

**Personalidade Acadêmica Homenageada:**

**André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA E A RESPONSABILIDADE  
SOCIAL EMPRESARIAL – VISÃO HISTÓRICA E CRÍTICA DOS  
PRINCIPAIS INSTITUTOS**

***CORPORATE GOVERNANCE AND CORPORATE SOCIAL  
RESPONSIBILITY - HISTORIC AND CRITICAL VIEW OF MAIN  
INSTITUTES***

**CLAUDIO LUIZ DE MIRANDA BASTOS FILHO**

Doutorando e mestre em Direito de Empresa pela Faculdade de Direito da UERJ. Pós-graduado em finanças pelo Instituto COPPEAD/UFRJ. Professor contratado da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis – FACC/UFRJ. convidado da Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro – EMERJ. Professor do Programa de Pós-graduação da Fundação Getúlio Vargas – FGV-RIO. Professor do MBA do Instituto COPPEAD/UFRJ. Advogado. E-mail: clmbfilho@gmail.com.

**RESUMO**

Este trabalho tem como objetivo discorrer a respeito da evolução histórica da governança corporativa no cenário nacional e internacional, para que sejam apresentadas as bases de sua origem e desenvolvimento. Para tanto, analisam-se brevemente os institutos existentes no direito comparado, que ajudaram a compor os principais elementos atuais desse tema. Na sequência, passa-se a estudar a disciplina específica do tema no Brasil, apontando-se as principais controvérsias e aplicações desse instituto nos dias atuais. O presente trabalho adota o método dedutivo e a pesquisa para sua elaboração é de cunho predominantemente bibliográfica, de caráter jurídico-teórico e exploratório. Envolverá a análise de legislação, além de estudos

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

doutrinários e exame de artigos em periódicos e de dados empíricos disponibilizados por entidades oficiais e de autorregulação.

**PALAVRAS-CHAVE:** Governança corporativa; Autorregulação; Direito Empresarial.

**ABSTRACT**

The aim of this paper is to examine the historical evolution of corporate governance, created within the business in order to present the foundations of its origin and development in the law. For this purpose, this paper will briefly analyze the existing institutions in international experience, which helped to write the current main elements of this theme. Finally, this paper will present the legal discipline of the corporate governance in Brazil, pointing up the main controversies and applications of this institute today. The present work adopts the deductive method and the research for its elaboration is predominantly bibliographical, of legal-theoretical and exploratory nature. It will involve the analysis of legislation, as well as doctrinal studies and examination of articles in periodicals and of empirical data made available by official and self-regulation entities.

**KEYWORDS:** *Corporate Governance. Self-Regulation. Business Law.*

**1 INTRODUÇÃO**

O escopo deste trabalho é traçar um panorama sobre os principais conceitos jurídicos atinentes à governança corporativa das sociedades, aprofundando o exame técnico dos princípios, do histórico, da relevância e, sobretudo, dos reflexos práticos desse elemento para o ordenamento jurídico e empresarial brasileiro.

Isoladamente as palavras “governança” e “corporativa” são antigas e, desde muito anos, representam noções amplas e pouco relevantes sobre gestão e características pertencentes à entidade a ser gerida, respectivamente. De todo o

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

modo, a junção desses dois elementos, originalmente na expressão norte americana *corporate governance*, posteriormente traduzida para o português, representou inegável avanço no estudo do tema.

Conceito eminentemente interdisciplinar, a governança corporativa envolve o necessário estudo de questões de natureza jurídica-societária e econômica-empresarial, apresentando históricos desafios para aqueles que se propõem a compreendê-la e estudá-la de forma ampla.

