais e em quantidade de respostas, ambas já detalhadas

neste capítulo. Os gráficos demonstram e ilustram, visualmente, as variações percentuais e quantitativas das tabelas apresentadas.

4.1 ANÁLISE DA ADOÇÃO DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ADOTADAS PELAS EMPRESAS, NA VISÃO DOS CONSELHEIROS FISCAIS.

Compondo a primeira parte da análise, os resultados estão agrupados nos títulos que compõem a base do questionário e que são considerados importantes nesta pesquisa, conforme abaixo relacionados:

1) Conselho fiscal;

Este tópico está relacionado a questão da missão do conselho fiscal, tendo como principal a de proteger o patrimônio do acionista, fiscalizar e controlar as ações do conselho de administração. Este tópico se avalia pela afirmativa 01 do questionário.

2) Competências e atribuições:

Este tópico está relacionado com questões da competência e responsabilidades, atribuições de acompanhamento das decisões de investimento, na manifestação sobre o relatório da administração e sobre a opinião dos membros do conselho sobre as demonstrações financeiras. Estão relacionadas nas afirmativas 02,03,04 e 05 do questionário.

3) Pressupostos para a boa atuação do conselho fiscal;

Este tópico está relacionado nas questões determinantes para a boa atuação do conselho em tópicos do campo financeiro, legal e de negócios, indicação, pró atividade; convidados para reunião do conselho, consultas externas, integração dos conselheiros, regimento interno e

agenda de trabalho e independência. Estão relacionados nas afirmativas 06, 07, 08, 09, 10 e 11 do questionário.

4) Forma de atuação do conselho fiscal;

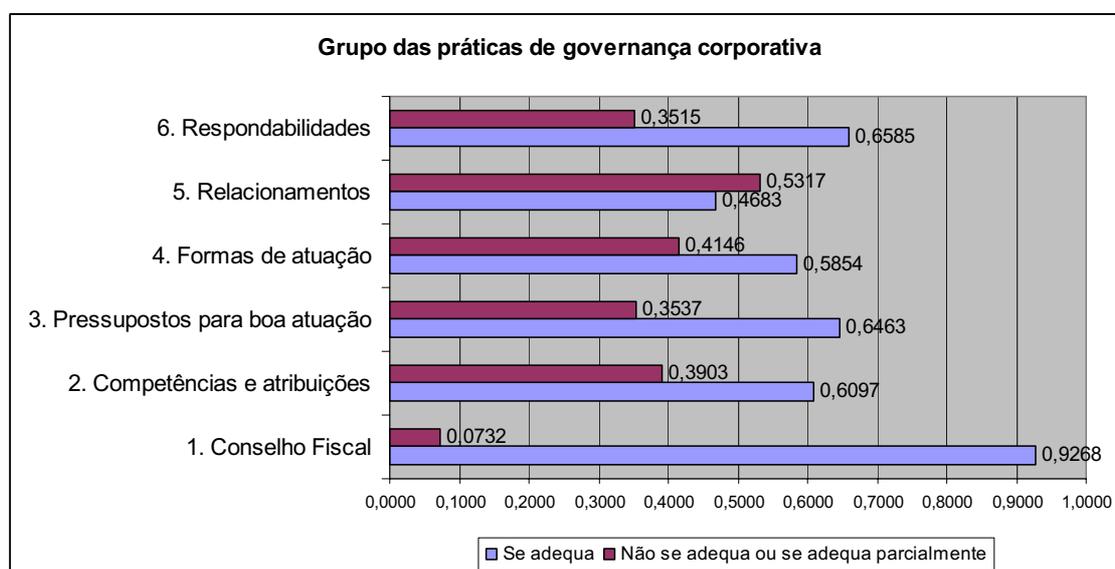
Este tópico está relacionado na questão da composição do conselho fiscal, mais precisamente na formação justa de seus membros e de forma paritária. Esse tópico está relacionado na afirmativa 12 do questionário.

5) Relacionamentos do conselho fiscal;

Este tópico está relacionado a questões de relacionamento com os comitês formados pelo conselho de administração, notadamente o comitê de nomeação, auditoria e de remuneração; relacionamento com o conselho de administração na contratação da auditoria independente; relacionamento com o próprio conselho de administração; relacionamento com a diretoria e relacionamento com o comitê de auditoria, auditoria independente e a interna. Esse tópico está relacionado com as afirmativas 13, 14,15,16 e 17.

6) Responsabilidades do conselho fiscal.

Este tópico está relacionado com a questão da proteção aos acionistas minoritários, como as questões da igualdade de vantagens entre controladores e minoritários na venda do controle. Este tópico está relacionado com a afirmativa 18.

Gráfico 01 – Adequação das práticas de governança corporativa – em títulos**Tabela 01 – Adequação das práticas de governança corporativa em número de respostas**

GRUPO DE PRÁTICAS	Se adequa	Não se adequa ou se adequa parcialmente
1. Conselho Fiscal	38	3
2. Competências e atribuições	25	16
3. Pressupostos para boa atuação	26	15
4. Formas de atuação	24	17
5. Relacionamentos	19	22
6. Responsabilidades	27	14
Média aritmética	27	14

Conforme evidenciado no gráfico 1, percebe-se que, em média, 64,91% dos conselheiros entendem que as empresas se adequam aos requisitos de boas práticas de governança corporativa recomendadas pelo guia de orientação para o conselho fiscal nos tópicos relacionados.

O gráfico 1 demonstra que questões como: relacionamento com comitês, com o conselho de administração na contratação da auditoria, com o conselho de administração, com a diretoria executiva e com os comitês de auditoria, auditoria independente e interna apresentam uma média inferior ao padrão médio de opinião em que apenas 46,83% entendem que as empresas adotam as práticas relacionadas.

A tabela 1 apresenta, ainda, que os tópicos de competências e atribuições, pressupostos para boa atuação e responsabilidades são os que detêm maior quantidade de respostas de adequação às boas práticas de governança corporativa e estão acima da média apurada.

Isto pode demonstrar que as empresas, na opinião dos conselheiros, procuram atender quase exclusivamente ao que está em conformidade com a legislação que, conforme já mencionado, não é clara o suficiente nos limites de ação do colegiado.

A questão de relacionamento do conselho fiscal com as demais partes mencionadas sugere uma aparente dificuldade no desempenho profissional e no levantamento e requisição de elementos necessários à avaliação de informações relevantes que objetivem a formação de juízo, o que pode implicar uma reduzida transparência nos atos relacionados.

Ocorre quando verificamos o entendimento espelhado no questionário quanto à missão do conselho fiscal, cujo papel se relaciona à proteção do patrimônio do acionista, a controlar e fiscalizar as ações do conselho de administração; encontra-se, pois, um paradoxo interessante.

Para que os conselheiros atinjam os objetivos, a questão do relacionamento com as demais partes interessadas torna-se fundamental e representa uma transparência das ações da diretoria executiva e do conselho de administração.

Como descrito, menos da metade dos conselheiros entende que a questão do relacionamento é delicada e dificultosa para aceitação pela empresa, cujo entendimento quanto às obrigações dos conselheiros fiscais aparentemente se traduz na análise das demonstrações financeiras, ou seja, uma visão de curto prazo e eminentemente contábil.

Quando se trata de proteção ao patrimônio dos acionistas, olha-se muito mais para questões estratégicas de longo prazo, sem esquecer as ações do curto prazo. Nesse sentido, uma relação harmoniosa com o conselho de administração é fundamental para atingir os objetivos.

Outro aspecto importante a destacar é a questão da responsabilidade em que 65,85% dos conselheiros consideram que as empresas o destacam como fator preponderante, como base para atuação dos conselheiros.

Porém, ao se analisar o significado desse tópico no questionário, se vê que refere-se na parte da proteção dos acionistas minoritários, notadamente na atitude quando da venda do controle para que esses acionistas tenham os mesmos benefícios dos majoritários, o que se contrapõe à dificuldade do relacionamento com os demais já mencionados.

4.2 AVALIAÇÃO DAS PRÁTICAS DE BOA GOVERNANÇA CORPORATIVA SOB FORMA INDIVIDUALIZADA.

Após a análise agrupada nos títulos das práticas de governança corporativa, foi feita uma avaliação individual das práticas com objetivo de entender e demonstrar quais práticas recomendadas pelo guia do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa estão sendo adotados nas empresas, na visão dos conselheiros fiscais.

4.2.1 Missão do conselho fiscal

Procedeu-se, neste item, à avaliação da afirmativa 01 do questionário e encaminhada aos conselheiros e a seguir transcrita:

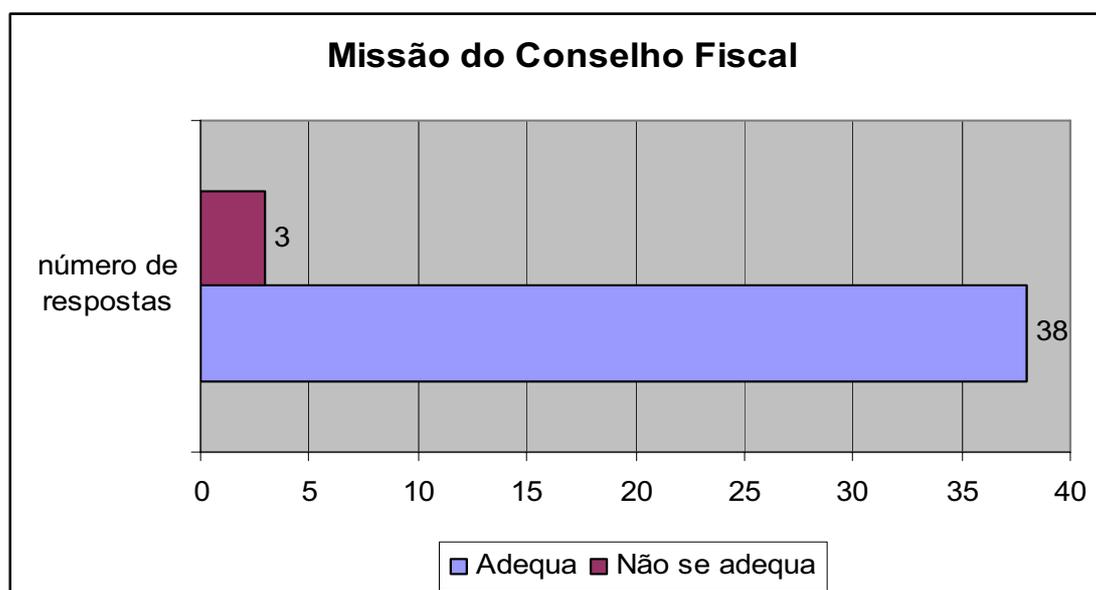
Afirmativa 01 – A missão do conselho fiscal apesar de não muito bem definida por lei, tem seu papel importante na governança corporativa que é proteger o patrimônio do acionista, controlar e fiscalizar as ações do conselho de administração.

A análise dos respondentes a esse questionário está explicitada na apresentação da tabela 02 e do gráfico 02:

Tabela 02 – Missão do Conselho Fiscal

MISSÃO DO CONSELHO FISCAL		
	número de respostas	% de respostas
Adequa	38	92,68
Não se adequa	03	7,32
Total	41	100,00

Gráfico 02 – Percentual de opinião sobre a missão do Conselho Fiscal



Conforme apresentado no gráfico 2, constatou-se que 92,68% dos conselheiros fiscais responderam que as empresas em que prestam serviço se adequam às práticas recomendadas.

A tabela 2 demonstra em forma quantitativa de respostas que 38 conselheiros dos 41 que responderam ao questionário, confirmam que as empresas se adequam a essa prática.

No mesmo caminho, entendem que o papel dos conselheiros está no efetivo controle e fiscalização das ações do conselho de administração. Tal visão está descrita na lei das sociedades por ações, já fundamentada nesta dissertação.

Isoladamente, a interpretação desse tópico demonstra que, na visão dos conselheiros, as empresas estão adequadas às boas praticas de governança corporativa quanto à proteção do patrimônio dos acionistas.

Eleitos pelos acionistas com objetivo de controlar e monitorar as ações do conselho de administração quanto à ações que favoreçam benefícios aos acionistas no curto e longo prazo.

4.2.2 Competências e atribuições

Procederam-se neste item a avaliação das afirmativas 02, 03, 04 e 05 do questionário encaminhado aos conselheiros e a seguir transcrito relativamente a competências e atribuições:

Competência do conselho fiscal

<p><u>Afirmativa 2</u> – As atividades de competência do conselho fiscal estão normatizadas em um regimento interno, tornando claras suas responsabilidades e atribuições, e prevenindo situações de maiores riscos, colaborando com os acionistas no controle dos administradores.</p>

Atribuições de acompanhamento das decisões de investimento

Afirmativa 3 - O conselho fiscal, como parte de suas atribuições, tem a obrigação de atender para as decisões de investimentos e as relativas ao controle de risco. O objetivo da atenção do conselheiro é a fundamentação sobre as decisões tomadas são suficientes e adequadas e se contemplam os seus diferentes aspectos, como por exemplo: o comprometimento do capital de giro, a garantia das fontes de financiamento, etc... O objetivo não é o risco, mas o processo decisório e sua suficiente e adequada fundamentação.

Manifestação sobre o relatório da administração

Afirmativa 4 – O conselho fiscal deve manifestar-se preferencialmente antes da versão definitiva do relatório de administração com vistas à possibilidade de sugerir modificações ou inserções de conteúdo ou forma. O conselho fiscal deve participar da reunião decisória do relatório, comparecendo informado à reunião de aprovação. Se o conselho fiscal não tiver os elementos indispensáveis para sua opinião, deverá requerer tempo para tal.

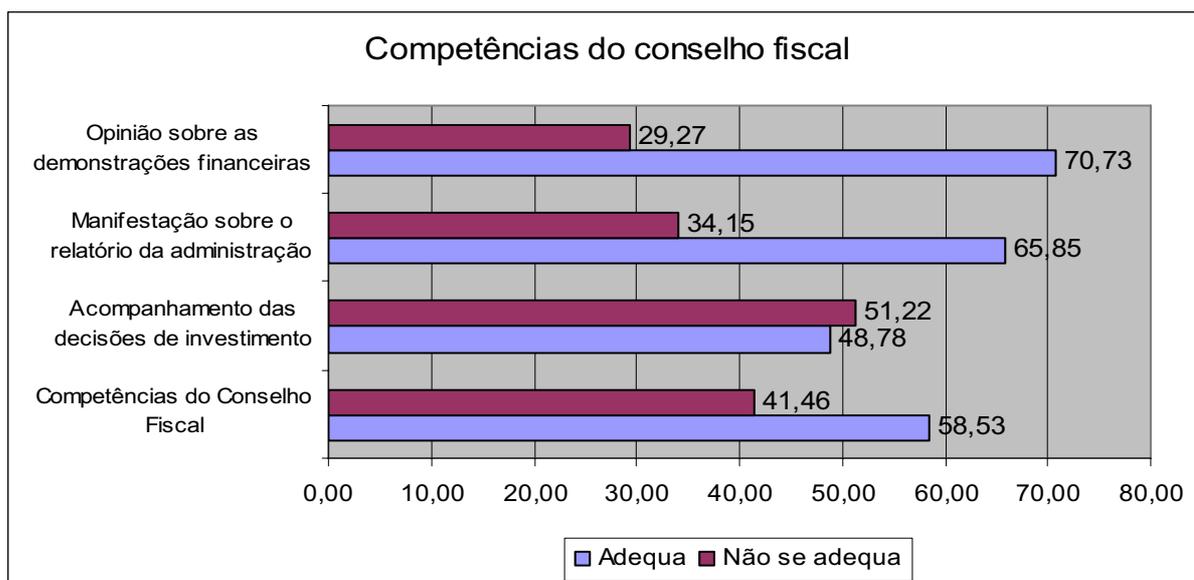
Opinião do conselho fiscal sobre as demonstrações

Afirmativa 5 – As opiniões do conselho fiscal devem contribuir para a vida da companhia e serem úteis, contribuindo para a boa fluidez dos seus processos. Tal fluidez recomenda que a opinião do conselho fiscal seja conhecida pelo conselho de administração na reunião de aprovação das contas; por outro lado, tal fluidez recomenda a discussão prévia por parte do conselho fiscal não só das contas, mas também do relatório da administração e das notas explicativas.

