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

***EXPLORATORY STUDY ON THE DIFFICULTIES FACED BY THE
BOARD OF DIRECTORS IN THE APPLICATION OF THE
CORPORATE GOVERNANCE CODE***

ANTONIO AGUIAR FILHO

Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade de São Paulo, Mestre em Governança Corporativa pelo Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas. São Paulo (Brasil).

FERNANDO DE ALMEIDA SANTOS

Pós-doutor em Ciências Contábeis - PUC-SP; Doutor: Ciências Sociais - PUC-SP; Mestre: Administração de Empresas - Universidade Presbiteriana Mackenzie; Especialista: Avaliação Institucional - UNB; Graduado em Administração de Empresas, Ciências Contábeis e Administração Pública. Professor do Mestrado Profissional em Ciências Contábeis, Controladoria e Finanças da PUC-SP, São Paulo (Brasil).

MARCELO ELOY FERNANDES

Pós-Doutorando no Programa de Ensino de Ciências e Matemática na UNICSUL. Doutor em Engenharia de Produção (UNIP). Doutor em Engenharia de Produção (UNIMEP). Mestre em Administração (FECAP). Bacharel em análise de sistemas (UNIP), administração (UNINOVE), ciências contábeis (UNICID), engenharia de produção (UNINOVE), Pedagogia (UNINOVE) e Tecnólogo em Gestão Pública (UBC). Atualmente cursa bacharelado em direito na FMU, São Paulo (Brasil).



Resumo

Objetivo: O estudo objetiva identificar as dificuldades enfrentadas pelo conselho de administração na aplicação efetiva do código de governança corporativa nas organizações.

Metodologia: A pesquisa realizada tem caráter qualitativo e exploratório, realizada pela aplicação de entrevistas semiestruturadas a um conjunto de oito profissionais escolhidos pelo critério de relevância de suas experiências como membros de conselhos de administração. As informações obtidas nas entrevistas foram classificadas em blocos temáticos e submetidas à análise de conteúdo.

Resultados: Foi possível identificar, na óptica desses profissionais, quais são as dificuldades relevantes para aplicação efetiva do código pelas organizações.

Contribuições: A superação dessas barreiras, que estão relacionadas ao contexto e disseminação do código, às práticas adotadas pelos conselhos de administração, à postura dos conselheiros, acionistas e órgãos reguladores do mercado, pode contribuir para a evolução da qualidade da governança corporativa no Brasil.

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

Abstract

Objective: *The study aims to identify the difficulties faced by the board of directors in the effective application of the corporate governance code in organizations.*

Methodology: *The research carried out has a qualitative and exploratory characteristic, carried out by applying semi-structured interviews to a group of eight professionals chosen by the criterion of relevance of their experiences as members of boards of directors. The information obtained in the interviews was classified into thematic blocks and submitted to content analysis. Results: It was possible to identify, from the perspective of these professionals, what are the relevant difficulties for the effective application of the code by organizations.*

Contributions: *Overcoming these barriers, which are related to the context and dissemination of the code, to the practices adopted by the boards of directors, to the position of directors, shareholders and regulatory bodies in the market, can contribute to the evolution of the quality of corporate governance in Brazil.*

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



1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa vem ocupando espaço cada vez mais relevante na administração das organizações, e sua consolidação e desenvolvimento são apontados como características que marcarão o século XXI (TRICKER, 2015).

Sobretudo nas grandes e complexas organizações, o modelo de separação entre propriedade e controle foi adotado como abordagem para a compreensão e atenuação do problema de agência, que acontece quando principal e agente são atores distintos (FAMA; JENSEN, 1983). Nesse âmbito, além da estruturação da organização hierárquica, o conselho de administração se apresenta como um dos suportes mais relevantes para a administração das organizações com sistemas de controle difusos.

O valor da informação processada pelo conselho de administração pode aumentar em função de características relacionadas a esse órgão, e essas características têm sido aperfeiçoadas enquanto outras têm sido agregadas aos códigos de governança corporativa, que são cada vez mais aplicados e demandados pelas partes interessadas na organização, os *stakeholders* (CHARAN, 2005, DOMADENIK, *et. al.*, 2019).