Em linhas gerais, tal expressão representa a adoção de políticas, regras, princípios e parâmetros, de natureza empresarial e societária, com vistas ao estabelecimento de um regime de boa gestão da organização, ponderando-se os interesses, direitos e deveres dos relevantes agentes que dela fazem parte ou com ela se relacionam em seu cotidiano. Apesar de ser mais desenvolvida em sociedades anônimas, não se restringe apenas a esse tipo societário, não sendo proibido ou inviável que suas normas sejam aplicadas a sociedades limitadas e, até mesmo, a outras pessoas jurídicas, como associações.<sup>1</sup>

Assim, para além dos aspectos teóricos no entorno do tema, sobressaem-se suas questões de natureza prática, a possibilitar a conciliação entre normas rígidas e realidades complexas, sem criar obstáculos intransponíveis para o desenvolvimento empresarial e a efetiva criação intelectual por parte dos empreendedores.

Não se pretende esgotar o tema, mas sim desenvolver uma análise crítica de seu histórico e de sua compreensão na atualidade, a fim de delimitar os pontos mais relevantes para a situação da ordem jurídica e empresarial brasileira.

O presente trabalho adota o método dedutivo e a pesquisa para sua elaboração é de cunho predominantemente bibliográfica, de caráter jurídico-teórico e exploratório. Envolverá a análise de legislação, além de estudos doutrinários e exame de artigos em periódicos e de dados empíricos disponibilizados por entidades oficiais e de autorregulação.

---

<sup>1</sup> Para os fins do presente trabalho, o corte epistemológico será dado sobre as sociedades anônimas, considerado o espectro mais técnico para o debate sobre o tema.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

O método foi escolhido tendo-se em vista que a dedução se efetiva pelo desenvolvimento de um raciocínio lógico, cujo ponto de partida é uma ideia geral, uma verdade preestabelecida, da qual decorrerão preposições particulares. O raciocínio, nesse caso, parte de um conceito geral (conceito e histórico de governança corporativa) para conclusões particulares (contexto atual de desenvolvimento do tema no Brasil).

Propõe-se, portanto, trazer à reflexão abordagens interdisciplinares (direito empresarial e societário, *vis-à-vis* análise econômica e dos efeitos da autorregulação) com enfoque na análise jurídica das boas práticas de governança corporativa, coordenando-se as diretrizes jurídicas e autorregulatórias à luz de seus impactos no exercício da empresa e subsequentes transformações na ordem econômica e no mercado de capitais.

Feitos esses esclarecimentos iniciais, passar-se-á à análise e releitura do histórico e, em seguida, dos princípios e conceitos mais relevantes a incidir sobre a governança corporativa, para se construir o exame crítico do tema em um regime justo e de ampla transparência em mercado.

## 2 PRECEDENTES HISTÓRICOS

A introdução delineada acima demonstra que governança corporativa é um conceito tão natural quanto complexo para aqueles que se destinam a estudar os temas pertinentes ao regime jurídico e empresarial das sociedades.

Por “governança” tem-se, de forma bastante objetiva e intuitiva, nada além do que um “sistema de administração e exercício do poder em organizações”.<sup>2</sup> Some-se a essa palavra o termo “corporativa” e alcança-se a ideia central do objeto do presente trabalho: governança corporativa representa, em linhas gerais, um sistema voltado à

---

<sup>2</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *O mercado de valores mobiliários brasileiros*. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014, p. 158.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

gestão e ao exercício, conforme um regime de pesos e contrapesos dos poderes atinentes aos veículos utilizados para o desenvolvimento de atividades econômicas.

Nesse contexto, pode-se afirmar que a origem dos debates sobre governança corporativa remete a conflitos inerentes à propriedade dispersa e à divergência entre os interesses dos sócios, executivos e o melhor interesse da corporação. Há notícias de que tal tema representa uma preocupação antiga, sendo objeto de estudos desde o Século XVII, período em que o descobrimento do “novo mundo” e as “grandes navegações” desenvolveram as companhias de comerciantes.

De toda a forma, não há dúvidas de que tais discussões ganharam efetiva expressividade somente a partir do Século XX, à medida em que complexos mecanismos de exercício da atividade econômica se desenvolveram e aumentava a relevância dos mercados financeiros e de capitais.