A análise dos respondentes a esse questionário está explicitada na apresentação da tabela 03 e do gráfico 03:

Tabela 03 – Totalização das respostas do grupo competências e atribuições

COMPETÊNCIA DO CONSELHO FISCAL						
	Questão 2	Questão 3	Questão 4	Questão 5	Total de respostas	% de respostas
Adequa	24	20	27	29	91	59,00
Não se adequa	17	21	14	12	64	41,00
Total	41	41	41	41	155	100,00

Gráfico 03 – Opinião em percentual das competências e atribuições

As práticas de recomendação relacionadas a competências e atribuições estão notadamente ligadas às questões contábeis, como a manifestação sobre o relatório da administração, opinião do conselho fiscal sobre as demonstrações e aquelas relacionadas à normatização pelo regimento interno do conselho fiscal.

Quanto à competência do conselho fiscal percebeu, no gráfico 3, que com 70,73% das respostas recebidas, na visão desses conselheiros, as empresas adotam as recomendações relacionadas à opinião dos conselheiros sobre as demonstrações financeiras, o que de certa forma cumpre o que está estabelecido na legislação.

Ainda, conforme disposto na tabela 3, 17 respostas dos respondentes sobre essa afirmativa declinam que as empresas não se adequam ou se adequam parcialmente no quesito da competência do conselho fiscal.

Na questão/afirmativa 03 – atribuição de acompanhamento das decisões de investimentos, demonstrou-se na tabela 03 que 21 dos respondentes admitem que as empresas não se adequam nessa prática de boa governança corporativa, ou seja, 48,78% dos conselheiros têm a opinião que as empresas se adequam a essa prática, conforme gráfico 3.

Quando se procura vincular a ação dos conselheiros a uma visão mais de longo prazo, constatou-se que em 20 das respostas, conforme tabela 3, os conselheiros entendem que as empresas adotam as práticas de atribuições e acompanhamento das decisões de investimento.

Esse tipo de prática não se relaciona no aspecto do investimento em si e o risco que tal decisão acarreta, mas na análise do processo decisório, se a decisão tomada foi precedida de todas as cautelas e fundamentos técnicos e teóricos e se as pessoas que tomam a decisão têm o poder para tal.

Não se questiona a sistemática do risco operacional que faz parte da essência de qualquer negócio, mas sim da forma de praticar essas deliberações e de que forma são explorados os controles internos para que seja possível a redução do nível de risco.

É uma prática ainda pouco reconhecida pelas empresas como atribuição aos membros do conselho; porém, com a possibilidade exposta pela *SEC*, em admitir o conselho fiscal em substituição ao comitê de auditoria e as empresas reconhecendo a viabilidade de implantar esse modelo, essa atribuição tenderá a crescer.

Quanto à manifestação sobre o relatório da administração, previsto na questão/afirmativa 04, a tabela 03 demonstrou que 27 dos conselheiros entendem que as empresas se adequam a essa prática, o que, é pequeno número de adequação, pois é uma prática em que os conselheiros se manifestam sobre o desempenho de seus fiscalizados - conselheiros de administração, órgão pelo qual foram eleitos para fiscalizar.

O gráfico 03 apresenta que 34,15% dos conselheiros opinam que as empresas não se adequam a essa prática, o que representa o universo de 14 dos conselheiros ouvidos, conforme consta na tabela 03.

Apresenta, ainda, um universo acima do razoável, uma vez que as empresas listadas e classificadas nesse mercado na Bovespa, de princípio contratual, devem observar, no mínimo, as regras previstas na legislação.

Na questão/afirmativa quinta, opinião do conselho fiscal sobre as demonstrações financeiras, observou-se, na tabela 03 que os conselheiros respondentes afirmam que as empresas se adequam nessa prática de boa governança, o que é um percentual baixo em relação à importância desse tópico e ao papel desenvolvido pelo órgão colegiado. Por outro lado, é indiscutível que a legislação das sociedades por ações considera como atribuição do conselheiro fiscal a opinião sobre as demonstrações financeiras.

Uma das poucas atribuições explicitamente previstas na legislação das sociedades por ações não permitiria uma quantidade alta de opiniões de conselheiros que entendem que as empresas não se adequam ou se adequam parcialmente a essa regra, conforme demonstrado no gráfico 03, apresentando 29,27% de opiniões.

Comparando com a opinião desses conselheiros quanto à missão já apresentada acima e a presente opinião, constata-se uma incoerência, pois que esta prática é de importância vital à atuação do conselheiro.

4.2.3 Pressupostos para a boa atuação do conselho fiscal

Fatores determinantes para boa atuação do conselho fiscal

Afirmativa 6 – A eficácia do conselho fiscal é determinada por um conjunto de fatores, entre os quais: a) competência dos conselheiros para atuação crítica e construtiva no campo financeiro, legal e de negócios aliada à capacidade de relacionamento; b) conhecimento das melhores práticas de governança; c) critérios de indicação; d) existência no conselho de pelo menos um membro qualificado nas áreas de contabilidade e finanças; e) pró-atividade da companhia em proporcionar os conhecimentos específicos necessários para o desempenho das funções; f) transparência por parte da empresa para com as informações necessárias ao pleno desempenho de suas funções; g) pró-atividade do conselheiro na busca das informações relevantes para formação de juízo.

Convidados para reunião do conselho fiscal

Afirmativa 7 – Pessoas-chaves dentro da empresa são convidadas ocasionalmente para as reuniões do conselho fiscal para serem questionadas sobre determinados assuntos importantes.

Consultas externas

Afirmativa 8 – Os conselheiros têm direito de fazer consultas e solicitar relatórios produzidos por profissionais externos, pagos pela empresa para obter uma segunda opinião sobre tópicos em análise.

Integração dos conselheiros

Afirmativa 9 – O conselho fiscal é órgão colegiado constituído por conselheiros externos e independentes que necessitam conhecer a empresa, seus negócios e seus administradores. Cada novo conselheiro fiscal deve passar por um programa de introdução à companhia e receber conjunto de documentos com os seguintes pontos além de outros julgados necessários: a) apresentação da empresa; b) apresentação dos conselheiros – curriculum; c) datas e horários de reuniões; d) regras para reuniões; e) periodicidade e previsão para reuniões especiais; f) demonstrações financeiras do ano anterior com a cópia de recomendações da auditoria; g) orçamento e planejamento estratégico; g) plano de trabalho da auditoria independente; h) plano de negócio; i) reunião com diretoria e conselho administração para integração; j) outros documentos.

Regimento interno e agenda de trabalho

Afirmativa 10 – Dada a natureza do órgão, recomenda-se que o conselho tenha uma norma para funcionamento interno sem restrição à atuação individual. Regras como: pauta mínima, momento do registro da ata; agenda de trabalho e a presidência do colegiado.

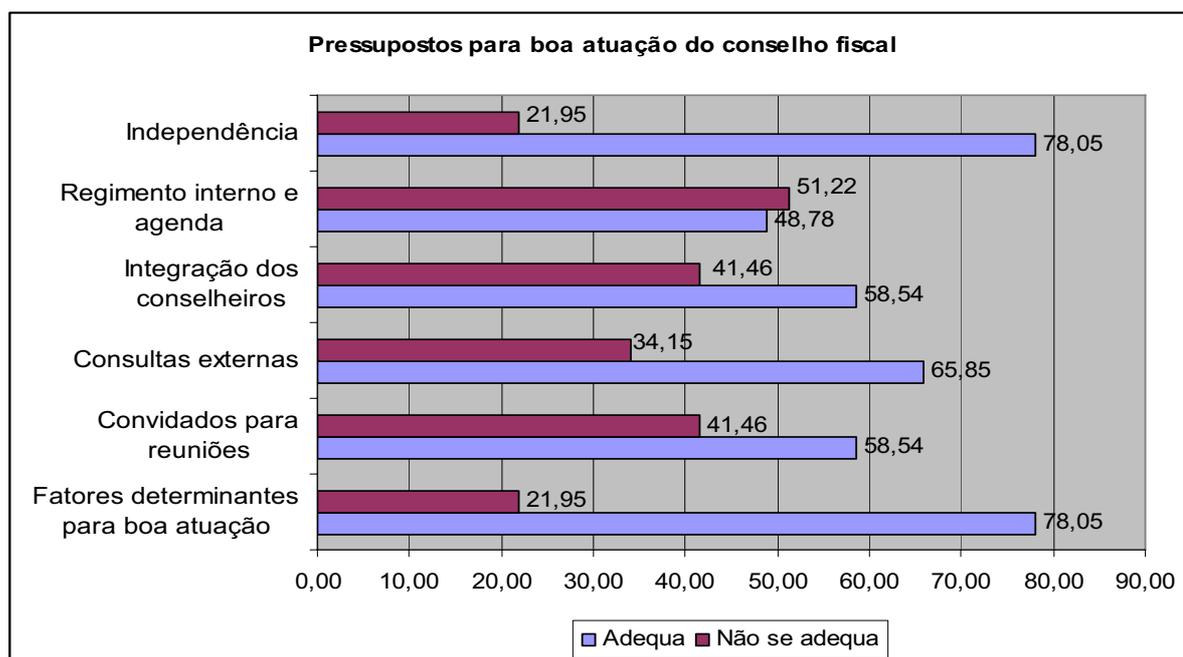
Independência

Afirmativa 11 – O conselheiro deve ter independência técnica, econômica e de vínculos para com os acionistas e para com a companhia. Tem atuação fiscalizadora independente e não pode tornar a função instrumento de abuso por parte de minoritários com interesses particulares. A atuação voltada para obter vantagem para si ou para outrem, ou causar dano à companhia configura abuso no exercício da função.

A pesquisa apresentou os seguintes gráficos e tabelas que representaram a análise produzida:

Tabela 04 – Pressupostos determinantes para boa atuação em número de respostas

questão	Práticas de governança corporativa	Se adequa	Não se adequa ou se adequa parcialmente
6	Fatores determinantes para boa atuação do conselho fiscal	32	9
7	Convidados para reuniões do conselho fiscal	24	17
8	Consultas externas	27	14
9	Integrações dos conselheiros	24	17
10	Regimento interno e agenda de trabalho	20	21
11	Independência	32	9
	Média aritmética	27	15

Gráfico 04 – Pressupostos para boa atuação do conselho fiscal

Observou-se quanto aos pressupostos que, em média, nesta categoria, as práticas testadas na pesquisa estão sendo adotadas, conforme demonstra o gráfico 4, na visão de 64,63% conselheiros fiscais que responderam ao questionário.

O gráfico 4 apresentou ainda que fatores determinantes para a boa atuação e a independência se adequam pelas empresas na opinião de 78,05% dos conselheiros, ou 32 dos 41 conselheiros que responderam ao questionário, conforme apresenta a tabela 4.

As questões relacionadas aos fatores determinantes, conforme a afirmativa 6, têm relação direta com a competência e conhecimento dos entrevistados e a independência questões relacionadas com a ética profissional e os interesses individuais. Nesse sentido, não seria de se estranhar uma avaliação tão díspar das demais.

O gráfico 4 mostra que 78,05% dos entrevistados entendem que as empresas se adequam à essa prática.

Na questão/afirmativa 07 – convidados para reunião do conselho fiscal –, observou-se na pesquisa que 41,46% dos respondentes entendem que as empresas não se adequam a essa prática, conforme gráfico 4.

Essa prática tem por objetivo a convocação pelos conselheiros fiscais de outros atores da empresa, como diretoria executiva, conselheiros de administração, auditoria independente e outras personalidades que possam esclarecer ou colaborar com os trabalhos do colegiado, objetivando a formação de juízo por parte desses membros, quando da opinião sobre as demonstrações financeiras. Caso contrário, a atuação desse colegiado torna-se apenas uma confirmação da opinião dos auditores independentes.

Agora, as questões relacionadas à agenda de trabalho e ao regimento interno da afirmativa 10, na visão dos conselheiros, não são práticas muito adotadas nas empresas e a avaliação sugeriu que 48,78%, de acordo com o gráfico 4 e a tabela 6, 17 respondentes dos entrevistados não reconhecem essa prática na empresa.

Talvez por se tratar de um quesito organizacional que, tendo em vista o órgão em questão ainda não está muito difundido como instrumento de gestão e nem sempre sua instalação ocorre de forma permanente, essas práticas ainda adormecem nos regamentos.

Torna-se ainda mais difícil a implantação dessa prática quando se evidenciam conflitos entre acionistas majoritários e minoritários em uma organização, pois qualquer procedimento regrado pode facilitar a ação daqueles que “representam” os minoritários e, no entendimento daqueles majoritários, é uma erva daninha em ação.

4.2.4 Formas de atuação do conselho fiscal

A afirmativa incluída no questionário foi:

Composição do conselho fiscal.

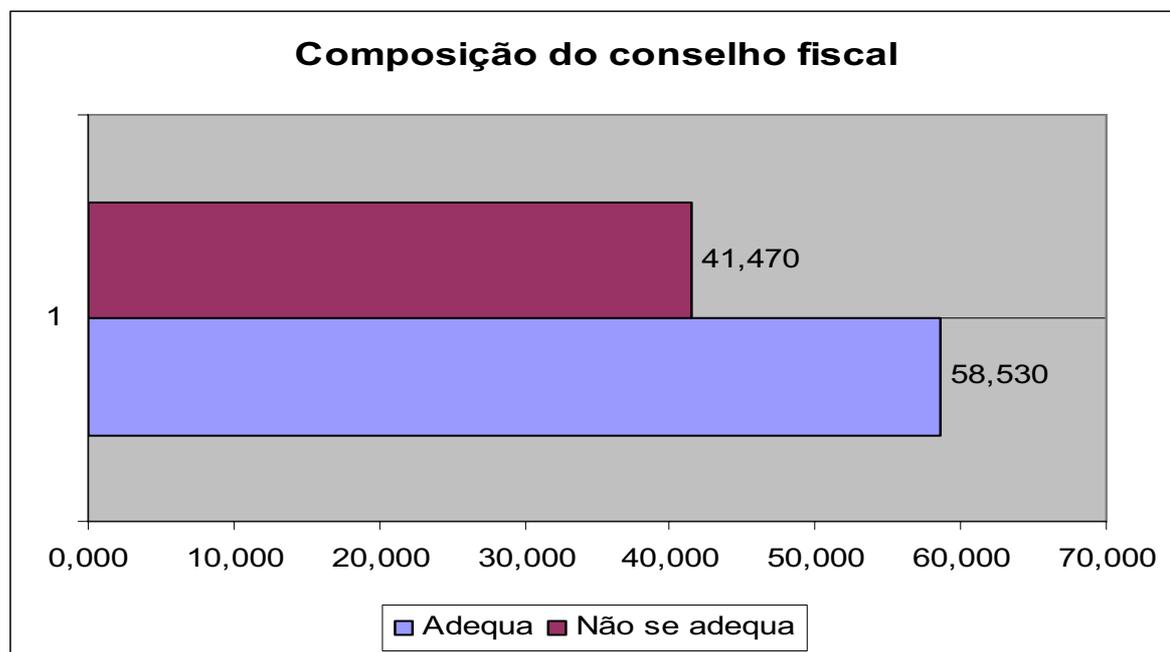
Afirmativa 12 – A lei define a forma de eleição dos conselheiros fiscais. Os sócios controladores devem abrir mão da prerrogativa de eleger a maioria dos membros, permitindo que o último membro do conselho seja eleito por sócios que representem a maioria do capital social, em assembléia na qual a cada ação, independente de espécie ou classe corresponda a um voto.

Controladores e não controladores devem ter uma participação paritária, com um membro adicional eleito pelos sócios que representem a totalidade do capital social. Sócios controladores e não controladores devem debater a composição do conselho fiscal antes de sua eleição, de forma a alcançar a desejável diversidade de experiências profissionais, pertinentes às funções do conselho e ao campo de atuação da sociedade.