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

Araujo e Scafuto (2021) consideram que a transferência de conhecimento e as melhores práticas entre membros de uma organização atraem considerações da academia e das organizações, porque a competitividade da empresa está diretamente ligada ao conhecimento adquirido e seu compartilhamento, segundo. Tal fato despertou o interesse por esta pesquisa e foi intensificado pelo fato de que, conforme destaca Lugoboni et al. (2018), há pouca divulgação de práticas de governança, sendo relevante para os gestores verificarem quais práticas estão sendo adotadas.

A competição pela atração de investimentos institucionais, nos mercados domésticos ou internacionais, exige a evolução constante da governança corporativa. Em função disso, diversos países apresentam aperfeiçoamentos constantes e já atingiram níveis elevados de



qualidade na governança corporativa. Tal fato ainda não prevalece na realidade brasileira, conforme é possível verificar em diversos episódios na governança que têm ocorrido no País.

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

Todavia, o cenário da governança corporativa no Brasil apresenta deficiências, apontando para um nível de aplicação do código de boas práticas supostamente abaixo do que seria adequado, assim, este estudo visa explorar as dificuldades para aplicação do código de governança corporativa, tomando por base a percepção de oito entrevistados coletada pela execução de entrevistas semiestruturadas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa

Há muito tempo, no mundo dos negócios, percebe-se a preocupação em confiar recursos à administração de terceiros, que não seus proprietários, o que gerou a necessidade do desenvolvimento de instrumentos que permitam o enfrentamento desse desafio com um grau adequado de confiabilidade e eficiência. Assim, a governança corporativa ocupa-se fundamentalmente, segundo Tricker (2015), do exercício do poder nas entidades corporativas.

A Governança Corporativa, segundo Almeida et al (2020), é uma excelente ferramenta de gestão, pois todos os usuários da empresa podem se apoiar para diminuir os efeitos da assimetria informacional, possibilitando importância idêntica aos interesses de todas as partes da organização. Massi (2016) destaca que governança corporativa consiste em um sistema que converte princípios em recomendações, sendo útil para as partes interessadas.

A governança corporativa, segundo o IBGC (2015, p. 20), é “o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. Pela visão de Tricker (2015), a governança corporativa deve ser vista por distintos ângulos, de forma que possam ser entendidas suas fronteiras, níveis e processos.



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

Pode-se considerar que a Governança Corporativa corresponde às práticas de gestão empresarial, pois, segundo Hernandez et al (2020), práticas corporativas são todas as atividades implementadas pela empresa para benefício comum e individual dos envolvidos direta e indiretamente aos objetivos da empresa.

Tricker (2015), Charan (2005) e Bhagat; Bolton (2019), evidenciam a importância dos códigos de governança corporativa como importantes instrumentos para a elevação da qualidade dos resultados do conselho de administração.

De acordo com Rossetti e Andrade (2014), os anos 1990 marcaram o surgimento dos códigos de governança, sendo a primeira versão, com ampla aceitação, aquela produzida no Reino Unido por um comitê coordenado por Adrian Cadbury. Esse comitê focou suas análises e proposições nos aspectos financeiros da governança corporativa que considerava, entre outros, a utilização de conselheiros independentes, comitês de auditoria, não acumulação de funções entre presidente do conselho e CEO.

Conforme Tricker (2015), com a disseminação dos códigos recém elaborados, o século XXI se iniciou com diversos países aplicando-os de forma a fortalecer seus mercados de capitais. Esse fato criou a visão de que a convergência a um modelo de boas práticas de governança pudesse ocorrer, no entanto novos colapsos empresariais emblemáticos voltaram a acontecer.

Ao mesmo tempo que os problemas com as empresas continuaram a ocorrer, os códigos de governança seguiram sua rota de aperfeiçoamento e, assim, outras mudanças foram surgindo no âmbito da administração das empresas.

Em complemento aos conceitos tradicionalmente considerados no escopo da governança corporativa, assume papel cada vez mais relevante a responsabilidade social corporativa.