Com efeito, nesse período da história do capitalismo mundial, desenvolveu-se o modelo de propriedade dispersa dos meios de produção e a separação, cada vez mais intensa, entre propriedade e gestão das atividades empresariais. Com o acesso à poupança popular, via mercado de capitais, a complexidade inicial tornou-se ainda mais intensa, de forma que as sociedades passaram a ser “de propriedade” de variados sócios, cuja interferência direta nas decisões e atividades desempenhadas passou a se mostrar impraticável.

As relações de poder dentro das organizações passaram a assumir contornos mais técnicos, com a delimitação de “personagens” como acionistas controladores, acionistas minoritários e administradores.

Nesse cenário, foram desenvolvidas as primeiras teorias acerca do que se cogitou denominar “teoria da agência”, a qual, de forma geral, trata do problema de conflito de interesses potencialmente decorrente da situação em que o sócio (principal) contrata outro sujeito (agente) para administrar a sociedade.<sup>3</sup> Enquanto administradores e conselheiros contratados tenderiam a agir de forma a maximizar benefícios próprios, deveriam ser criadas normas para assegurar os interesses da

---

<sup>3</sup> Para maiores informações sobre “teoria da agência”, vide DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*. Chicago, v. 20, n. 1, 65-91, 1995.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

organização, de seus acionistas e demais sujeitos interessados (os chamados *stakeholders*).

Tais regras buscariam alinhar os interesses potencialmente conflitantes, em prol do sucesso da atividade empresarial e da adoção de práticas de monitoramento, controle e absoluta transparência. Surgiu, assim, a teoria no entorno da governança corporativa, voltada a superar o "conflito de agência" clássico, visando criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos administradores esteja alinhado com o melhor interesse da corporação.

Nessa linha, a governança corporativa não é um assunto novo, tendo havido o fortalecimento das discussões em torno deste tema a partir do final do século passado, sobretudo após os graves escândalos contábeis que se perpetuaram em diferentes organizações no final do Século XX.<sup>4</sup>

Marco histórico do estudo da governança corporativa consiste na edição, em 1992, do Relatório Cadbury, na Inglaterra, considerado o primeiro dos códigos de boas práticas de governança corporativa.<sup>5</sup>

Nesse mesmo ano, a General Motors editou suas "Diretrizes de Governança Corporativa", considerado outro marco relevante sobre o tema por representar o primeiro código de governança elaborado por uma corporação.

---

<sup>4</sup> A título de exemplo, verifica-se o caso da Enron Corporation, baseada em Houston, Texas. Em um dos controversos escândalos contábeis da última década, descobriu-se em 2001 que a sociedade usava lacunas contábeis para esconder bilhões de dólares de dívidas incobráveis ao mesmo tempo em que inflacionava seus ganhos. O escândalo resultou em acionistas perdendo mais de US\$ 74 bilhões, enquanto o preço da ação da companhia caiu de cerca de US\$ 90 para menos de US\$ 1 em um ano. Outro caso famoso foi da WorldCom, sociedade americana de telecomunicações. Em 2002, apenas um ano após o escândalo da Enron, descobriu-se que a WorldCom havia inflado seus ativos em quase US\$ 11 bilhões, tornando-se, de longe, um dos maiores escândalos de responsabilidade contábil. A companhia havia baixado os custos da linha capitalizando em vez de gastá-los e inflacionou suas receitas fazendo inscrições falsas. Além disso, vislumbra-se o caso da Tyco International, sociedade americana de sistemas de segurança de alto nível. Em 2002, descobriu-se que o CEO Dennis Kozlowski e o CFO Mark Swartz desviaram mais de US\$ 150 milhões da Tyco, inflando os ganhos da empresa em mais de US\$ 500 milhões em seus relatórios. Por fim, relembra-se do caso Parmalat, no início da década de 2000, evento que ficou conhecido como a maior concordata da história.