A pesquisa apresentou os seguintes gráficos e tabelas que representaram a análise produzida:

Tabela 05 – Práticas de boa governança – Composição do Conselho Fiscal

	Composição do conselho Fiscal	
	RESPOSTAS	% TOTAL
Adequa	24	58,53
Não se adequa ou se adequa parcialmente	16	41,47
Total	41	100

Gráfico 05 – Composição do conselho fiscal

Aqui as opiniões dos conselheiros sobre a prática relativa à composição do conselho fiscal demonstram que as empresas não desejam perder o controle da organização, inclusive desse órgão.

A situação representa uma quase igualdade de opinião entre as que se adequam e aquelas que não se adequam ou o fazem parcialmente, conforme se apresenta no gráfico 05.

O gráfico 05 apresenta o resultado de 58,54% das opiniões, traduzindo uma opinião de que as empresas efetivamente cumprem a afirmativa da qual foram questionadas e 41,46% das opiniões descrevem que não praticam esse tópico.

A lei das sociedades por ações determina que a composição do conselho fiscal deva ser de no mínimo 3 e no máximo 5 conselheiros. Como regras de boas práticas, sugerem que os controladores não elejam a maioria dos membros do conselho, mantendo sua representação de forma paritária com o capital social da empresa.

Nessa divisão de cadeiras no conselho fiscal, os acionistas controladores disporiam seu controle aqueles proprietários de ações preferenciais, que não dão direito a voto, porém detêm uma grande fatia do capital da empresa; outra parte aos acionistas minoritários não pertencentes a nenhum bloco.

Dessa maneira, por certo que o controlador perderia seu poder dentro do colegiado; porém, demonstraria ao mercado uma melhor transparência.

Ocorre que, na opinião de 41,46% dos conselheiros, as empresas não se adequam a esse princípio, uma vez que respeitado o acionista controlador poderia não ter o mando ou controle desse órgão, cujo resultado se interpreta como uma preocupação destes quanto às atitudes dos membros colegiados.

4.2.5 Relacionamentos do conselho fiscal

As afirmativas incluídas no questionário foram:

Relacionamento com comitês

Afirmativa 13 – Existem diferentes comitês, cada um com alguns membros do conselho de administração, formados para estudar determinados assuntos que demandam análises mais complexas, como por exemplo, comitês de nomeação, de auditoria, de remuneração, etc... e no final, o conselho fiscal recebe relatórios conclusivos sobre as deliberações ou orientações dos comitês.

Relacionamento com o conselho de administração na contratação de auditoria independente

Afirmativa 14 – O conselho de administração negocia com os auditores independentes, estabelece o programa de auditoria e acerta o preço e prazo, comunicando e colocando à disposição dos membros do conselho fiscal as diretrizes ajustadas.

Relacionamento com o conselho de administração

Afirmativa 15 – É boa prática o conselho fiscal reunir-se periodicamente com o conselho de administração para tratar de assuntos de interesse comum, com fim de mútuo apoio e auxílio na compreensão dos temas críticos que afetam o processo decisório da companhia, além daqueles determinados pela lei sobre os quais o conselho fiscal obrigatoriamente deve opinar.

Relacionamento com a diretoria

Afirmativa 16 – O conselho fiscal é um aliado da diretoria. Os administradores podem utilizar-se do conselho fiscal como uma instância protetora e vigilante para inibir atos e procedimentos; é mais uma instância de diálogo para os administradores. Na sua atuação deve ter o cuidado de não interferir nas decisões de gestão e tampouco no direcionamento estratégico, papéis que cabem aos gestores e ao conselho de administração. Devem ser estabelecidos mecanismos que assegurem a informação ao conselho fiscal sobre quando deve se fazer presente a uma reunião do conselho de administração ou da diretoria.

Relacionamento com comitê de auditoria, auditoria independente e interna

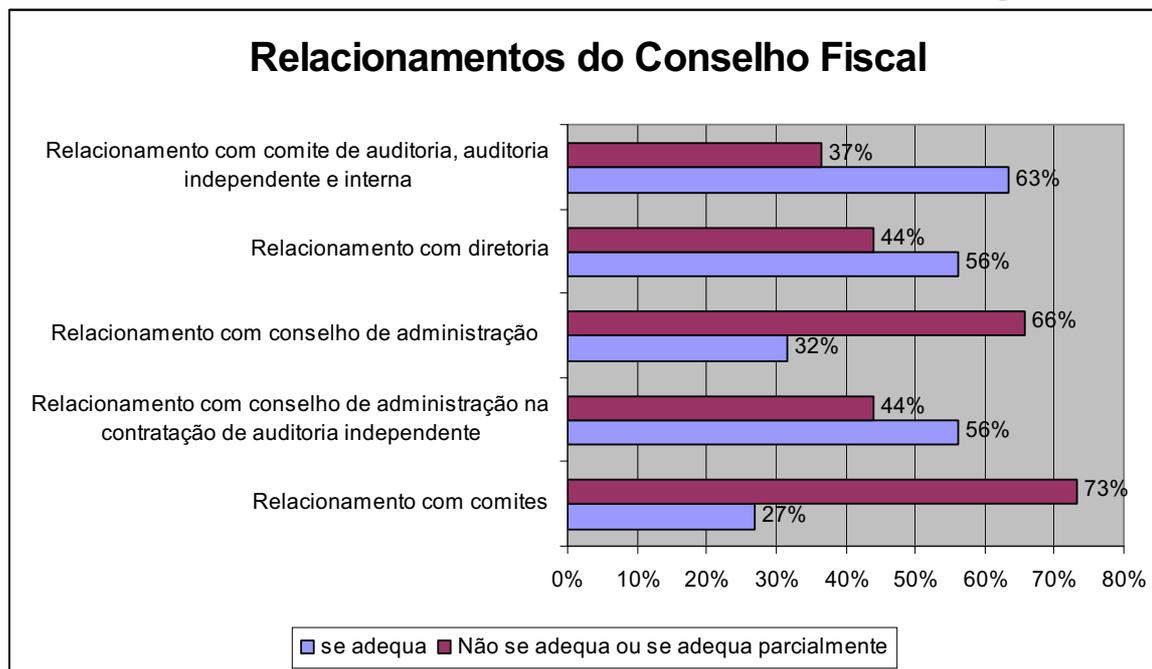
Afirmativa 17 – A integração das ações do conselho fiscal e do comitê de auditoria é fundamental quando os dois órgãos coexistirem na companhia, conciliando interesses, objetivos, regimento interno e calendário. Com a auditoria interna será fundamental para a boa atuação quando inexistente o comitê de auditoria. É boa prática a realização de reuniões conjuntas entre o comitê de auditoria e o conselho fiscal, com a auditoria independente para discussão dos assuntos de interesse comum, como parte das atividades normais desses órgãos.

As tabelas e gráficos que foram extraídos da pesquisa e sua análise estão a seguir interpretados:

Tabela 06 – Práticas de boa governança – relacionamento com outros órgãos

Práticas de boa governança	Se adequa	Não se adequa ou se adequa parcialmente
Relacionamento com comitês	11	30
Relacionamento com conselho de administração na contratação da auditoria independente	23	18
Relacionamento com o conselho de administração	13	27
Relacionamento com a diretoria	23	18
Relacionamento com comitê de auditoria, auditoria independente e interna.	26	15
Média aritmética	19	22

Gráfico 06 – Relacionamento do conselho fiscal com outros órgãos



A questão do relacionamento dos conselheiros é uma questão delicada nas organizações, principalmente aqueles conselheiros que foram indicados pelos acionistas minoritários ou pelos dissidentes.

Nesta análise, constatou-se, conforme gráfico 06, que, na média, apenas 46,83% dos conselheiros pesquisados admitem que as empresas adotem essas práticas de boa governança, sendo que o relacionamento com comitês – 26,83% e com o conselho de administração – 31,70% são os mais críticos na opinião desses profissionais.

O conselho de administração e seus comitês têm uma visão estratégica e de longo prazo em suas empresas, estando mais próximos dos acionistas ou quando não são os próprios que detêm o assento nesse órgão.

Essa talvez seja a resposta para a distância dos conselheiros fiscais, pois invariavelmente uma parte desse colegiado foi indicada pelos acionistas minoritários ou dissidentes e, de certo, a empresa não quer alguém buscando informações estratégicas.

Por outro lado, pondera-se que o conselho fiscal deveria estar muito próximo para não apenas entender, mas principalmente conhecer quais são os objetivos estratégicos da organização e se planeja apoiar as ações necessárias para atingir as metas.

A pesquisa indica que os relacionamentos do conselho fiscal com a diretoria executiva é de uma maioria a tabela 06 evidencia que se pode admitir uma maior proximidade com a controladoria e a contabilidade, atividades que são admitidas pelas empresas como competência do conselho fiscal.

Corroborando com esse argumento, o tópico do relacionamento com os comitês de auditoria e a auditoria independente, em que 26 dos pesquisados, conforme tabela 06 declaram manter bom relacionamento tanto com a auditoria independente quanto com a interna.

Essa aproximação com a auditoria independente se constrói por determinadas obrigações legais por parte dos auditores, quando da reunião conjunta entre o conselho fiscal e a auditoria independente para o fechamento do relatório das demonstrações financeiras, em que as partes devem esclarecer os pontos solicitados pelo órgão fiscalizador.

4.2.6 Responsabilidades do conselho fiscal

A afirmativa que foi incluída no questionário:

Proteção adicional aos minoritários

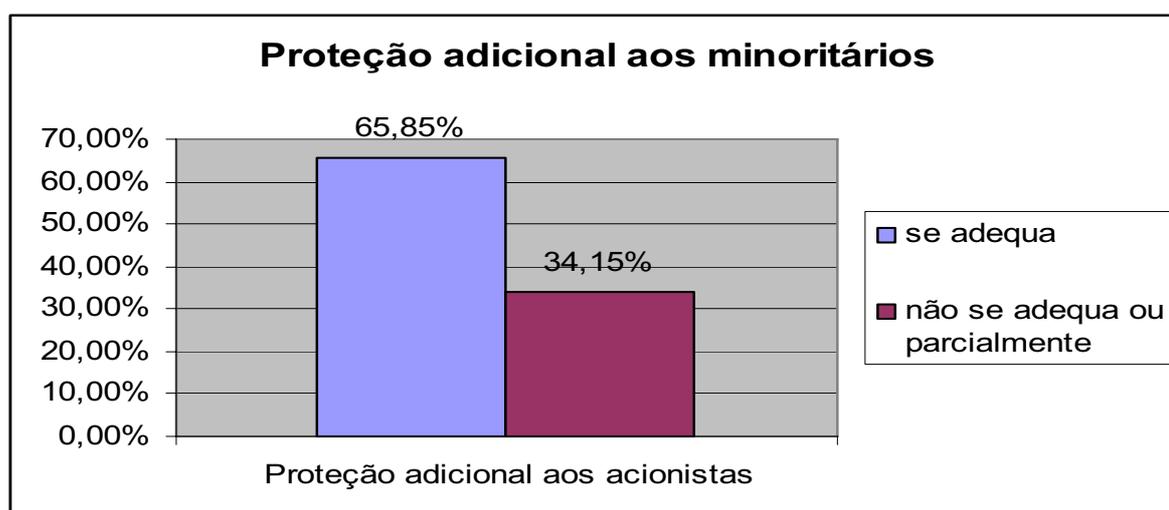
Afirmativa 18 – Existem mecanismos de proteção aos acionistas minoritários adicionais aos previstos na atual legislação, como por exemplo, a extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia – *tag along*.

As tabelas e gráficos extraídos da pesquisa efetuada estão a seguir interpretados:

Tabela 07 – Quantidade de votos para tópico da proteção adicional aos minoritários

Práticas de boa governança	Se adequa	Não se adequa ou se adequa parcialmente
Proteção adicional aos minoritários	27	14
Média aritmética	27	14

Gráfico 07 – Percentual dos votos relativo a proteção adicional aos minoritários



Esta prática, que os conselheiros, representando 65,85% dos pesquisados, conforme gráfico 07, admitem, é que as empresas às quais prestem serviços, atendem a tais requisitos. Como não é uma prática comum, uma vez que não é constante a venda de participações majoritárias nas empresas, não é fácil sua constatação.

Entretanto, podem ocorrer outros mecanismos adotados pelas empresas que não seja o *tag along* que não foi objeto de estudo pelo pesquisador, mas, pela forma que está contido na afirmativa enviada aos conselheiros, abre espaço para a ocorrência de outros eventos.

Quanto aos direitos adicionais para acionistas minoritários, apesar dos conselheiros entenderem que as empresas se adequam a essa prática, muito se discute sobre essa questão.

Como tal prática consta no pacto de adesão ao novo mercado da Bovespa pelas empresas de forma diferenciada, dependendo do nível em que se classifica, não seria diferente uma interpretação dessa natureza, pois o descumprimento por parte das empresas de quaisquer das cláusulas pactuadas levá-las à aplicação de advertência e, em casos de reincidência, à exclusão desse mercado.

Interessante, ainda, quando avaliamos esta prática, em que 27 dos entrevistados conforme tabela 07 declaram que as empresas se adequam a essa prática, dado não condizente com aquela em que esses mesmos conselheiros entendem que as empresas não se adequam à prática de opinar sobre as demonstrações financeiras.

4.3 PERCEPÇÃO SOBRE A IMPORTÂNCIA DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA GERAÇÃO DE VALOR AOS ACIONISTAS

Esta segunda parte da análise dos dados está na verificação do resultado da pesquisa quanto à percepção dos conselheiros fiscais sobre a importância das práticas de governança corporativa como ferramenta de criação de valor aos acionistas.

Assim, as práticas foram analisadas, considerando os mesmos grupos de práticas anterior e objetivando o entendimento dos aspectos principais e subjetivos na opinião dos conselheiros nas práticas pesquisadas.

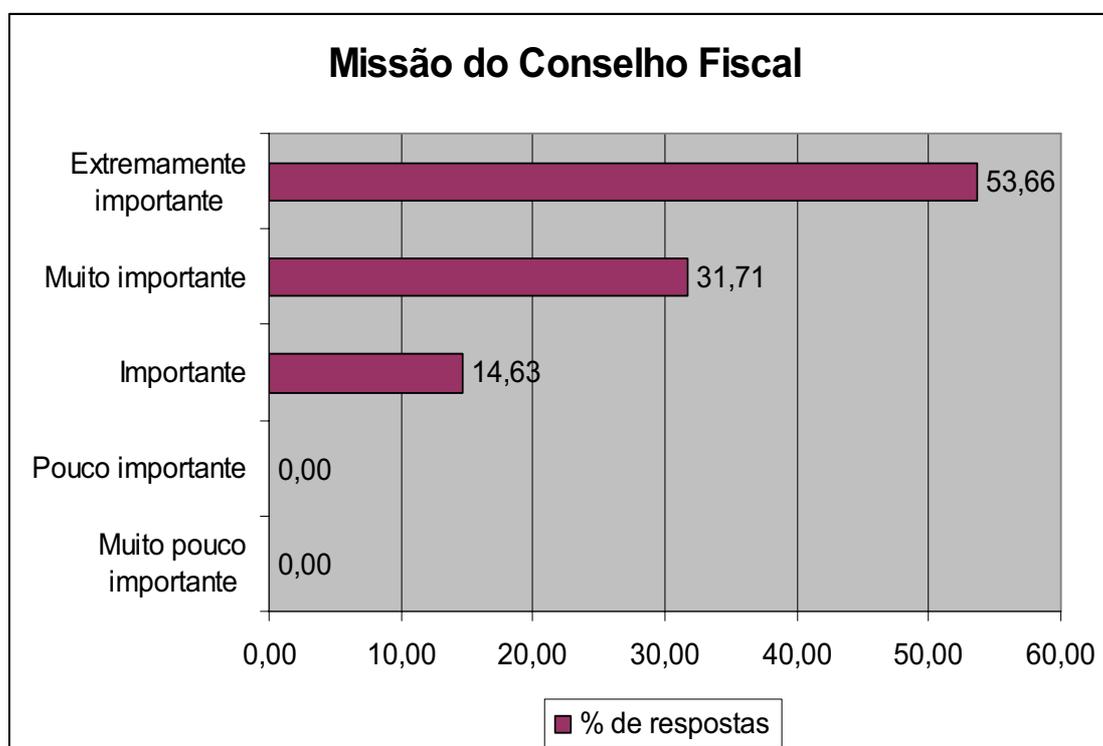
Diferente da primeira, nesta análise levou-se em consideração a percepção dos próprios conselheiros fiscais na adoção dessas práticas.