2.2 O Conselho de Administração

Desde o surgimento das companhias de comércio, a constituição de conselhos de administração já era prática comum. Adotado voluntariamente ou por exigências estatutárias, estava presente como um componente na estrutura de administração das empresas, mas sua atuação, no entanto, deixava muito a desejar no que se referia ao cumprimento de seu papel de real defensor dos interesses dos acionistas (TRICKER, 2015), (TAJO, HERAWATI, 2015).

O conselho de administração, em uma visão atual, deve exercer suas atribuições levando em conta: i) os interesses de longo prazo da organização; ii) os impactos provocados à sociedade e ao meio ambiente como decorrência da atuação da empresa; iii) os deveres fiduciários de seus membros como guardiões dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança da organização (GT INTERAGENTES, 2016).

Entretanto, conforme definido por Silva (2006), alguns aspectos relevantes devem ser considerados, sendo o primeiro deles, a nomeação dos membros do conselho. Nesse sentido, o conselho de administração pode variar em função do tipo de organização considerada, sendo que, no caso brasileiro, a recomendação é de cinco a 11 componentes (IBGC, 2015).

No que diz respeito à remuneração dos conselheiros de administração, há polêmicas noticiadas pela imprensa em diversos países, principalmente nos Estados Unidos e Reino Unido. Há, nesses países, alegações de remunerações excessivas e não alinhadas com o dever dos conselheiros de objetivar resultados sustentáveis no longo prazo. Em função de tais alegações, propôs-se a criação de comitês de remuneração de forma a dar suporte ao conselho de administração na busca de um trato equilibrado a essa questão. A forma institucional adotada no Brasil, é a de remeter o tema à aprovação da assembleia geral (IBGC, 2015).

Como órgão central do sistema de governança corporativa, o conselho de administração deve atuar de forma a considerar os interesses de longo prazo da companhia e seu relacionamento com as partes interessadas – seus diversos *stakeholders*.

O conjunto de qualificações necessárias ao exercício da função de conselheiro de administração é composto por diversas características, como: integridade, capacidade intelectual, traços de caráter, personalidade, conhecimentos, e práticas de governança. Além disso, os conselheiros de administração exercem diversos papéis no cumprimento de seus mandatos a fim de contribuir efetivamente com dois elementos chave para o exercício da



função, que são: aspectos relacionados ao desempenho da companhia e aspectos relacionados à conformidade.

O conselho de administração é responsável por conduzir a organização, considerando tanto os resultados de longo prazo quanto os impactos causados pela empresa ao conjunto de *stakeholders*. A responsabilidade, perante os *stakeholders*, abrange tanto a prestação de contas aos acionistas, quanto a necessidade de responder externamente às demandas dos reguladores e aos impactos causados pela companhia aos clientes, sociedade, meio ambiente e outros.

Uma das responsabilidades relevantes dos conselheiros de administração é aquela relacionada aos deveres fiduciários, que visam garantir que os agentes administradores de recursos de terceiros ajam sempre no interesse dos beneficiários. Merece destaque, o exemplo extraído dos fundos de pensão, com as obrigações de: i) lealdade, devendo os agentes fiduciários agir com boa fé em relação aos objetivos dos participantes, equilibrando de forma imparcial os interesses conflitantes dos diferentes beneficiários, não agindo em benefício próprio ou de terceiros; ii) prudência, devendo os agentes fiduciários agir com o devido cuidado, habilidade e diligência, fazendo investimentos como faria uma pessoa prudente cuidando de seus próprios interesses (SULLIVAN *et al.*, 2015, ROSE, 2016).

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

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

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

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



Mesmo considerando o curto espaço de tempo entre o surgimento do termo com seu significado atual, em meados da década de 1980, muitas evoluções já ocorreram no campo da governança corporativa, havendo, no entanto, a necessidade da busca contínua de novos desenvolvimentos.

2.3 Códigos de Governança Corporativa

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

Os códigos de governança são definidos como conjuntos de recomendações de melhores práticas, levando em conta a estrutura e os aspectos comportamentais dos conselhos de administração das empresas (AGUILERA; CAZURRA; KIM, 2009, LAGASIO; CUCARI, 2019).