<sup>5</sup> FIORINI, Filipe Antônio; ALONSO JUNIOR, Nelson; ALONSO, Vera Lucia Chaves. Governança corporativa: conceitos e aplicações. 2016. <  
<https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/19524178.pdf>>. Acesso em 16 set. 2018.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

Em 1994, o fundo de pensão norte-americano denominado CALPERS (*California Public Employees Retirement System*) realizou pesquisa empírica no mercado de capitais daquele país, constatando que mais da metade das maiores companhias listadas possuíam código próprio de governança corporativa.

Por sua vez, em 1995, a França editou o Relatório Vienot, considerado um marco da governança corporativa naquele país e na Europa continental.

Nessa fase inicial da história da governança corporativa, constatou-se que, apesar das iniciativas voluntárias para desenvolvimento de códigos e relatórios, as efetivas práticas de boa governança não eram, de fato, implementadas, resultando, por exemplo, na deflagração da chamada “crise asiática” em 1997, marcada, dentre outros fatores, pelas más práticas de governança corporativa e ausência de transparência em mercado.

Nesse sentido, as discussões e iniciativas internacionais foram fortalecidas por meio de iniciativas de órgãos transnacionais e nacionais relevantes.

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, por exemplo, instituiu em 1998 fórum próprio e específico para o tema, denominado *Business Sector Advisory Group on Corporate Governance*, responsável por editar diretrizes e princípios internacionais relevantes para a atuação dos reguladores e legisladores dos países signatários. Em 1999, tais princípios foram compilados e publicados como *Principles of Corporate Governance*, por parte da OCDE.

A governança corporativa passa assim a figurar no centro das discussões transnacionais, culminando na edição da Lei Sarbanes-Oxley, em 2002.

## 2.1 A LEI SARBANES-OXLEY E A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.

A história da governança corporativa no Brasil não se confunde, por completo, com a realidade vivenciada em cenário internacional, apesar de existirem relevantes pontos de encontro, sobretudo após a edição da aludida Lei Sarbanes-Oxley.

Com efeito, em território nacional, as discussões no entorno desse tema têm por marco relevante a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

– IBCA, em 1995, cuja denominação foi alterada em 1999 para o atual Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC.

Ainda na década de 1990, o IBGC ofereceu o primeiro curso voltado à profissionalização de conselheiros de administração no Brasil e editou o precursor nacional da compilação de diretrizes e princípios de governança corporativa, designado “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” (1999) e que será melhor examinado na seção seguinte deste trabalho.

Confundindo-se com a própria história da governança corporativa em cenário nacional, o IBGC é reconhecido internacionalmente como uma das principais referências no tema, havendo desenvolvido, nas últimas décadas, relevantes iniciativas voltadas à concretização de seu propósito de “[s]er referência em Governança Corporativa, contribuindo para o desempenho sustentável das organizações e influenciando os agentes de nossa sociedade no sentido de maior transparência, justiça e responsabilidade”.<sup>6</sup>

Nesse período, relevantes discussões sobre direitos de acionistas tomaram lugar no mercado de valores mobiliários brasileiro, sobretudo no âmbito da operação empreendida pela JC Penney para a aquisição, via oferta hostil (sem prévia negociação com administradores ou acionistas) e sem oferta de *tag along* (direito de venda conjunta, para os acionistas minoritários), das Lojas Renner.

É justamente nesse contexto que a Bolsa de Valores brasileira (BM&FBovespa) contribui para o aprimoramento do tema, ao introduzir, no ano 2000, os chamados segmentos diferenciados de governança corporativa: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, complementados, logo a seguir, pelo teor da Cartilha “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”, voltada para as companhias abertas e editada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 2002.