4.3.1 Percepção sobre a missão do conselho fiscal

Tabela 08 - Percepção relativa à missão do conselho fiscal

MISSÃO DO CONSELHO FISCAL		1		
PERCEPÇÃO				
	Numero de respostas	% de respostas	% total	
Muito pouco importante	0	0	0	
Pouco importante	0	0	0	
Importante	6	14	14	
Muito importante	13	32	46	
Extremamente importante	22	54	100	
Total	41	100		

Gráfico 08 - Percepção das práticas de GC. - Missão do conselho fiscal



A questão da missão do conselho fiscal é vista por 53,66% dos respondentes como uma prática de boa governança corporativa extremamente importante e por 31,71% como muito importante, conforme apresentado no gráfico 08.

A missão é uma prática que, acima de tudo, goza de previsão legal e está inserida e intrínseca em todo o processo do sentido da eleição desse colegiado.

Não se vislumbrou na visão dos conselheiros nenhum que considerasse pouco ou muito pouco importante, traduzindo, assim, a lógica da existência desses membros como entes de preservação do patrimônio dos acionistas antes da preservação do patrimônio de quem o elegeu.

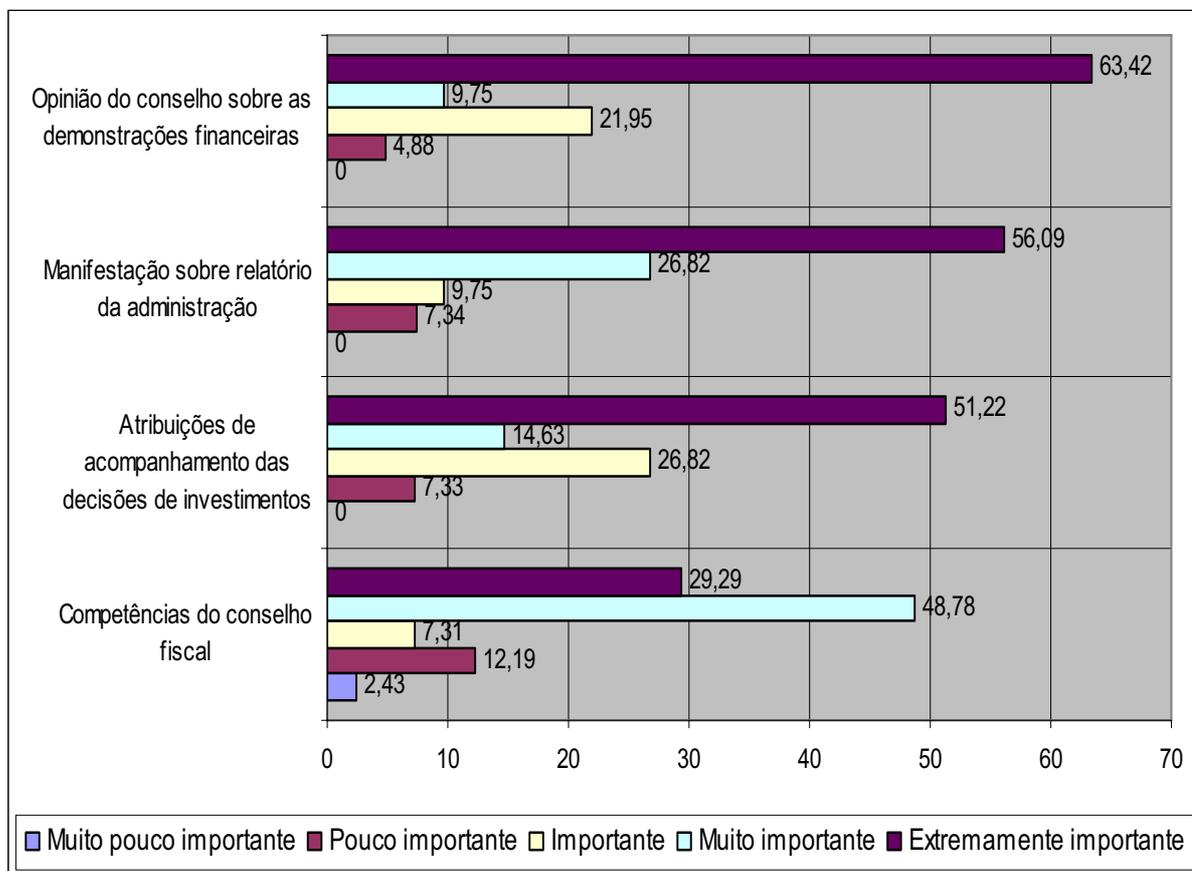
Sem diferenciar muito da opinião dos conselheiros sobre a adoção ou não dessa prática pelas empresas, 53,66% consideram extremamente importante e 31,71% muito importante a adoção dessa prática. Por outro lado, não houve um respondente que considerasse muito pouco ou pouco importante.

4.3.2 Percepção sobre as competências e atribuições

Tabela 09 - Quadro da percepção das competências e atribuições

Competências e atribuições	LEGENDA					%	respostas
	Questão 2	Questão 3	Questão 4	Questão 5			
Questão 02	Competências do conselho fiscal						
Questão 03	Atribuições de acompanhamento das decisões de investimento						
Questão 04	Manifestação sobre relatório da administração						
Questão 05	Opinião do conselho fiscal sobre as demonstrações						
Muito pouco importante	1	0	0	0	0,61	1	
Pouco importante	5	3	3	2	7,93	13	
Importante	3	11	4	9	16,46	27	
Muito importante	20	6	11	4	25,00	41	
Extremamente importante	12	21	23	26	50,00	82	
Total	41	41	41	41	100,00	164	

Gráfico 09 - Percepção das competências e atribuições



A tabela desta etapa apresenta uma consolidação de resultados dos questionários sobre a percepção dos conselheiros fiscais em relação à importância das práticas de governança corporativa agrupadas no tópico de competências e atribuições.

Entende-se que a percepção dos conselheiros em relação a essas práticas mantém um entendimento de 50% que consideram extremamente importante e 25% como muito importante, ou seja, 75% dos respondentes admitem que as práticas relacionadas à competência e às atribuições são efetivamente importantes para geração de valor aos acionistas.

Analisando ainda mais detalhadamente a percepção quanto à geração de valor, é relevante nos quesitos de competências do conselho fiscal, manifestação sobre relatório da administração e opinião do conselho fiscal sobre as demonstrações financeiras.

Uma explicação para esse fato é que na questão da manifestação do conselho fiscal sobre as demonstrações financeiras é uma atribuição legal dos conselheiros fiscais previstas na lei, devendo estas constarem nas demonstrações financeiras publicadas.

A tabela 12 demonstra claramente que em todas as práticas ali apresentadas, pelo menos 50% dos conselheiros consideram, isoladamente, extremamente importante e, somando-se aos que consideram muito importante, esse resultado aproxima-se de 75% dos respondentes .

4.3.3 Percepção sobre os pressupostos para boa atuação

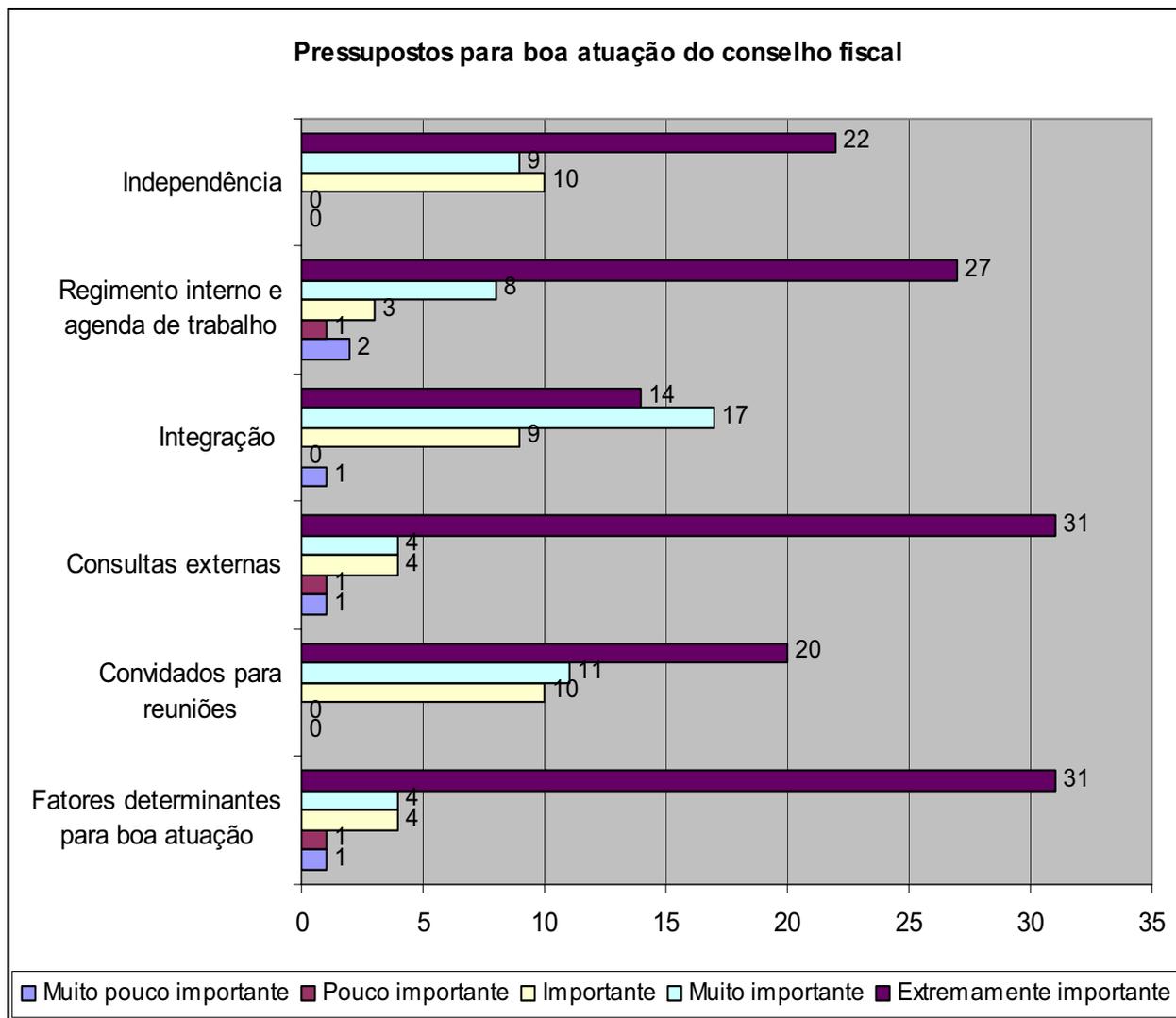
Tabela 10 - Percepção sobre os pressupostos para boa atuação do conselho fiscal

LEGENDA	
Questão 06	Fatores determinantes para boa atuação do conselho fiscal
Questão 07	Convidados para reunião do conselho fiscal
Questão 08	Consultas externas
Questão 09	Integração do conselho fiscal
Questão 10	Regimento interno e agenda de trabalho
Questão 11	Independência

PERCEPÇÃO SOBRE OS PRESSUPOSTOS PARA BOA ATUAÇÃO DO CONSELHO FISCAL

	Questão 6	Questão 7	Questão 8	Questão 9	Questão 10	Questão 11		
	Numero de respostas	Numero de respostas	Numero de respostas	Numero de respostas	Numero de respostas	Numero de respostas	TOTAL	% total
Muito pouco importante	1	0	1	1	2	0	5	2,03%
Pouco importante	1	0	1	0	1	0	3	1,22%
Importante	4	10	4	9	3	10	40	16,26%
Muito importante	4	11	4	17	8	9	53	21,54%
Extremamente importante	31	20	31	14	27	22	145	58,94%
Total	41	41	41	41	41	41	246	100,00%

Gráfico 10 - Pressupostos para boa atuação do conselho fiscal



Nesta categoria, as práticas apresentadas e testadas são percebidas como extremamente importantes e muito importantes, conforme demonstrado no gráfico 10, por 80% das respostas, de forma consolidada, ou seja, de um total de 246 respostas recebidas, 145 delas referem-se à percepção informada.

A tabela 10 demonstra apenas a questão da integração do conselho fiscal como a menos importante, pois apenas 14 das 41 respostas foram “extremamente importante”.

As demais denotam a preocupação dos conselheiros fiscais com assuntos que extrapolam as questões meramente contábeis, partindo para uma integração maior com os demais órgãos da empresa, os quais procuram demonstrar conhecimento sobre os assuntos relacionados aos mais diversos temas de interesse da empresa.

Essas afirmativas são polêmicas por não estarem muito bem definidas na legislação das sociedades por ações, à exceção da auditoria independente. Ocorre que convidar os dirigentes da diretoria executiva, na pessoa de seu presidente, para esclarecer determinados assuntos é importante para a formação de juízo dos conselheiros.

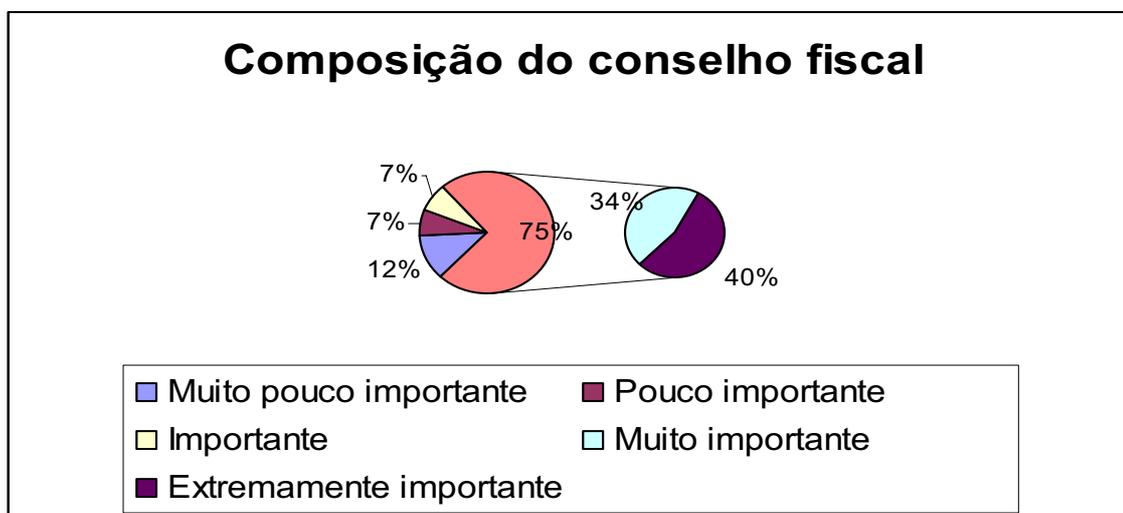
Essa questão e as demais afirmativas relacionadas a convidados, pela análise do gráfico 10, são inquestionáveis pelos conselheiros como muito importantes, apresentando um percentual sempre superior a 65%.

4.3.4 - Percepção sobre a composição do conselho fiscal

Tabela 11 - Percepção sobre a composição do conselho fiscal em percentual

COMPOSIÇÃO DO CONSELHO FISCAL		
	% de respostas	% total
Muito pouco importante	12,20%	12,20%
Pouco importante	7,32%	19,52%
Importante	7,32%	26,84%
Muito importante	34,15%	60,99%
Extremamente importante	39,02%	100,00%
Total	100,00%	

Gráfico 11 - Percepção sobre a composição do conselho fiscal – percentual total



Esta prática de boa governança relacionada à questão 12 do questionário enviado refere-se à composição do conselho fiscal em que se sugere na negociação entre controlador, minoritários e preferencialistas quanto à composição do colegiado para que não se tenha uma situação imposta pelos majoritários.