De acordo com Tricker (2015), os códigos de governança não são desenvolvidos com a pretensão de aplicação direta a qualquer tipo de organização, constituindo-se muito mais em arcabouços flexíveis, baseados em princípios que dão suporte para que as empresas os pratiquem ou apresentem justificativas do porquê não o fazem.

O Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração, criado em 1995, que menos de cinco anos depois passou a ser denominado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, lançou, em 1999, a primeira edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, [s.d.]).

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

Desde a publicação original até a 5ª edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, diversos aperfeiçoamentos foram encaminhados no âmbito da governança no Brasil. Uma proposta de evolução significativa, no entanto, foi adotada com



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

Os pilares básicos da boa governança corporativa, suportando as práticas do código, são: i) Transparência; ii) Equidade; iii) Prestação de Contas; iv) Responsabilidade Corporativa. O Quadro 1 apresenta a estruturação do Código Brasileiro de Governança Corporativa e seus capítulos.

Quadro 1: Código Brasileiro de Governança Corporativa

Capítulo	Temas abordados no capítulo	
Acionistas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Estrutura Acionária 2. Acordos de Acionistas 3. Assembleia Geral 4. Medidas de Defesa 5. Mudança de Controle 	<ol style="list-style-type: none"> 6. Manifestação da Administração nas OPAs 7. Política de Destinação de Resultados 8. Sociedades de Economia Mista
Conselho de Administração	<ol style="list-style-type: none"> 1. Atribuições 2. Composição do conselho de administração 3. Presidente do Conselho 4. Avaliação do Conselho e dos Conselheiros 5. Planejamento da Sucessão 	<ol style="list-style-type: none"> 6. Integração de Novos Conselheiros 7. Remuneração dos conselheiros de administração 8. Regimento Interno do conselho de administração 9. Reuniões do conselho de administração
Diretoria	<ol style="list-style-type: none"> 1. Atribuições 2. Indicação dos Diretores 	<ol style="list-style-type: none"> 3. Avaliação do Diretor-Presidente e da Diretoria 4. Remuneração da Diretoria
Órgãos de Fiscalização e Controle	<ol style="list-style-type: none"> 1. Comitê de Auditoria 2. Conselho Fiscal 3. Auditoria Independente 4. Auditoria Interna 	<ol style="list-style-type: none"> 5. Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade/Conformidade (<i>Compliance</i>)
Ética e Conflito de Interesses	<ol style="list-style-type: none"> 1. Código de Conduta e Canal de Denúncias 2. Conflito de Interesses 3. Transação com Partes Relacionadas 	<ol style="list-style-type: none"> 4. Política de Negociação de Valores Mobiliários 5. Política sobre Contribuições e Doações

Fonte: GT Interagentes (2016).



3 METODOLOGIA

Este estudo, que objetiva explorar as dificuldades enfrentadas pelos conselhos de administração na aplicação dos códigos de governança corporativa, pode ser caracterizado como uma pesquisa exploratória qualitativa (GIL, 2002).

O método de pesquisa é qualitativo e foi utilizada a abordagem da entrevista semiestruturada ou parcialmente estruturada (GIL, 2002), na qual o entrevistado é guiado pelo entrevistador, de forma a percorrer os pontos a serem explorados de acordo com o problema da pesquisa.

A estruturação, inicialmente proposta, considerou: i) o código de governança; ii) a visão da organização; iii) estrutura do conselho de administração; iv) funções do conselho de administração; v) conhecimento dos conselheiros sobre o código.

Para tornar possível a análise das dificuldades para aplicação do código de governança, o primeiro bloco temático apresentado aos entrevistados foi aquele relacionado ao próprio código e seus formuladores. As questões propostas, que orientaram a entrevista no que diz respeito a esse tema, se encontram no “Apêndice A – Roteiro de Entrevistas”.

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

A dificuldade de acesso a um grande número de profissionais com o nível de experiência objetivado pela pesquisa, no entanto, balizou a decisão de limitar as entrevistas a uma amostra de sete conselheiros, além daquele que participou do pré-teste, totalizando oito entrevistados.