Tais iniciativas são consideradas reflexos diretos na realidade brasileira da edição da Lei Sarbanes-Oxley de 2002, responsável por reescrever as regras para a governança corporativa relativas à divulgação e à emissão de relatórios e documentos

---

<sup>6</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. *Propósitos e valores*. Disponível em < <https://www.ibgc.org.br/ibgc/o-ibgc/proposito-e-valores> >. Acesso em 11 set. 2018.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

financeiros. A partir desse ato normativo, a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio deixaram de ser considerados meros requintes, sendo consideradas leis.

Nessa linha, foram desenvolvidos, por exemplo: (i) complexos mecanismos de controles internos, (ii) medidas que intensificam as conferências internas e aumentam a responsabilidade dos executivos; (iii) normas para a fixação da responsabilidade do diretor presidente (CEO) e do diretor-financeiro (CFO) das companhias na “certificação” das demonstrações financeiras e o dever desses profissionais, em observância às seções 302 e 404 do ato, de fornecer, por escrito, certificados sobre os relatórios que contêm demonstrações financeiras, responsabilizando-se por eles.

Ademais, o aludido ato normativo foi relevante por introduzir a instituição e transferência para um novo órgão societário, designado “comitê de auditoria”, poderes e responsabilidades que eram anteriormente dos administradores, destacando-se: (i) nomear os auditores externos; (ii) aprovar ou não os serviços (*non-audit*) a serem contratados dos auditores externos; (iii) receber relatórios periódicos do auditor externo; (iv) resolver disputas entre os auditores externos e a diretoria; (v) estabelecer procedimentos a serem informados e o tratamento a ser dado às eventuais denúncias contra a administração (o comitê deve ter a autoridade e os fundos necessários para contratar advogados e consultores, independentemente da diretoria).

Em linhas gerais, a nova Lei voltou-se a conferir, também, maior transparência na divulgação das informações financeiras e dos atos da administração, introduzindo, por exemplo: (i) a divulgação imediata de fatos relevantes; (ii) a maior transparência no que se refere a transações *off-balance sheet*; e (iii) a divulgação sobre a existência de um código de ética ou explicações sobre a razão de sua não-existência.

Dessa forma, a Lei Sarbanes-Oxley de 2002 produziu relevantes efeitos na disciplina da governança corporativa brasileira, sobretudo pelo fato de estender seus efeitos para organizações americanas, mesmo fora do território desse país, e para não americanas, que possuam cotação secundária em bolsas de valores norte-americana, assim como seus auditores.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:**

**André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

Além disso, inaugurou novo “patamar” de boa governança corporativa, levando à adaptação das corporações, das firmas de auditoria e dos legisladores e reguladores brasileiros às suas exigências mínimas.

Sobre a importância do tema, ninguém melhor do que Paulo F. C. Salles de Toledo, ao afirmar que:<sup>7</sup>

Hoje, sabidamente, a governança corporativa estende-se por campo muito mais amplo. De um lado, ultrapassou as fronteiras iniciais da sociedade anônima, para atingir os demais tipos societários e as associações, passando atualmente a dizer respeito a organizações, de um modo geral. Por outro lado, enquanto inicialmente preocupava-se com os chamados conflitos de agência, entre administradores e acionistas, agora propõe-se a oferecer respostas úteis também para outros conflitos que podem ocorrer no âmbito das organizações, envolvendo, por exemplo, controladores, minoritários, devedor e credores etc.

Endereçando os pontos mais relevantes dessa situação atual, o IBGC edita e revisa seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, considerado relevante marco normativo do setor no país, objeto de análise detalhada na subseção a seguir deste trabalho.

## 2.2 CÓDIGO DAS MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.

Conforme antecipado linhas acima, a elaboração e revisão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa por parte do IBGC consistem em elementos cruciais para o desenvolvimento do instituto no ordenamento jurídico e empresarial brasileiro. Sobressai, nesse contexto, a importância antecipada empiricamente na experiência corporativa internacional da autorregulação.