A tabela 11 demonstra que 73,17% dos conselheiros ouvidos consideram muito importante e extremamente importante a composição do colegiado para a geração de valor aos acionistas.

O gráfico 11 apresenta claramente que apenas 12% dos conselheiros consideram muito pouco importante tal prática de boa governança corporativa.

Essa situação tende a demonstrar uma coerência dos controladores com os demais *shareholders* e o mercado em geral, em que denotam a preocupação da transparência das ações do conselho de administração e diretoria executiva.

Entretanto, na existência de conflitos de acionistas, os majoritários acabam por denegar essa possibilidade, fazendo valer seu direito legal na composição do colegiado.

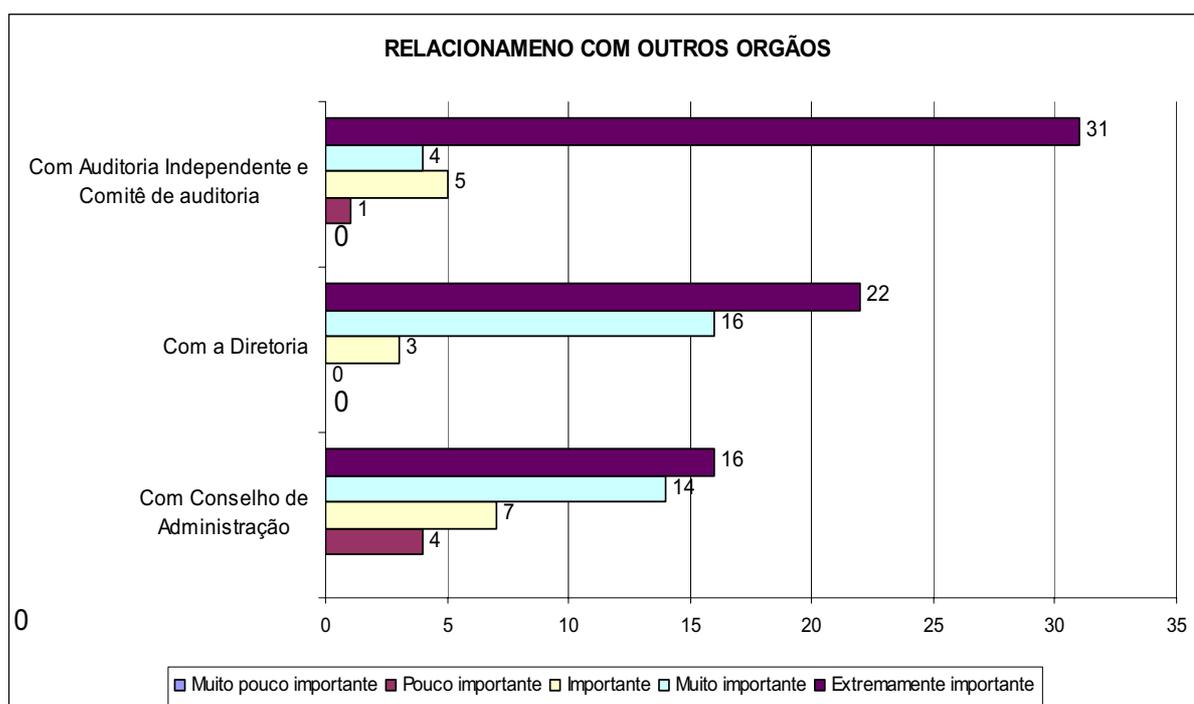
O gráfico 11 demonstra que, entre as opiniões de extremamente importante e muito importante, obteve 75% das opiniões dos conselheiros ouvidos.

4.3.5 Percepção sobre relacionamentos

Tabela 12 - Percepção de boa prática: relacionamento com outros órgãos

RELACIONAMENTOS COM OUTROS ORGÃOS						
	Questão 15	Questão 16	Questão 17	Total	% de respostas	% total
Muito pouco importante	0	0	0	0	0,00%	0,00%
Pouco importante	4	0	1	5	4,07%	4,07%
Importante	7	3	5	15	12,20%	16,26%
Muito importante	14	16	4	34	27,64%	43,90%
Extremamente importante	16	22	31	69	56,10%	100,00%
Total	41	41	41	123	100,00%	

Gráfico 12 - Percepção individual e quantitativa: relacionamento com outros órgãos.



A análise desta prática de boa governança corporativa demonstra que 56,10% das opiniões totais consideram essa prática extremamente importante, conforme demonstrado na tabela 12 e 83,74% das opiniões, se somadas com aquelas relativas a muito importante, ou seja, praticamente uma unanimidade já que não houve opinião quanto ao quesito muito pouco importante.

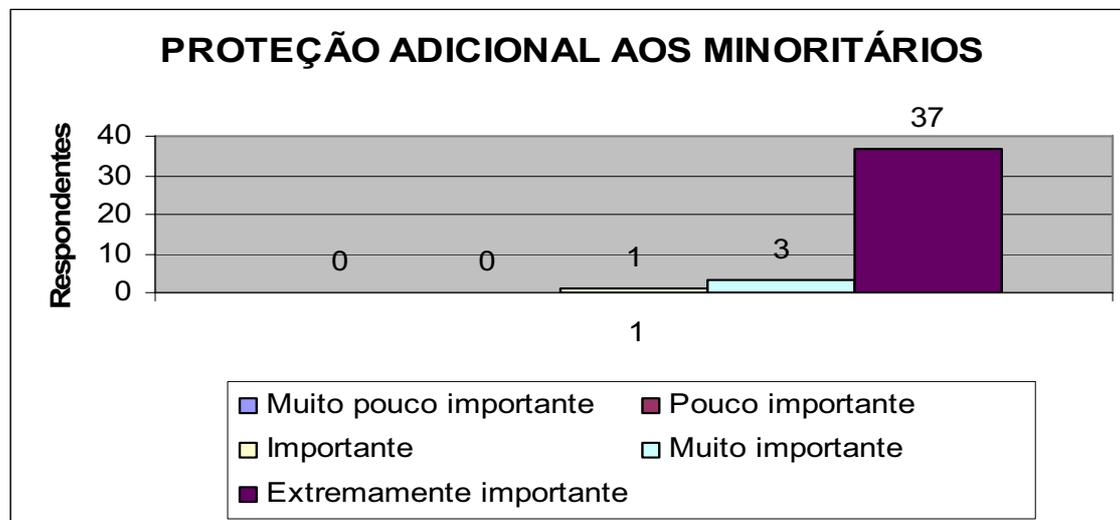
Para demonstrar a análise em quantidade de opiniões, o gráfico 12 mostra que 35 conselheiros entendem que essa prática é extremamente importante e muito importante, o que leva a interpretar que os conselheiros entendem que essa prática é fundamental para a geração de valor aos acionistas e, ainda, o entendimento de que suas ações não se limitam exclusivamente a questões contábeis, mas, também, a fatos relacionados às estratégias empresariais, com objetivo de preservar os interesses e preservar a organização.

4.3.6 Percepção sobre a proteção adicional aos minoritários

Tabela 13 - Percepção de boa governança corporativa: proteção adicional

PROTEÇÃO ADICIONAL AOS MINORITÁRIOS			
PERCEPÇÃO			
	Número de respostas	% de respostas	% total
Muito pouco importante	0	0,00%	0,00%
Pouco importante	0	0,00%	0,00%
Importante	1	2,44%	2,44%
Muito importante	3	7,32%	9,76%
Extremamente importante	37	90,24%	100,00%
Total	41	100,00%	

Gráfico 13 – Proteção adicional aos minoritários



A tabela 11 demonstra que 37 dos 41 conselheiros fiscais pesquisados demonstram que essa prática é extremamente importante para a geração de valor aos acionistas.

E, ainda, conforme disposto no gráfico 13, apresenta uma quase unanimidade de opiniões dos conselheiros, ou seja, 40 deles entendem ser muito importante e extremamente importante essa prática.

A proteção adicional referida relaciona-se a questão do *tag along*. Conforme já exposto, as empresas que aderem a esse mercado são obrigadas a cumprir com esse compromisso em níveis diferenciados.

Os conselheiros representantes dos acionistas, de forma geral, devem colaborar com a preservação do valor da empresa e de forma igualitária, independente dos possíveis direitos que uns acionistas possam ter sobre outros.

4.4 ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A ADEQUAÇÃO DAS PRÁTICAS PELAS EMPRESAS E A PERCEPÇÃO SOBRE A IMPORTÂNCIA DELAS NA OPINIÃO DOS CONSELHEIROS

A presente análise procurou entender as relações existentes entre a interpretação pelos membros do conselho fiscal da expectativa de adequação ou não das práticas de boa governança corporativa e a percepção dos conselheiros quanto à importância dessas práticas para geração de valor aos acionistas.

Procurou identificar as potenciais assimetrias nas relações entre as práticas que não vêm sendo adotadas pelas empresas, porém são consideradas pelos conselheiros fiscais como importantes ou extremamente importantes.

Na outra ponta, demonstrou aquelas práticas que vêm sendo adotadas pelas empresas e que, na opinião dos conselheiros fiscais, não são importantes.

4.4.1 Análise das práticas das empresas que não se adequam X Práticas que os Conselheiros entendem muito e extremamente importante

Tabela 14 - Assimetria encontrada nas práticas de governança corporativa

GRUPO DE PRÁTICAS	Não se adequa ou se adequa parcialmente	Importante e extremamente importante
1. Conselho Fiscal	7,32%	85,37%
2. Competências e atribuições	39,02%	75,00%
3. Pressupostos para boa atuação	36,59%	80,82%
4. Formas de atuação	41,46%	75,61%
5. Relacionamentos	53,66%	83,74%
6. Responsabilidades	34,15%	90,24%

Os grupos analisados demonstram uma equidade de opiniões porém em extremos opostos, em que as práticas recomendadas que as empresas não se adequam ou se adequam parcialmente são consideradas importantes e extremamente importantes pelos conselheiros fiscais.

Esta relação apresentada na tabela 12 mostra que os grupos de práticas de governança corporativa relacionados ao conselho fiscal – item 1, competências e atribuições – item 2, pressupostos para boa atuação – item 3 e responsabilidades – item 6 apresentam um percentual menor de 40% dos entrevistados que entendem que as empresas não se adequam ou se adequam parcialmente.

Por outro lado, na percepção dos membros do conselho fiscal, todas os grupos de boas práticas de governança corporativa são reconhecidamente muito importantes e extremamente importantes e obtiveram percentuais acima de 75% de votação.

Na opinião dos conselheiros fiscais a questão da responsabilidade é considerada importante e extremamente importante por 90,24% dos votos e, na mesma opinião, 34,15% desses conselheiros entendem que as empresas não adotam ou a fazem parcialmente.

Comprovando ainda o descaso que as empresas tem com relação ao órgão, nessa assimetria 7,32% das opiniões dos conselheiros fiscais as empresas não se adequam ou se adequam parcialmente as práticas de governança corporativa recomendadas pelo guia, enquanto que 85,37% dos conselheiros fiscais admitem serem importantes ou extremamente importantes.

Na tabela 15 a seguir demonstramos por ordem decrescente de adequação o número de opiniões em quantidades de votos para cada tópico estudado de práticas de governança corporativa, onde a missão do conselho fiscal responde por 95% das opiniões de prática adotada pelas empresas.

Tabela 15 – Análise da assimetria – respostas totais nas adequações por prática

	Se adequa			
	Nº	%	Erro padrão	Intervalo de confiança
Missão do Conselho Fiscal	38	95,0	3,5	88 – 100
Independência	32	80,0	6,4	67 – 93
Fatores determinantes para boa atuação do conselho fiscal	31	77,5	6,7	64 – 91
Opinião do Conselho Fiscal sobre as Demonstrações	29	72,5	7,1	58,87
Manifestação sobre o Relatório da Administração	27	67,5	7,5	52 – 83
Consultas externas	27	67,5	7,5	52 – 83
Proteção adicional aos Minoritários	27	67,5	7,5	52 – 83
Relacionamento com CA, A.Independente e A.Interna	26	65,0	7,6	50 – 80
Competência do Conselho fiscal	24	60,0	7,8	44 – 76
Convidados para Reuniões do Conselho Fiscal	24	60,0	7,8	44 – 76
Integração dos Conselheiros	24	61,5	7,9	46 – 78
Composição do Conselho Fiscal	24	60,0	7,8	44 – 76
Relacionamento com C.A na contratação de Auditoria Independente	23	57,5	7,9	41 – 74
Relacionamento com a Diretoria	23	57,5	7,9	41 – 74
Atribuições de acompanhamento das decisões de investimento	20	50,0	8,0	34 - 66
Regimento interno / Agenda de trabalho	20	51,3	8,1	35 - 68
Relacionamento com Conselho de Administração	13	32,5	7,5	17 - 48
Relacionamento com comitês	11	27,5	7,1	13 - 42

		Muito pouco importante	Pouco importante	Importante	Muito importante	Extremament e importante	Total
Importância da Missão do Conselho Fiscal	Nº			6	13	21	40
	%			15,0	32,5	52,5	100,0
Importância da Competência do Conselho Fiscal	Nº	1	5	3	19	12	40
	%	2,5	12,5	7,5	47,5	30,0	100,0
Importância das Atribuições	Nº		3	10	6	21	40
	%		7,5	25,0	15,0	52,5	100,0
Importância da Manifestação	Nº		3	4	11	22	40
	%		7,5	10,0	27,5	55,0	100,0
Importância da opinião do CF	Nº		2	9	3	26	40
	%		5,0	22,5	7,5	65,0	100,0
Importância dos fatores determinantes	Nº		1	4	7	28	40
	%		2,5	10,0	17,5	70,0	100,0
Importância dos convidados para reuniões	Nº			10	11	19	40
	%			25,0	27,5	47,5	100,0
Importância de consultas externas	Nº	1	1	4	4	30	40
	%	2,5	2,5	10,0	10,0	75,0	100,0
Importância da integração	Nº			8	17	14	39
	%			20,5	43,6	35,9	100,0
Importância do regimento	Nº		1	3	8	27	39
	%		2,6	7,7	20,5	69,2	100,0
Importância da independência	Nº			9	9	22	40
	%			22,5	22,5	55,0	100,0
Importância da composição	Nº	5	3	3	13	16	40
	%	12,5	7,5	7,5	32,5	40,0	100,0
Importância do relacionamento c/ comitês	Nº		8	5	12	15	40
	%		20,0	12,5	30,0	37,5	100,0
Importância do relacionamento com CA na contratação	Nº			4	17	19	40
	%			10,0	42,5	47,5	100,0
Importância do relacionamento com CA	Nº		4	6	14	16	40
	%		10,0	15,0	35,0	40,0	100,0
Importância do relacionamento com Diretoria	Nº			3	15	22	40
	%			7,5	37,5	55,0	100,0
Importância do relacionamento c/ CA e auditorias	Nº			5	4	31	40
	%			12,5	10,0	77,5	100,0
Importância da proteção aos minoritários	Nº			1	3	36	40
	%			2,5	7,5	90,0	100,0

Tabela 16 - Frequência da qualificação da importância atribuída a cada uma das práticas estudadas

	Média
Importância da proteção aos minoritários	4,9
Importância do relacionamento c/ CA e auditorias	4,7
Importância dos fatores determinantes	4,6
Importância do regimento	4,6
Importância de consultas externas	4,5
Importância do relacionamento com Diretoria	4,5
Importância da Missão do CF	4,4
Importância relacionamento c/CA na contratação	4,4
Importância da Manifestação	4,3
Importância da opinião do CF	4,3
Importância da independência	4,3
Importância dos convidados para reuniões	4,2
Importância da integração	4,2
Importância das Atribuições	4,1
Importância relacionamento com CA	4,1
Importância da Competência do CF	3,9
Importância do relacionamento c/ comitês	3,9
Importância da composição	3,8

Tabela 17 - Média das variáveis relacionadas com a importância atribuída a cada uma das práticas estudadas

As tabelas 16 e 17 apresentam as quantidades de votos dos conselheiros fiscais e a média ponderada aplicada a cada importância pesquisada, em que a importância da proteção aos acionistas minoritários recebeu 4,9 pontos e na outra ponta a importância da composição recebeu 3,8 pontos, demonstrando que, apesar de importante, não é a mais preocupante na opinião dos conselheiros fiscais.