A coleta de dados teve início a partir da proposição da primeira versão dos blocos temáticos que viabilizou o agendamento da entrevista de pré-teste, realizada em junho de 2017. Essa entrevista, que foi gravada sob concordância do entrevistado que firmou o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido – TCLE –, trouxe diversas contribuições, tanto sobre o conteúdo das questões aplicadas, quanto sobre a forma de apresentação destas aos entrevistados.



A partir da análise da gravação, além dos ajustes nas questões, o próprio papel do entrevistador foi corrigido, evitando intervenções inadequadas, praticadas quando da realização do pré-teste.

Após a conclusão das entrevistas, estas foram transcritas de forma literal, para que pudessem permitir a análise e interpretação dos dados. O nível de qualificação dos entrevistados e a quantidade de informações coletadas forneceram um volume de material relevante a ser submetido à análise de conteúdo para posterior interpretação. A análise e interpretação dos dados obtidos pela aplicação das entrevistas são tratadas a seguir.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

O conjunto de dados coletados durante as entrevistas é de um volume significativo, assim como a qualidade percebida nos contatos preliminares com o material, que mostrou possuir conteúdo relevante. Uma das aplicações da análise de conteúdo que se ajusta de forma adequada à presente pesquisa, de acordo com Bardin (2016), é a função heurística, pela qual se pode enriquecer a tentativa exploratória, aumentando a possibilidade de descobertas.

Marconi e Lakatos (2003) afirmam que, apesar de não ter o objetivo de apresentar descrições quantitativas exatas, a análise de conteúdo permite a extração de categorias conceituais a partir de estudos exploratórios a serem utilizadas em desenvolvimentos subsequentes, o que se alinha aos objetivos da pesquisa.

Durante a preparação para as entrevistas, na breve apresentação efetuada pelo pesquisador aos conselheiros entrevistados, foram mencionados, de forma geral, os códigos de boas práticas. Maior ênfase foi colocada sobre o código do IBGC e, principalmente, sobre o código elaborado pelo Grupo de Trabalho Interagentes, adotado pela CVM como marco de referência para a governança corporativa brasileira a partir da publicação da instrução nº 586 em junho de 2017 (IBGC, 2015; GT INTERAGENTES, 2016; CVM, 2017).

Independentemente de uma maior ou menor familiaridade dos conselheiros entrevistados com o código adotado pela CVM, todos os profissionais mostraram ter, no mínimo, uma opinião sobre códigos de boas práticas, opinião está formada durante sua vivência em conselhos de administração.



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

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

A aplicação do código deve ser patrocinada e gerida pelos conselheiros de administração, profissionais presumidamente preparados para o exercício de suas funções, principalmente em função do nível das responsabilidades assumidas no exercício de seus mandatos. Dentre os diversos temas que devem ser de conhecimento dos conselheiros, o código das boas práticas de governança corporativa a ser aplicado às organizações ocupa posição relevante.

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

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

- a) O nível de conhecimento dos conselheiros sobre o código parece ser superficial. Muitas vezes sabem de sua existência, mas não na profundidade necessária para entender seu valor, saber como aplicar e buscar a evolução da governança da organização;
- b) Os profissionais não colocam o estudo do código como item prioritário, nem dedicam esforços para reflexão e debate no grupo de conselheiros;



- c) Falta disseminação do código, conscientização sobre a agregação de valor que ele pode produzir e sobre a necessidade de evolução constante da governança corporativa;
- d) O código é visto como burocracia por parte dos conselheiros;
- e) O tema não é tratado como prioridade pelo conselho;
- f) Em geral, nem o conselho nem a organização patrocinam ações de treinamento a seus membros;
- g) Falta aos profissionais a consciência sobre os cuidados prévios a serem tomados antes da aceitação de convites para atuação em conselhos de administração;
- h) Falta consciência sobre a necessidade de formalização, evidenciando atitude diligente no tratamento dos assuntos.