Nas palavras de Nelson Eizirik,<sup>8</sup> autorregulação corresponde “basicamente a regulação e fiscalização, por parte dos próprios membros da indústria organizados em

<sup>7</sup> TOLEDO, Paulo F. C. Sales de. O conselho de administração e governança corporativa. In: COELHO, Fábio Ulhoa. *Tratado de direito comercial: relações societárias e mercado de capitais*. São Paulo: Saraiva, v. IV, 2015, p. 208.

<sup>8</sup> EIZIRIK, Nelson. Autorregulação do mercado de capitais no Brasil. In: COELHO, Fábio Ulhoa. *Tratado de direito comercial: relações societárias e mercado de capitais*. São Paulo: Saraiva, v. IV, 2015, p. 249.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

instituições ou associações privadas, de suas atividades, com vistas à manutenção de elevados padrões éticos”.

Sem a pretensão de exaurir todos os aspectos relevantes do aludido Código, a presente seção deste trabalho se propõe a apontar alguns dos seus temas mais interessantes, à luz da definição de parâmetros valiosos de boa governança corporativa.

Nessa linha, destaca-se a atuação esperada dos “agentes de governança”, que são os indivíduos e órgãos envolvidos no sistema de governança, tais como: sócios, administradores, conselheiros fiscais, auditores, conselho de administração, conselho fiscal etc. O Código é elucidativo ao expor a necessidade dos referidos agentes direcionarem seus olhares e, principalmente, suas tomadas de decisões à luz das diversas partes interessadas (*Stakeholders*) da corporação e seus respectivos interesses.

Propõe-se, assim, o necessário reforço à fundamentação das boas práticas de governança e à importância da ética nos negócios, com base em questão teórica e prática considerada de suma relevância: o processo de tomada de decisão por parte dos agentes de governança.

Reconhecendo-se que, no exercício prático da governança corporativa, os temas tratados são, muitas vezes, subjetivos ou ambíguos, o Código oferece caminhos para que os agentes de governança apresentem discernimento técnico e forte capacidade de avaliação, fundamentação e julgamento.

A consideração do perfil de risco, o entendimento dos papéis dos agentes de governança e o uso de critérios éticos são essenciais para que sejam tomadas decisões mais informadas e refletidas, buscando-se o equilíbrio desejado entre o grau de exposição ao risco, que deve ser definido pela organização, e a prudência necessária do agente.

As decisões devem ser fundamentadas, registradas e passíveis de verificação pelas devidas partes interessadas, servindo a identidade da organização como norte de atuação do agente de governança (razão de ser, aonde quer chegar, o que é importante para ela e a forma como são tomadas as decisões).

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

Assim, estrutura-se a conjuntura favorável para que o agente possa realizar a designada deliberação ética, considerada o processo de tomada de decisão, que parte da identidade da organização e dos impactos das decisões sobre o conjunto de suas partes interessadas, a sociedade em geral e o meio ambiente, visando ao bem comum (dando concretude aos ideais de capitalismo consciente e consciência corporativa).

A identidade da organização funciona como ponto de partida do sistema de governança da organização, incluindo a elaboração de um código de conduta sobre o qual se desenvolve o sistema de conformidade (*compliance*).