Na opinião dos conselheiros a questão do relacionamento, tanto com o conselho de administração, diretoria, comitês criados pelo conselho são os que menos as empresas se adequam, em que figuram com menos de 40% das opiniões conforme se demonstra na tabela 15.

A tabela 16 evidencia claramente que na opinião dos conselheiros, as questões relacionadas com a competência dos componentes do colegiado, a importância das consultas externas e a importância da composição são instrumentos muito pouco importantes para a geração de valor.

Deve-se levar em consideração que são tópicos que dizem respeito aos próprios entrevistados, notadamente as que se referem a competência e a composição, o que pode levar a uma interpretação distante à efetiva realidade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O guia de recomendação de boas práticas para os conselheiros fiscais está em conformidade com as práticas recomendadas e aplicadas pela Bolsa de Valores de São Paulo para as empresas classificadas nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

A conclusão que se apresentou com o resultado da pesquisa é que as empresas classificadas no índice da Bovespa, de forma geral, se adequam às práticas recomendadas pelo guia de recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, na visão dos conselheiros fiscais consultados, porém não em todas e, ainda mais precisamente nos tópicos cuja legislação é absolutamente clara.

Sendo o conselho fiscal um órgão de instalação não obrigatória e apenas com a vontade de acionistas com pelo menos 10% do capital, um total de 21 empresas listadas e classificadas nesse mercado não mantém instalado o conselho fiscal, o que também não significa o descumprimento de qualquer das práticas nesta pesquisa relacionadas.

Ocorre que de início, se traduz uma falta de interesse na existência desse órgão colegiado na defesa dos interesses dos acionistas, quando a empresa não se caracteriza em situações descritas na pesquisa bibliográfica no tocante a conflitos de agência.

Ainda relacionado à legislação, como as atribuições dos conselheiros fiscais não são claras conforme demonstrado na pesquisa bibliográfica e, ainda, ser um órgão, apesar de antigo, pouco praticado, a sua atuação fica restrita ao exame das demonstrações financeiras.

Tal fato fica latente quando os conselheiros entendem que 52% aproximadamente das empresas não se adequam às questões relacionadas a decisões de investimentos.

Ora, questões relacionadas a esse aspecto têm perspectivas de longo prazo, ou seja, constituem um acompanhamento do planejamento estratégico e do orçamento de capital da empresa.

Todas as práticas pesquisadas levam à conclusão que mais de 50% das opiniões dos membros do conselho fiscal registram que as empresas adotam as práticas de boa governança corporativa e, conseqüentemente, gerando valor aos acionistas.

Entende-se, porém, que é um percentual baixo, levando-se em conta que para participação da empresa nesse mercado, de própria vontade, deve pactuar o compromisso de aceitação das boas práticas de governança corporativa descrita no capítulo segundo da fundamentação, cujos conteúdos fazem parte dos aspectos questionados nesta pesquisa.

Com base na amostra, pode-se afirmar que as empresas nesse mercado, de forma geral, adotam as práticas recomendadas, levando a uma conclusão clara de que, na opinião dos membros do conselho fiscal, estão tendo maior espaço de trabalho nesse grupo de empresas, apesar, ainda, de algumas dificuldades impostas pelas organizações.

A pesquisa demonstra, também, que os conselheiros fiscais têm conhecimento e reconhecem a importância das práticas de boa governança corporativa recomendadas no guia do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa como instrumento de geração de valor aos acionistas.

Por outro lado não é possível afirmar que tal conclusão extraída da amostra pesquisada é representativa para concluir que é o pensamento que traduz o universo da amostra, pois não se utilizou dos instrumentos estatísticos e probabilísticos para infirmar essa condição. Apesar disso, torna-se representativa a amostra na exposição do presente trabalho no sentido de entender e atender aos objetivos da pesquisa.

Ficou demonstrado, pela pesquisa bibliográfica, que no Brasil as práticas de boa governança corporativa são diferentes daquelas praticadas em outros países, tendo em vista as grandes diferenças existentes nos mercados de capitais e na formação da estrutura de capital das empresas brasileiras.

Tanto claro que, na maioria dos países, os conflitos entre acionistas controladores e minoritários é relativamente baixo, diferente do Brasil em que a atuação do conselho fiscal torna-se indispensável para a colaboração no controle da empresa.

No Brasil, é permitido a pactuação ou o acordo de acionistas em que uma soma de acionistas, juntos, detenha a maioria do capital da empresa, agindo como se majoritários fossem.

Os acionistas majoritários ocuparem o comando das empresas, sem que a estrutura seja profissionalizada, o que foi denominado de empresa familiar, demonstra uma clara preocupação na proteção dos acionistas que não têm acesso a essas informações.

Os conflitos de poder nas organizações convergem para o relacionamento do controlador com os minoritários, impedindo estes de acesso às informações importantes. A cultura empresarial não reconhece o mercado de capitais como agente financiador do crescimento da empresa.

Com a estabilidade econômica, naturalmente ocorre o fortalecimento do mercado de capitais, com a adesão de mais empresas na bolsa de valores. Pela difusão dos princípios da boa governança corporativa, os investidores institucionais, como fundos de pensão, procuram empresas que mantenham princípios éticos de atuação, sejam transparentes com o mercado e adaptem suas ações às práticas de boa governança.

Torna-se claro com a leitura dos resultados da pesquisa, notadamente daquelas em que se discutem aspectos de relacionamentos e proteção adicional aos acionistas, cujo interesse reflete diretamente nos interesses dos acionistas minoritários.

Por outro lado, as pesquisas bibliográficas demonstram que, apesar de todos os esforços, os órgãos controladores do mercado de capitais ainda não atingem as empresas sociedades anônimas de capital fechado e, naturalmente, as práticas de boa governança recomendadas pelo guia não são aplicadas.

As questões relacionadas com o conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente, apesar de citadas no questionário, não foram testadas na pesquisa, mantendo-os apenas em questões de práticas de relacionamento, não sendo, assim, variáveis de análise.

O conselho fiscal, como órgão colegiado de controle às ações do conselho de administração e diretoria executiva, tem ainda muito que desenvolver para que possa efetivamente servir para os fins a que foi criado.

Esse reconhecimento não deve ser imposto por Lei, mas, sobretudo, reconhecido pelas empresas como um órgão complementar de controle em que suas ações corroboram com a geração de valor aos acionistas.

A SOXA, de alguma forma, contribuiu para o fortalecimento desse órgão, quando em seu regulamento admitiu a substituição da auditoria interna pelo conselho fiscal adaptado, correspondendo, desta forma, aos princípios difundidos no guia prático de orientação ao conselho fiscal.

5.1 SUGESTÕES PARA TRABALHOS COMPLEMENTARES E PRINCIPAIS PONTOS PARA REFLEXÃO

Entende-se que esta pesquisa poderá ser aprofundada com a identificação de algumas variáveis, como: empresas pesquisadas, área de atuação, classificação na Bovespa, bem como as co-relações dos conselheiros com as empresas, fazendo parte da pesquisa, o que aprofundará o conhecimento desse órgão colegiado, podendo ser conhecidas as diferentes opiniões por nível de classificação, comparando-se os elementos colhidos com as regras específicas de cada nível de governança corporativa.

A importância crescente por maior abrangência dos princípios da boa governança corporativa por parte do mercado, inclusive dos agentes financeiros, traz à tona um aprofundamento do estudo dos diversos órgãos envolvidos na gestão corporativa e sua importância para uma maior transparência e ética nas ações empresariais.

Por outro lado, começa-se a discutir se os custos de agência envolvidos para aplicação e desenvolvimento do conjunto de normas é realmente necessário e compensador como instrumento de geração de valor aos acionistas.

Nesse caminho, mais uma vez o órgão do Conselho Fiscal torna-se mais atraente na estrutura de poder, com a indicação de novos caminhos e competências mais claras de ação, com objetivo de reduzir os iminentes conflitos detectados na relação desse órgão com os acionistas, notadamente os controladores.

Assim, esta pesquisa poderá ser intensificada e aprofundada no sentido de reconhecer por níveis de adesão ao novo mercado, por ramo de atuação e porte e, ainda, identificar a opinião dos demais atores: conselho de administração, acionistas minoritários, controladores e, ainda, a diretoria executiva.

Do conjunto do resultado do aprofundamento da pesquisa é possível nortear o conselho fiscal com nova proposta de competências reconhecidas por todos os atores envolvidos, aumentando a capacidade de controle e transparência na gestão empresarial e, finalmente, na efetiva geração de valor aos acionistas.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, I. C. de. **Conselho fiscal nas sociedades anônimas**. Rio de Janeiro: Versal, 2004.

AGRAWAL, A.; KNOEBER, C.. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, september 1996. v. 31, p. p. 377-397.

AKTOUF, O.. Governança e pensamento estratégico: Uma crítica a Michael Porter **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 42, n. 3, p. 43-53, julho/setembro 2002.

ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H.. Production, information costs and economic organization. **American Economic Review**, 1972. v. 62, p. 777-795.

ALCHIAN, A.. Information costs, pricing, and resource unemployment. **Western Economic Journal**, 1969. v. 7, p. 109-128.

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

ALMEIDA, F. G. de. **Governança corporativa no Brasil: Criação de valor com base na gestão corporativa** – um estudo de caso do setor de telecomunicações. 2001. Dissertação. (mestrado em administração) Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro.

ALMEIDA, M. I. R.; TEIXEIRA, M. L. M.; MARTINELLI, D. P.. Porque administrar estrategicamente recursos humanos? **Revista de Administração de Empresas**. V.33 p. 12-24. março/abril, 1993.

ALMEIDA, R. J. de. Conflitos entre acionistas majoritários, acionistas minoritários e administradores profissionais causados por importância assimétrica dos direcionadores de valor das Empresas. **Revista de Administração São Paulo**. São Paulo, v. 34, n. 1, p. 6-18, janeiro-março 2002.

ANDRADE, A.; ROSSETI, J. P.. **Governança corporativa** – fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2004.

ANDRADE, M. M.. **Como preparar trabalhos para cursos de pós graduação: noções práticas**. 5. ed.. São Paulo: Atlas, 2002.

ANSOFF, I. **A nova estratégia empresarial**. São Paulo: Atlas, 1990.

_____. **Estratégia empresarial**. São Paulo: Atlas, 1977.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS - ABNT. NBR 6023: informação e documentação / referências / elaboração. Rio de Janeiro, 2002.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS - ABNT. NBR 6024: numeração progressiva das seções de um documento. Rio de Janeiro, 1989.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS - ABNT. NBR 6027: sumário. Rio de Janeiro, 1989.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS - ABNT. NBR 6028: resumos. Rio de Janeiro, 1990.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS - ABNT. NBR 10520: informação e documentação / citações em documentos / apresentação. Rio de Janeiro, 2002.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS - ABNT. NBR 14724: informação e documentação / trabalhos acadêmicos / apresentação. Rio de Janeiro, 2002.

ASTI VERA, A.. **Metodologia da pesquisa científica**. 6. ed.. Porto Alegre: Globo, 1980.

BABIC, V.. **Corporate governance problems in transition economies**. Winston-Salem: Wake Forest University, Social Science Research Seminar, 2003.

BALTAGI, B. H.; LI, Q.. A Lagrange multiplier test for the error components model with incomplete panels. **Econometrics Reviews**, v. v.9, n. n.1, p. 103-107, 1990.

BARROS, L. A. B. de C.. **Estrutura de capital e o valor da empresa no contexto de assimetria de informações e relações de agência: um estudo empírico**. 2001. Dissertação. (mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

BAUREN, I. M. *et al...* **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade – Teoria e Prática**. 2. ed..São Paulo: Atlas, 2004.

BECHT, M.; BOLTON, P.; ROELL, A.. Corporate governance and control In: **Ecgi Finance Working Paper**, 02/2002., 2002, [Http://ssrn.com/abstract_id=343461](http://ssrn.com/abstract_id=343461). Acesso em: 15/04/2005.

BECK, T.; DEMIRGUC-KUNT, A.; LEVINE, R. L.. Politics and finance In: **World Bank Policy Research Working Paper**, 2585., 2001,

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York: McMillan, 1932.

BERNHART, S.; ROSENTEIN, S.. Board composition, managerial ownership and firm performance:an emprirical analysis. **The Financial Review**, n. n.33, p. p.1-16, november 1998.

BERNHOEFT, R.; GALLO, M.. **Governança na empresa familiar**. 4. ed.. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

BETHLAN, A.. **Estratégia empresarial: conceito, processos e administração estratégica**. São Paulo. Atlas, s/d..

BEUREN, I. M. *et. al.*. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 2. ed.. São Paulo: Atlas, 2004.

BLACK, B.. The corporate governance behavior and market value of Russian firms emerging **Markets Review**, v. 2, p. 89-108, 2001.

BLACK, B. S.; JANG, H.; KIM, W.. **Does corporate governance predict firms market value?** Evidence from Korea. Stanford Law School, May 2002.

BOHREN, O.; ODEGAARD, B. A.. **Governance and performance revisited Ecgi working paper series in finance**, v. 28/2003, 2005. <<http://ssrn.com/abstract=373383>>. Acesso em: 15/02/2005.

BORNHOLD, W.. **Governança na empresa familiar – Implementação e prática**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

BRANDÃO, M. M.. **Governança corporativa e a influência dos acionistas minoritários no sistema de decisões estratégicas**. 2004. Dissertação. (mestrado em administração). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Belo Horizonte/MG.

BRASIL. Lei nº 10.303 de 31/10/2001. Altera e acrescenta dispositivos da Lei 6.404/76 Lei das Sociedades Anônimas.

BRASIL. Lei nº 6.404/76 de 15/12/1976. Dispõe sobre as Sociedades Anônimas Legislação das Sociedades Anônimas.

BRICKLEY, J. A; COLES, J. L.; TERRY, R .L.. The board of directors and the enactment of poison pills. **Journal of Financial Economics**,. 371-390, 1994.

BRITO, O. S.. **Contribuição ao estudo de modelo de controladoria de risco - retorno em bancos de atacado São Paulo**. 2000. Tese. (doutorado em controladoria e contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

BUENO, A. F.. **Problemas de *disclosure* no Brasil** – o caso das empresas com ações no exterior. 2005. Dissertação. (mestrado em controladoria e contabilidade). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

BULGARELLI, W.. **Regime jurídico do conselho fiscal das S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

CADBURY, A.. The future of governance: the rules of the game. **Journal of General Management**, v. 24, 1999.

CADBURY COMMITTEE'S REPORT. The report of the committee on financial aspects of corporate governance. Londres, 1992.

CANO, N. M.. Da contabilidade à controladoria: a evolução necessária. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, v. Ano XIII, n. 28, p. 7-28, Janeiro/abril 2002.

CANUTO, O.. Quanto vale uma boa governança ?. **Jornal Valor**, 24/10/2000.

CARLSSON, R. H.. **Ownerships and value creation**: strategic corporate governance in the new economy. New York: John Wiley and Sons Ltd, 2001.

CARVALHO, A. G. de.. Governança Corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração São Paulo**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, julho/setembro 2002.

_____. Ascensão e declínio do mercado de capitais no Brasil: a experiência dos anos 90. **Economia Aplicada**. São Paulo, v. 4, n. 3, p. 595-632, jul/set 2000.

CERVO, A. L.; BERVIAN, A.. **Metodologia científica**: para uso dos estudantes universitários. 3. ed. São Paulo. McGraw-Hill do Brasil, 1983.

CHARAM, R.. **Governança corporativa que produz resultados**: como integrar conselhos de administração e diretorias para gerar vantagem competitiva. Tradução Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

CHISNALL, P.. **Marketing research**: analysis and measurement. São Paulo: Mc. Graw-Hill, 1973.

CLAESSENS, S. *et al.*. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings. **Journal of Finance**, v. 57, n 6 p. 2741 – 2771. dez. 2002.

CLEMENTE, E. S.. Governança corporativa e questões jurídicas concretas. In: **Governança corporativa: empresas transparentes na sociedade de Capitais**. Sao Paulo: Lazulli, 2004, série Apimec.