Desde o surgimento da separação da propriedade e do controle, surge o conselho de administração, que tem responsabilidades para com diversos *stakeholders*, e a competência com que desempenha essas atribuições é fundamental para o nível de governança corporativa praticado na organização. A maneira prevista no código de boas práticas de governança para aferir a eficácia do conselho de administração, e por consequência dos conselheiros, é a avaliação de desempenho periódica, tanto do conselho quanto dos conselheiros. Mesmo em países nos quais o patamar da governança já alcançou níveis elevados, problemas na avaliação externa do conselho ainda fazem esse item figurar como uma das não conformidades a serem resolvidas (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2017).

Na visão dos entrevistados, esse item aparece destacadamente como uma das dificuldades para a aplicação do código de boas práticas na realidade brasileira. As considerações dos entrevistados sobre os aspectos relacionados ao conselho de administração permitem sumarizar possíveis dificuldades para aplicação do código:

- a) Avaliação dos conselhos e conselheiros não existe, e quando eventualmente é aplicada, não é feita com a qualidade requerida ou não tem continuidade;
- b) A escolha dos conselheiros com o perfil requerido pela organização não é feita de forma adequada;
- c) O presidente do conselho de administração é fundamental para impulsionar a aplicação do código, mas isso parece não ser a prioridade desses profissionais, ou então os ocupantes desses cargos não têm o nível de consciência adequado para a necessidade da evolução da governança corporativa;



- d) A remuneração variável não é utilizada para incentivar a melhoria da governança no âmbito do conselho de administração;
- e) Há carências na conscientização para a necessidade da evolução da governança corporativa. Ou como foi verbalizado: “levar a governança a sério”;
- f) Há dúvidas sobre a adequada forma de implantação do código;
- g) Não existe ferramenta para monitoramento do nível de aderência ao código por parte das organizações;
- h) O código não é um item prioritário na pauta das reuniões do conselho de administração;
- i) Os comitês de assessoramento nem sempre atuam com eficácia e parecem não tratar dos assuntos relacionados ao código;
- j) A necessidade de formalização não é considerada com a devida importância no âmbito do conselho;
- k) O conselho tem atuação abaixo do requerido no que diz respeito ao estabelecimento da cultura, valores e ética da organização;
- l) Informações insuficientes e fornecidas intempestivamente incentivam comportamentos inadequados nos conselhos, dentre eles, o efeito manada, quando, por falta de preparo e de posicionamento sobre os temas em discussão, conselheiros simplesmente seguem o voto da maioria.

Na investigação das possíveis dificuldades para aplicação do código de boas práticas, a organização propriamente dita foi um dos blocos temáticos pesquisado. Um dos aspectos abordados nas entrevistas está relacionado à questão da formalização e legislação. A busca da solução de diversos tipos de problema pelo expediente da criação de leis é ainda a característica predominante no Brasil, ao invés da proposição de códigos voluntários, baseados na conscientização dos agentes.

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

- a) Permanece relevante, no Brasil, a opção pela abordagem legal. A filosofia voluntária vai ter que conquistar seu espaço;
- b) Há falta do guardião da governança corporativa nas organizações;
- c) Em alguns contextos, principalmente no setor público, os conselhos de administração são vistos como estruturas com baixa eficácia;



- d) Organizações menos profissionais são mais sujeitas a influências pessoais;
- e) A percepção dos entrevistados é de que a governança, tema ainda novo, vai requerer tempo para seu adequado amadurecimento;
- f) Oportunidades oferecidas pelos desenvolvimentos tecnológicos ainda podem ser mais bem utilizadas como, por exemplo, nos aspectos de comunicação envolvendo o sistema de governança.

O próximo bloco temático explorado foi o papel do acionista, sempre muito relevante no quadro da governança corporativa das organizações. Os itens abordados pelos entrevistados, no que diz respeito à organização, são sumarizados a seguir:

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

Com a adoção do Código Brasileiro de Governança Corporativa e seu suporte pela CVM, conforme estabelecido na instrução nº 586, as empresas de capital aberto passam a ter a obrigação de divulgar seu posicionamento com relação aos itens do Código Brasileiro de Governança Corporativa, inclusive explicando eventuais decisões pela não aplicação de determinados itens. Essa divulgação permite ao mercado, com papel de destaque a ser cumprido pelos investidores institucionais, avaliar a posição das organizações com relação aos itens do código. Desse modo, premiações e punições devem passar a ser aplicadas pelo mercado, causando impacto no desempenho das ações das organizações.