COASE, R.. The nature of the firm. **Economic**, v.4, p. 386-405, 1937.

COMMITTEE ON CORPORATE GOVERNANCE. Hampel Report, London, GFE Publishing Ltda, 1998.

COOMBERS P.; WONG, C. Y.. Chairman and Ceo: one job or two. **The Mckinsey Quarterly**, n 2, 2004.

COPELAND, T.; WESTON, F.; SHASTRI, K.. **Financial theory and corporate policy**. 4. ed.. New York: Ed. Pearson Addison Wesley, 2005.

CORCULHO, A.. **Gestão de riscos corporativos** – riscos alinhados com algumas ferramentas de gestão. 3. ed.. São Paulo: Câmara Brasileira do Livro, 2002.

CORE, J. E.; GUAY, W.; LARCKER, D. F.. Executive equity compensation and incentives: a survey. **Working paper**, University of Pennsylvania, 2001.

CRONQVIST, H.; NILSSON, M.. Agency costs of controlling minority shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, forthcoming. SSE EFI working papers series in economics and finance, n 364, September, 2002.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa. Disponível em < www.cvm.gov.br > Versão agosto 2005

DALMACIO, F. Z.; NOSSA, V.. A teoria de agência aplicada aos fundos de investimentos. FUCAPE. **Brazilian Business Review**. Vol. 1 No 1, p. 31-44, 2004.

D'AVILA, M. Z.; OLIVEIRA, M. A. M.. **Conceitos e técnicas de controles internos das organizações**. 2. ed.. São Paulo: Nobel, 2002.

DELLOITTE. Lei Sarbene-Oxley: guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos. São Paulo: Deloitte, 2005

_____. Pesquisa sobre a evolução da governança corporativa em companhias brasileiras que atuam no mercado de capitais norte americano., 2004.

_____. Comitê de auditoria: melhores práticas. São Paulo, 2002.

DEMO, P.. **Metodologia científica em ciências sociais**. São Paulo: Atlas, 1981.

DEMSETZ, H.. **The economics of the business firm**: seven critical commentaries. 1. ed.. Cambridge University Press, 1995.

_____. The structure of ownership and the theory of the firm. **Journal of Law and Economics**, v. v. 26, p. 375-393, June 1983.

_____. Toward a theory of property rights. **American Economic Review**, v. V. 57, p. 347-373, MAY 1967.

_____; LEHN, K.. The structure of corporate ownership: causes and consequences. **Journal of Political Economy**, v. 93, n. 6, p. 1155-1177, Dec. 1985.

_____; VILLALONGA, B.. Ownership structure and corporate performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 7, p. 209-233, 2001.

DENIS, D.; MCCONNELL, J.. International corporate governance. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, n. 1, p. 1-36, March 2003.

DRUCKER, P.. **As novas realidades** São Paulo: Pioneira, 1989.

_____. **Práticas de administração de empresas**. São Paulo. Pioneiras, 1981.

DUARTE JR., A. M.. Risco: definições, tipos, medição e recomendações para seu gerenciamento. Trabalho interno de instituição Financeira, **Unibanco**. São Paulo, 2003.

DUTRA, M. G. L.; SAITO, R.. Conselho de Administração: Análise de sua composição em um conjunto de Companhias Abertas Brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**. São Paulo, v. 6, n. 2, p. 9-27, maio/agosto 2002.

ECO, U.. **Como se faz uma tese**. 16. ed.. São Paulo: Perspectiva, 2001.

EISENHARDT, K. M.. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**. V.14, No 1, pg. 57-74, 1989.

ELISMAR, A.. **Governando a empresa familiar**. Belo Horizonte: Qualitymark, Fundação Dom Cabral, 2003.

ERNEST & YOUNG. **O impacto dos custos da Sarbanes-Oxley** – obtido em: http://www.ey.com/global/content.nsf/brazil/analises_&_perspectivas_-_custos_sox - 10/11/2005.

FAMA E.; JENSEN, M.. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, p. 301-327, June 1983.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A.. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Caderno de Pesquisa em Administração**, São Paulo, v. 7, n. 4, outubro/dezembro 2000.

FELGAR, J. A. S.. **Manual de normas e padrões** – elaboração de trabalhos acadêmicos. Praia Grande: Faculdades do Litoral Sul Paulista; Itanhaém: Faculdade de Ciências Gerenciais de Itanhaém, 2006 (produto técnico).

FERREIRA, A. A.; REIS, A. C.; PEREIRA, M. I.. **Gestão empresarial: de Taylor a nossos dias**: evolução e tendências da moderna administração de empresas. São Paulo: Pioneiras, 1997.

FONTES, L. C.. **Como participar do mercado de capitais norte-americano**. Trevisan. São Paulo. nº 113, ano 10, jul,1997. p. 26-37.

FREZATTI, F.. **Gestão do Fluxo de Caixa** – Como dispor de um instrumento fundamental para o gerenciamento do negócio. São Paulo: Atlas, 1997.

GIL, A. C.. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed.. São Paulo: Atlas, 1999.

_____. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1996.

GITMAN, L.. **Princípios da administração financeira**. 3. ed.. São Paulo, 2004.

GLEASER, E.; JOHNSON, S.; SHEIFER, A.. Coase versus the coasians. **Quarterly Journal of Economics**. v. 116, n. 3, p. 853-899, ago 2001.

GORGATI, V.. **Os determinantes da estrutura de capital de empresas familiares brasileiras durante os processos sucessórios** – contribuições da Teoria da Firma. 2000. Dissertação. (mestrado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo.

GOVERNANÇA CORPORATIVA – Conselho Fiscal vive crise de identidade no papel de comitê de auditoria. **Revista Capital Aberto**. Ano 3, No 27 – novembro/ 2005.

GREEN, P. L.. Brazil brings it on. **Global Finance**. New York. pp. 67-70, março/2001.

GUERREIRO J. A. T.. O conselho fiscal e o direito à informação. **Revista de Direito mercantil, industrial, econômico e financeiro**. V. 45, p. 29-34, São Paulo, jan;mar. 1982.

HANDLER, W. C.. Succession in family business: a review of the research. **Family Business Review**. Vol VII No 2, 133-157, 1994.

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

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

_____. **Contracts and financial structure**. 1. ed.. Oxford University Press, 1995b.

HELLWING, M. F.. Financial intermediation with risk aversion. **Review Economic Studies**, 2000.

HERMALIN, B.; WEISBACH, M.. *Board of Directors as na endogenously determined institution: a survey of the economic literature*. **NBER, Working Paper**, n 8161, Cambridge, Massachusetts, 2001.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E.. **Strategic management: competitiveness and globalization**. Cincinnati, Ohio: South Western College Publishing, 2001.

HUNDZINSKI, A. P. N.. **Governança corporativa e a contabilidade**: uma contribuição ao estudo da evidência contábil de riscos empresariais. 2005. Dissertação. (mestrado) Universidade Regional de Blumenau. Blumenau/SC.

INSTITUTO BRASILEIRO DE CONTADORES – IBRACON; INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE – IASC. Normas Internacionais de contabilidade No 1. In: Princípios contábeis. 2a Edição. São Paulo. Atlas, 1992.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Guia de Orientação para o Conselho Fiscal. In: IBGC São Paulo.

IBGC - FOGUEL. O Conselho familiar e o conselho de administração. Os diferentes papéis na relação entre propriedade e gestão. São Paulo: apresentação no 3º Congresso Brasileiro de Governança Corporativa.

KANITZ, S. C.; KANITZ, L. M.. A relação pai e filho nas empresas familiares. **Revista de Administração.** São Paulo. FEA/USP, V. 13, No 1, p. 33-41, 1978.

KING, R.; LEVINE, R.. Finance and growth: Schumpeter might be right. **Quarterly Journal of Economics,** v. 108, n. 3, p. 717-738, Ago 1993.

KLOTTER, P.; ARMSTRONG, G.. **Princípios de marketing.** Rio de Janeiro: Prentice-Hall do Brasil., 1993.

KOLE, S. R.. Measuring Managerial Equity Ownership: A Comparasion of Sources of Ownership Data. **Journal of Corporate Finance.** Contracting, Governance and Organization 1, p. 413-435. 1996.

KONISK, R. D.. Greenmail: a Study of board performance in corporate governance. **Administrative Science Quaterlly,** 32 p. – 163-185, 1987.

KOZLOWSKI, W.. Breves notas de governança corporativa acerca do conflito de interesses na sociedade anônima. in: CANTIDIANO, L. L.; CORREA, R.. **Governança corportiva:** empresas transparentes na sociedade de capitais. São Paulo: Lazulli, 2004. Serie Apimec.

KROLL BRASIL. Fraudes e Corrupção no Brasil. A perspectiva do setor Privado. Coordenadores: Sampaio, E.; Abramo, C.; Lau, M., 2003.

LAMB, R.. **Modelagem para uma investigação da efetiva função do conselho fiscal nas sociedades por ações brasileiras**. EA/UFRGS, 2002.

LANSBERG, I. *et al.*. **Generation to generation: life cycles of family business**. New York: Prentice Hall, 1996.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, Dec 1998.

LA PORTA, R. *et al.*. Legal determinants of external finance. **Journal of Finance**, v. 52, n. 3, p. 1131-1150, JULY 1997.

_____; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, v. 54, apr. 1999.

LEAL, R. *et al.*. Ownership, control and corporate valuation of brazilian companies. **OECD Working Paper**. Abril, 2002.

LEVINE, R.. Financial development and economic growth, views and agenda. **Journal of Economic Literature**, p. 688-726, July 1997.

LODI, J. B.. **Governança corporativa – o governo da empresa e o conselho de administração**. 7. ed.. São Paulo: Campus, 2000.

_____. **A empresa familiar**. São Paulo. Pioneiras, 1998a.

_____. **Conselho de administração**. São Paulo. Pioneiras, 1998b.

_____. **A ética na empresa familiar**. São Paulo. Pioneiras, 1994.

LOPES, A. B.; CARVALHO, L. N.; TEIXEIRA, A. J. C.. A abordagem de Shimpi para gestão de riscos. **Revista Contabilidade e Finanças** – USP, São Paulo, No 33, P. 7-15, setembro/dezembro, 2003.

LUBIT, R.. O impacto dos gestores narcisistas nas organizações. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 42, n. 3, p. 66-77, julho/setembro 2002.

MAHONEY, J. M.; MAHONEY, J. T.. Imperical Investigation of the effects of corporate charter antitakeover amendments on stockholders wealth. **Strategic Management Journal**, p. 17-31, 1993.

MALLETE, P.; FOWLER, K.. Effects of boards composition and stock ownership on the adaption of poison pills. **Academy of Management Journal**, 35 p. 1010-1035, 1992.

MANDL, C.. Conselhos ainda são dependentes no Brasil. **Valor**, São Paulo, 31/05/2005 2005. Empresas S.A, p. B2,

MARCH, J. G.; SHAPIRA, Z.. Managerial perspectives on risk and risk taking. **Management Science**, v. 33, nº 11, nov, 1987.

MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E. M.. **Técnicas de pesquisa**. 5. e.. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTIN, N. C.; SANTOS, L. R. dos.; DIAS FILHO, J. M.. Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. **Revista de Contabilidade e Finanças**. São Paulo, n. 34, p. 7-22, jan./abr., 2004.

MARTINS, F.. **Comentários à lei das sociedades anônimas**. 2. ed.. Rio de Janeiro: Forense, 1984, v.2, t I.

MARTINS, G. A.. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 4. ed.. São Paulo: Atlas, 2003.

_____. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed.. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. Metodologias convencionais e não convencionais. **Caderno de Pesquisa em Administração**. São Paulo: FEA/USP, jul a dez/1994.

McKINSEY; KORN-FERRY. Panorama da governança corporativa no Brasil. São Paulo. McKinsey & Company e Korn-Ferry International, 2001.

MEGGINSON, L. C.; MOSLEY, D. C. PIETRI JR., H. P.. **Administração**: conceitos e aplicações. São Paulo: Habra Ltda, 1996.

MILLER, D. S.. Governança corporativa e *full disclosure*: o direito à informação como direito subjetivo instrumental, implicitamente essencial e inderrogável do acionista. In: CANTIDIANO, L. L.; CORREA, R.. (orgs). **Governança corporativa**: empresas transparentes na sociedade de capitais. São Paulo: Lazuli, 2004.

MONACO, D. C.. **Estudo da composição dos conselhos de administração e instrumentos de controle das sociedades por ações no Brasil**. 2000. 177p.. Dissertação (mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

MORGAN, G.. **Imagens da organização**. São Paulo: Atlas, 1996.

MOTTA, P. R.. **Gestão corporativa**: a ciência e a arte de ser dirigente. São Paulo: Record, 1991.

NALDER, D. A.. Building better board. **Harvard Business Review**, Boston, MA. V 82, n 5, maio, 2004.

OECD –Principles of corporate governance. Paris: OECD, 1999.

OKIMURA, R. T.. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003. Dissertação. (mestrado) Faculdade de Economia Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo.

OLIVEIRA, C.. Avaliação das boas práticas de governança corporativa no Brasil. **Cadernos Discentes Coppead**, Rio de Janeiro, nº 3, 2000.

OLIVEIRA, D. de P. R.. **Empresa familiar** – como fortalecer o empreendimento e otimizar o processo sucessório. São Paulo: Atlas, 1999.

OLIVEIRA, T. M. V.. Escalas de mensuração de atitudes: Thurstone, Osgood, Stapel, Likert, Guttman, Alpert. **Revista de Administração on line** da FECAP. v.2, nº 2, abr a jun/ 2001.

OSORIO, J. L.. Comitted to reforms. Latin Finance. **Coral Gables**. p. 56-58, nov/2001.

PEIXE, F. C. D.. **Novo mercado**: obstáculos e atrativos para as empresas do nível 1 de Governança Corporativa. 2003. Dissertação. (mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP, São Paulo.

PEREIRA, J. C. R.. **Análise de dados qualitativos** – estratégias metodológicas para as ciências da saúde humanas e sociais. 1. ed.. São Paulo: Universidade de São Paulo, s/d.

_____. Definindo prioridades de gestão de ciência e tecnologia em saúde. **Revista Saúde Pública**. V.1, No 6, Dez/97 pg. 624-631.

PESSOA, L. A.. **A indústria financeira**: estratégias competitivas dos bancos comerciais múltiplos. 1996. Dissertação. (mestrado em administração). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

PINEDO, I. F. de. Construcción de una escala de actitudes tipo Likert. NTP 15. **Instituto Nacional de Seguridad e Higiene en el Trabajo**. Obtido em www.mtas.es/insht/ntp/ntp_015.htm em 30/09/2005.

POST, A M.. **Anatomy of a merger** – the causes and effects of mergers and acquisitions. London: Prentice hall, 1994.

PRICE WATERHOUSECOOPERS. – Conselho fiscal é opção de empresas. **Agência Estado.com.br**. – em 24/06/2005 – www.estado.com.br

PROWSE, S.. Corporate governance in an international perspectives a souvery of corporate mechanisms among large firms in the United States, the UK, Japan and Germany. **BIS Economics Papers**, nº 41, maio, 1994.

RELATÓRIO CADBURY. Código de práticas recomendadas. São Paulo. Egon. Zehnder International, 1998.

RIBEIRO NETO, R. M.; FAMÁ, R.. Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro. O novo mercado. **RAUSP**. São Paulo. V. 37, n 1, p. 29-38. jan/mar, 2002.

ROE, M.. **Strong managels weak owner**: The political roots of América Corporate Finance. University Press. Princeton, N..J., 1994

ROJAS, RICARDO A. O.; **El cuestionário**. Obtido em www.nodo50.org/sindpitagoras/Likert.htm - em 30/09/2005.

ROSS, S. A.. The economic theory of agency: the principal's problem. **American Economic Review**, v. 63, n 2, 1973.

SANTOS, A. R. dos. **Metodologia científica**. A construção do conhecimento. Rio de Janeiro: D & P, 1999.

SANTOS, G. Z.. **Independência do conselho de administração e sua relação com o desempenho de empresas**. 2002. Dissertação. (mestrado).Universidade do Rio Grande do Sul. Porto Alegre/RS.

SANTOS, H. M.. **Relatório de resultado de pesquisa sobre governança corporativa no Brasil**. São Paulo: IBCA, 1998.

SARAIVA, L. P.. Governança corporativa e auditores independentes: uma visão do Sarbanes-Oxley Act e da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários in: CANTIDIANO, L. L.; CORREA, R.. (orgs.) **Governança corporativa: empresas transparentes na sociedade de Capitais**. São Paulo: Lazulli, 2004. Serie Apimec.

SELLTIZ, C.. **Métodos de pesquisa nas relações sociais**, s/l. 1965.

SERRANO, G. P.. **Investigación cualitativa – retos e interrogantes**. 3. ed..Madrid:. Editorial La Muralla, 2002.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W.. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, nº 2, p. 737-783. Junho 1997.

SILVA, J. A. da. **Conselho fiscal nas sociedades anônimas**. O conselho fiscal à luz da Lei das Sociedades Anônimas em vigor. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

SILVEIRA, A. M. da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. Tese. (doutorado/Finanças) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

SIQUEIRA, T. V.. Concentração de propriedade nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista do BNDES**. R.J., 1996.

SOUZA, A. F. de; FRAGA, R. M.. Governança corporativa: efeitos decorrentes da vigência da Sarbanes-Oxley Act nas empresas brasileiras. **VII Semead – finanças**, 2003.

SOUZA, M. S.. Governança corporativa: perspectives no Brasil. **Adcontar**, Belém, v. 5, n 1 – p.15-34, junho/2004.

SOUZA, T. de M. G.. **Governança corporativa e o conflito de interesses nas Sociedades Anônimas**. 2005. Monografia (Especialização em Direito Empresarial). Escola Paulista de Magistratura. São Paulo: Atlas, 2005.

SPENCE, A. M.. Job market signaling. **Quarterly Journal of Economics**. v. 87. Agosto-1973. p. 355-379

STONER & FREEMANN. **Administração**. Rio de Janeiro: Prentice-Hall do Brasil, 1995.

STRAHOTA, R. D.; TAFARA, E.. Promoção de consenso internacional sobre práticas regulatórias. **Jornal USA**, 2005

TINOCO, J. E. P.. Governança corporativa e a contabilidade. *In: Congresso Brasileiro de Contabilidade*, 17., 24 a 28/10/2004, Santos, 2004.

TOLEDO, P. F. C. S.. **O conselho de administração na sociedade anônima**. São Paulo: Atlas, 1997.

TREVISAN, A. M.. O mercado de capitais como instrumento do desenvolvimento econômico. **Bovespa**, 2002.

VALVERDE, T. de M.. Parecer: sociedade anônima. Exame de livros: conselho fiscal; responsabilidade civil dos diretores. **Revista Forense**, n 137, p. 50-57, Rio de Janeiro, 1959.

VERGARA, S. C.. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 4. ed.. São Paulo: Atlas, 2003.

VIEIRA, C.. A união faz a força. **Valor**, São Paulo, 20/06/2005 2005. Eu & Investimentos, p. d1.

VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S. T.. Governança corporativa: Uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDS**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 22, p. 103-122, dezembro 2004.

VISSCCHER, F. M. de; ARNOFF, C. E. & WARD, J. L.. **Financing transitions**: managing capital and liquidity in the family business. Georgia: Business Owner Resources, 1995.

YIN, R. K.. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. 2. ed.. Porto Alegre: Bookmann, 2002.

WEISBACH, M. S.. Outside directors and CEO turnover. **Journal of Financial Economics**, 20, p. 431-460, 1988.

WERNER, R.. **A família & negócios**. São Paulo: Manole, 2004.

WILLIAMSON, O.. **The mechanisms of governance**. Oxford University Press, 1996.

ZONESCHAIN, C. N.. Estrutura de capital das empresas no Brasil. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, 1996.

APÊNDICE A – Questionário da pesquisa

Pesquisa de Governança Corporativa – atuação dos membros do Conselho Fiscal

OBJETIVO

Este questionário destina-se à obtenção de dados para subsidiar tese de mestrado na Universidade Católica de Santos – UNISANTOS. As informações aqui prestadas são absolutamente sigilosas.

Caso deseje receber um resumo dos resultados, preencha o campo disponível abaixo. Ao término do preenchimento, por favor, devolva o presente questionário por correio ou fax, conforme endereçamento apresentado na carta em anexo.

O objetivo deste questionário é identificar se as práticas de governança corporativa que estão sendo adotadas pelas Empresas do Nível 1 e 2 do novo mercado são aquelas recomendadas pelo IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e pelo BOVESPA – Bolsa de Valores do Estado de São Paulo.

IMPORTANTE: Para cada uma das práticas de governança corporativa em análise serão feitos dois questionamentos. Primeiro, observar-se-á a adequação ou não da prática de gestão da companhia em relação às boas práticas de governança corporativa, tendo como base o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Em seguida, será verificada a percepção do respondente com relação ao grau de importância das práticas em análise para criação de valor para seus acionistas.

QUESTIONÁRIO DE AVALIAÇÃO

A) O CONSELHO FISCAL

1) Missão do Conselho Fiscal

A missão do conselho fiscal apesar de não muito bem definida por Lei, tem seu papel importante na governança corporativa que é proteger o patrimônio do acionista, controlar e fiscalizar as ações do Conselho de Administração.

(a) Se adequa às práticas de Gestão desta Empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas

(1) Muito pouco	(2) Pouco	(3) Importante	(4) Muito	(5) Extremamente
Importante	Importante		Importante	Importante

B) COMPETÊNCIAS E ATRIBUIÇÕES

2) Competência do Conselho Fiscal

As atividades de competência do conselho fiscal estão normatizadas em um regimento interno, tornando claras suas responsabilidades e atribuições, e prevenindo situações de maiores riscos, colaborando com os acionistas no controle dos Administradores.

(a) Se adequa às práticas de Gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas.

(1) Muito pouco	(2) Pouco	(3) Importante	(4) Muito	(5) Extremamente
Importante	Importante		Importante	Importante

3) Atribuições de acompanhamento das decisões de investimento

O Conselho fiscal, como parte de suas atribuições, a obrigação de atender para as decisões de investimentos e as relativas ao controle de risco. O objetivo da atenção do Conselho Fiscal é a fundamentação sobre as decisões tomadas são suficientes e adequadas e se contemplam os seus diferentes aspectos – como, por exemplo, o comprometimento do capital de giro, a garantia das fontes de financiamento, etc.... O objetivo não é o risco, mas o processo decisório e sua suficiente e adequada fundamentação.

(a) Se adequa às práticas de Gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para o acionista.

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

4) Manifestação sobre o Relatório da Administração

O Conselho Fiscal deve manifestar-se preferencialmente antes da versão definitiva do Relatório de Administração com vistas à possibilidade de sugerir modificações ou inserções de conteúdo ou forma. O Conselho Fiscal deve participar da reunião decisória do Relatório, comparecendo informado à reunião de aprovação. Se o Conselho Fiscal não tiver os elementos indispensáveis para sua opinião, deverá requerer tempo para tal.

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para o acionista.

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante.

5) Opinião do Conselho Fiscal sobre as Demonstrações

As opiniões do Conselho Fiscal devem contribuir para a vida da companhia e serem úteis, contribuindo para a boa fluidez dos seus processos. Tal fluidez recomenda que a opinião do Conselho Fiscal seja conhecida pelo Conselho de Administração na reunião de aprovação das contas; por outro lado, tal fluidez recomenda a discussão prévia por parte do Conselho Fiscal não só das contas, mas também do Relatório da Administração, e das suas notas explicativas.

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para o acionista.

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

<u>C) PRESSUPOSTOS PARA A BOA ATUAÇÃO DO CONSELHO FISCAL</u>

6) Fatores determinantes para boa atuação do conselho fiscal

A eficácia do Conselho Fiscal é determinada por um conjunto de fatores, entre os quais:

- *Competência dos conselheiros para atuação crítica e construtiva nos campos financeiro, legal e de negócios, aliada à capacidade de relacionamento;*
- *Conhecimento das melhores práticas de governança por parte do conselheiro;*
- *Critérios de indicação;*
- *Existência no Conselho Fiscal de pelo menos um membro qualificado com conhecimentos nas áreas de Contabilidade e Finanças;*
- *Independência do conselheiro frente à administração da companhia;*
- *Independência econômica do conselheiro;*
- *Acionistas preparados para atuarem como proprietários em condições de mercado e as práticas daí decorrentes, especialmente a indicação de conselheiros à altura da função;*
- *Pro-atividade da companhia em proporcionar os conhecimentos específicos necessários ao conselheiro fiscal para o desempenho da sua função na companhia;*
- *Pro-atividade do conselheiro fiscal na busca das informações relevantes para a formação dos seus juízos;*
- *Transparência por parte da companhia para com as informações necessárias ao pleno desempenho da função.*

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para o acionista.

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

7) Convidados para Reuniões do Conselho Fiscal

Pessoas chaves dentro da empresa são convidadas ocasionalmente para as reuniões do conselho fiscal para serem questionadas sobre determinados assuntos importantes.

(a) Se adequa às práticas de Gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de Gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

8) Consultas externas

Os conselheiros tem direito de fazer consultas e solicitar relatórios produzidos por profissionais externos (advogados, auditores, especialistas em impostos, etc...) pagos pela empresa para obter uma segunda opinião sobre tópicos em análise

(a) Se adequa às práticas de gestão de empresas

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

9) Integração dos Conselheiros

O Conselho Fiscal é um órgão colegiado constituído por conselheiros externos e por conselheiros independentes que necessitam conhecer a companhia, os seus negócios e os seus administradores. Cada novo conselheiro fiscal deve passar por um programa de introdução à companhia, e receber conjunto de documentos com os seguintes pontos, além de outros julgados necessários:

- Apresentação da companhia aos conselheiros fiscais: o negócio, sua evolução, situação atual, instalações, pontos fortes e fracos, principais concorrentes, seus sistemas, processos, mercados, estrutura organizacional, plano de carreira e remuneração, práticas contábeis, estrutura da contabilidade, da controladoria e da auditoria interna e externa, controles internos, etc.;*
- Apresentação dos conselheiros - qualificação e experiência pessoal;*
- Datas e horários das reuniões; regras. Estimativa de duração, escolha de secretário;*
- Periodicidade (mensal, bimensal, trimestral, etc) e previsão para reuniões especiais, articulando-se sempre com a companhia, respeitando características especiais (grupos societários, coordenação de diversas reuniões);*
- Recebimento das demonstrações financeiras do exercício imediatamente anterior, o relatório da administração, o relatório da auditoria independente e cópia da sua carta de recomendações, a estrutura e a cópia do relatório da auditoria interna;*
- Recebimento de pareceres jurídicos sobre práticas especiais da administração;*
- Recebimento do orçamento e planejamento estratégico;*
- Recebimento do plano de trabalho da auditoria independente;*
- Recebimento do plano de trabalho da auditoria interna;*
- Recebimento dos planos de negócio;*
- Reunião de integração da diretoria e conselheiros fiscais.*

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para o acionista

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

10) Regimento interno / Agenda de trabalho

Dada a atividade de natureza colegiada do órgão, é recomendável que o Conselho tenha uma norma para o seu funcionamento interno, sem restringir a atuação individual do conselheiro. A norma deve regradar questões essenciais ao funcionamento do órgão, como a pauta mínima das reuniões e o momento do registro da ata. A norma também pode ser constituída por uma agenda de trabalho que contemple os assuntos a serem tratados ao longo das reuniões do ano. Os conselheiros devem examinar a conveniência da instituição da figura do Presidente do Conselho Fiscal, como figura de coordenação e de representação.

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

11) Independência

O conselheiro deve ter independência técnica, econômica e de vínculos para com os acionistas e para com a companhia. O conselheiro fiscal tem atuação fiscalizadora independente, mas essa independência não pode tornar a função instrumento de abuso por parte de minoritários com interesses particulares. A atuação voltada para obter vantagem para si ou para outrem, ou para causar dano à companhia configura abuso no exercício da função de conselheiro fiscal.

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa.

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas.

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

D) FORMA DE ATUAÇÃO DO CONSELHO FISCAL

12) Composição do Conselho Fiscal

A lei define a forma de eleição dos conselheiros fiscais. Os sócios controladores devem abrir mão da prerrogativa de eleger a maioria dos membros, permitindo que o último membro do Conselho Fiscal seja eleito por sócios que representem a maioria do capital social, em assembléia na qual a cada ação – independentemente de espécie ou classe – corresponda um voto. Controladores e não controladores devem ter uma participação paritária, com um membro adicional eleito pelos sócios que representem a totalidade do capital social. Sócios controladores e não controladores devem debater a composição do Conselho Fiscal antes de sua eleição, de forma a alcançar a desejável diversidade de experiências profissionais, pertinentes às funções do Conselho e ao campo de atuação da sociedade.

(a) Se adequa às práticas de Gestão desta Empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa.

Qual sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para o acionista

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

E) RELACIONAMENTOS DO CONSELHO FISCAL

13) Relacionamento com comitês

Existem diferentes comitês, cada um com alguns membros do Conselho de Administração, formados para estudar determinados assuntos que demandem análises mais complexas, como por exemplo, comitês de nomeação, de auditoria, de remuneração, etc....e, ao final, o conselho fiscal recebe relatórios conclusivos sobre as deliberações ou orientações dos comitês.

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às praticas de gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas:

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

14) Relacionamento com C.A. na contratação de Auditoria Independente

O Conselho de administração negocia com os auditores independentes, estabelece o programa de auditoria e acerta o preço e prazo, comunicando e colocando à disposição dos membros do conselho fiscal as diretrizes ajustadas.

(a) Se adequa às práticas de Gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

15) Relacionamento com Conselho de Administração

É boa prática o Conselho Fiscal reunir-se periodicamente com o Conselho de Administração para tratar de assuntos de interesse comum, com fim de mútuo apoio e auxílio na compreensão dos temas críticos que afetam o processo decisório da companhia, além daqueles determinados pela lei sobre os quais o Conselho Fiscal obrigatoriamente deva opinar.

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa às práticas de gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas.

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

16) Relacionamento com a Diretoria

O Conselho Fiscal é um aliado da Diretoria. Os administradores podem utilizar-se do Conselho Fiscal como uma instância protetora e vigilante para inibir atos e procedimentos; o Conselho Fiscal é mais uma instância de diálogo para os administradores. Na sua atuação, o Conselho Fiscal deve ter o cuidado de não interferir nas decisões de gestão e tampouco no direcionamento estratégico, papéis que cabem aos gestores e ao Conselho de Administração. Devem ser estabelecidos mecanismos que assegurem a informação ao conselheiro fiscal sobre quando deve se fazer presente a uma reunião do Conselho de Administração ou da Diretoria

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas.

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

17) Relacionamento com Comitê de Auditoria, Auditoria Independente e Auditoria Interna

A integração das ações do Conselho Fiscal e do Comitê de Auditoria é fundamental quando os dois órgãos coexistirem na Companhia, conciliando interesses, objetivos, regimentos internos e calendários. O relacionamento próximo com a Auditoria Interna será fundamental para a boa atuação do Conselho Fiscal quando inexistente o Comitê de Auditoria. É boa prática a realização de reuniões conjuntas entre o Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal (ou somente o Conselho Fiscal, quando inexistente o Comitê de Auditoria) com a Auditoria Independente, para discussão dos assuntos de interesse comum, como parte das atividades normais desses órgãos,

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se adequa ou se adequa parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual a sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas.

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante

<u>F) RESPONSABILIDADES DO CONSELHO FISCAL</u>

18) Proteção adicional aos Minoritários

Existem mecanismos de proteção aos acionistas minoritários adicionais aos previstos na atual legislação, como por exemplo, a extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (tag along).

(a) Se adequa às práticas de gestão desta empresa

(b) Não se aplica ou se aplica parcialmente às práticas de gestão desta empresa

Qual sua percepção sobre a importância desta prática como ferramenta de criação de valor para os acionistas

(1) Muito pouco Importante (2) Pouco Importante (3) Importante (4) Muito Importante (5) Extremamente Importante