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

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

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

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

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



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

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

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

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



5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Concluídas as análises realizadas sobre o material coletado no processo das entrevistas, procurou-se consolidar as percepções de forma a obter o conjunto dos fatores representativos das dificuldades para aplicação do código de governança corporativa.

Dessa forma, levando em conta os resultados da pesquisa, os aspectos que representam as principais dificuldades para a aplicação efetiva do código de governança corporativa nas organizações brasileiras, são: o conhecimento do código pelos conselheiros é superficial; o grau de disseminação do código é insuficiente; o código não é item prioritário na pauta do conselho de administração; falta aos conselheiros consciência sobre a importância da formalização; avaliação de conselhos e conselheiros não é realizada; a escolha dos conselheiros não leva em conta os perfis adequados; o presidente do conselho não estabelece o código como prioridade; os conselheiros têm dúvidas sobre como implantar o código; ausência de ferramenta para monitoramento; comitês não atuam como suporte à aplicação do código; inexistência do guardião da governança corporativa; comprometimento insuficiente dos acionistas com a evolução da governança; dificuldade de avaliação do nível de governança pelo mercado; falta de ética e transparência nas práticas de negócio; governança ainda é um tema em amadurecimento.

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

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

A oportunidade significativa para evolução efetiva da aplicação do código de governança corporativa está colocada no cenário, apoiada em três pilares: i) a edição do Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas em 2016; ii) a instrução CVM nº



586 em 2017; iii) a mobilização, de pelo menos parte da sociedade, com a luta por maior transparência e contra a corrupção.

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

Foi então que, em junho de 2017, a CVM publicou a instrução nº 586 que agrega o Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas às exigências sobre divulgação de informações das companhias listadas na bolsa de valores (CVM, 2017). Respeitando cronograma definido na própria instrução nº 586, as companhias abertas passam a ter que relatar seu nível de aderência ao código. Ainda, seguindo a filosofia “aplique ou explique”, as companhias abertas devem passar a relatar a aplicação ou explicar as razões da não adoção para cada um dos itens do código.

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

Com esse avanço relativo à sistematização dos relatos de governança corporativa e, tendo continuidade os esforços para combate à corrupção no Brasil, pode-se abrir uma promissora janela de oportunidade para a evolução da governança corporativa no País.

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



semiestruturadas, com questões baseadas no referencial teórico e na experiência dos pesquisadores como conselheiros de administração de companhia de capital aberto.

A análise do material coletado nas entrevistas foi realizada pela aplicação da técnica de análise de conteúdo, utilizando uma estrutura de blocos temáticos para sua classificação.

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

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

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

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

Para os profissionais que se dedicam ao exercício das funções no âmbito da governança corporativa, espera-se que a pesquisa possa inspirar reflexões e ações que conduzam à elevação do nível da governança corporativa no Brasil. Ao meio acadêmico, que as constatações deste estudo exploratório possam fornecer os elementos iniciais que incentivem ao aprofundamento de pesquisas sobre as diversas dificuldades enfrentadas para a aplicação do código de governança corporativa nas organizações. Para o conjunto dos agentes envolvidos com a



governança corporativa, do meio acadêmico ou profissional, que os resultados da pesquisa possam impulsionar a alocação de recursos objetivando a busca de soluções para os problemas aqui apresentados.

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

REFERÊNCIAS

AGUILERA, R. V.; CAZURRA, A. C.; KIM, S. **Taking Stock of Research on Codes of Good Governance**. Urbana-Champaign: Edward Elgar, 2009.

ALMEIDA, Kathleen Xavier de et al. Agency conflicts and asymmetry of accounting information: between decision making and corporate management. **International Journal of Professional Business Review**, v. 5, n. 2, p. 234-255, July 2020. Available at: <<http://www.openaccesssojs.com/JBReview/article/view/199>>. Date accessed: 27 Dec. 2020. doi:<http://dx.doi.org/10.26668/businessreview/2020.v5i2.199>.

ARAÚJO, Valdemilson de Assis Alves de; SCAFUTO, Isabel Cristina. O que sabemos sobre as barreiras à transferência de conhecimento? um estudo bibliométrico sobre internal stickiness. **International Journal of Professional Business Review**, v. 6, n. 1, p. e212, Jan. 2021. Disponível em: <<http://openaccesssojs.com/JBReview/article/view/212>>. Acesso em: 27 dez. 2020. doi:<http://dx.doi.org/10.26668/businessreview/2021.v6i1.212>.

BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. 1a. ed. São Paulo: Edições 70, 2016.

BHAGAT, Sanjai, BOLTON, Brian, Corporate governance and firm performance: The sequel, *Journal of Corporate Finance* (2019) 142–168

CHARAN, R. **Boards That Deliver**. San Francisco: Jossey-Bass, 2005.

CVM - COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017**. Brasil, 2017.

DOMADENIK, Polona, NIKAR, Janez Pras, SVEJNAR, Jan, **Political Connectedness, Corporate Governance, and Firm Performance**, *Journal Bus Ethics* (2016) 139:411–428
DOI 10.1007/s10551-015-2675-4

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of Ownership and Control. **Journal of Laws and Economics**, v. 26, n. 2, p. 301–325, 1983.

FINANCIAL REPORTING COUNCIL. **Developments in Corporate Governance and Stewardship**. London: FRC. Disponível em: <<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Developments-in-Corporate-Governance-and->



Stewa-(2).pdf>. Acesso em: 16 maio 2017.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4A. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GT INTERAGENTES. **Código Brasileiro de Governança Corporativa - Companhias Abertas**. São Paulo: GT Interagentes, 2016.

HERNANDEZ, John Johver Moreno; SANABRIA, Diana Marcela Sotelo; RAMIREZ, Cesar Augusto Moya; AROS, Ludivia Hernandez. El aseguramiento como herramienta de valor: análisis a partir de las prácticas de gestión de la responsabilidad corporativa en las ESAL. *Cafi*, v. 3 n. 2, p. 175-194. ISSN 2595- 1750, 2020.

GUERRA, S. **A Caixa-Preta da Governança**. Rio de Janeiro: Best Business, 2017.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5a. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

LAGASIO V, CUCARI N. **Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review**. *Corp Soc Resp Env Ma*. 2019;1–11. <https://doi.org/10.1002/csr.1716>

LIVAN, R. *et al.* **O dever fiduciário no século XXI**. London: [s.n.]. Disponível em: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century_summary_pt.pdf>

LUGOBONI, L., DIAS, A., NASCIMENTO, J., ARAUJO, J., & ZITTEI, M. Aspectos de governança corporativa nos relatórios de Administração de instituições financeiras. *Revista Eniac Pesquisa*, 7(2), 182-205, 2018. doi:<https://doi.org/10.22567/rep.v7i2.505>

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

MASSI, Maria Lúcia Gili. Eficácia das melhores práticas em Governança Corporativa no combate à corrupção. **Revista Científica Hermes**, v. 15, p. 122-141, jun. 2016. Disponível em: <<http://www.fipen.edu.br/hermes1/index.php/hermes1/article/view/268>>. Acesso em: 27 dez. 2020. doi:<http://dx.doi.org/10.21710/rch.v15i0.268>.

ROSE, Caspar, **Firm performance and comply or explain disclosure in corporate governance**, *European Management Journal*, 34 (2016) 202e222

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

SILVA, L. L. DA. **Conselhos gestores de políticas públicas e a representatividade democrática: um estudo de caso dos conselhos de saúde de Itajaí/SC e Blumenau/SC**. [s.l.] Universidade Federal do Paraná, 2006.



LIVAN, R. *et al.* **O dever fiduciário no século XXI**. London: [s.n.]. Disponível em: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciary_duty_21st_century_summary_pt.pdf>

TAJO, C. & HERAWATI, N. (2015). **Application of Beneish *M-score* models and data mining to detect financial fraud**. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 924-930.

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



APÊNDICES

APÊNDICE 1 – ROTEIRO DE ENTREVISTAS

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