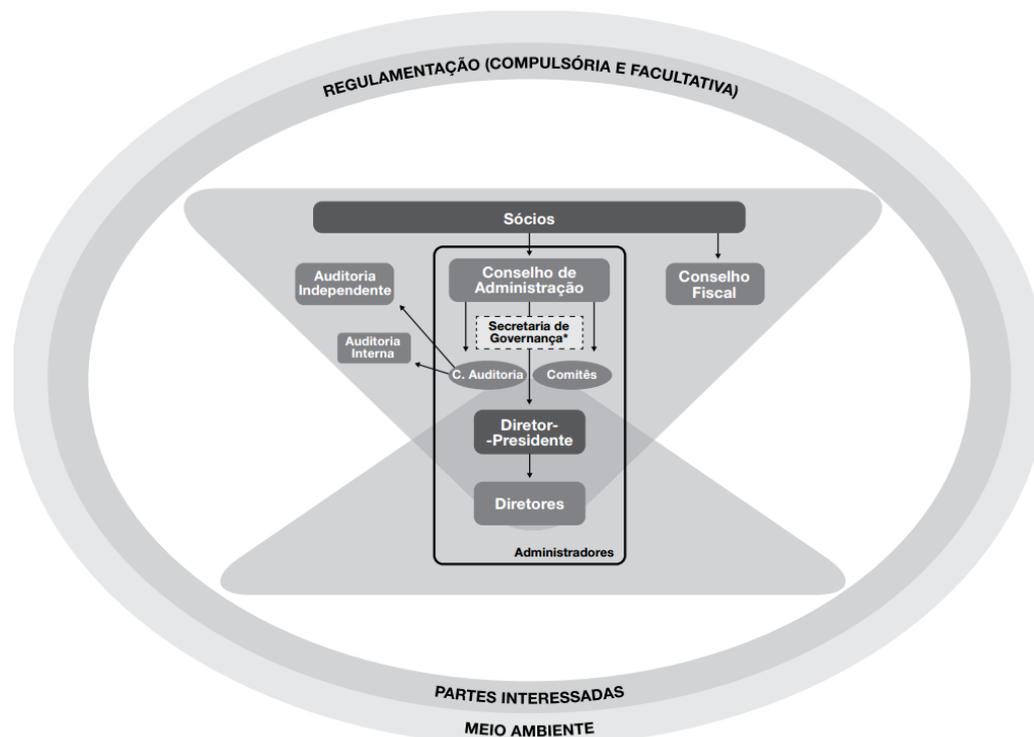
Portanto, são definidos papéis relevantes para os agentes de governança, envolvendo: (i) o fortalecimento e disseminação do propósito, dos princípios e dos valores da organização; (ii) a liderança e o comprometimento dos administradores e demais executivos para a formação de um ambiente ético; (iii) a atuação com independência, diligência e proatividade; (iv) o estabelecimento de estratégias de comunicação e programas de treinamento para disseminar políticas, procedimentos, normas e práticas baseadas no código de conduta da organização; (v) a definição de processos e indicadores formais, a fim de monitorar os padrões de conduta; e (vi) evitar eventuais desvios ou proativamente identificá-los e corrigi-los (eventualmente, com a respectiva punição dos responsáveis).

Tais atribuições devem ser exercidas no dia a dia da organização, mediante a utilização do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa e dos parâmetros fixados para o seu uso eficiente: (i) não é um modelo rígido de boas práticas de governança, mas sim uma referência de consulta visando a uma reflexão e aplicação em cada caso, sempre levando em conta o arcabouço regulatório (compulsório e facultativo) a que a organização está submetida; e (ii) não se trata de um conjunto de práticas a ser adotado exaustiva e mecanicamente.

Para tanto, além das premissas fundamentais e das definições de governança corporativa e dos seus princípios básicos, o conteúdo do Código está distribuído em cinco capítulos: 1. Sócios; 2. Conselho de administração; 3. Diretoria; 4. Órgãos de fiscalização e controle; e 5. Conduta e conflito de interesses, que seguem o contexto e a estrutura do sistema de governança corporativa:

**Personalidade Acadêmica Homenageada:**

**André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)



Isto posto, o Código assume o papel prático de oferecer diretrizes para a implementação das boas práticas de governança corporativa desejadas na organização, as quais serão brevemente destacadas no capítulo a seguir.

### 3 CONCEITOS, PRINCÍPIOS E IMPORTÂNCIA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Nos tópicos que se seguem pretende-se abordar, de forma sintética, os principais aspectos relacionados aos conceitos, princípios e importância da governança corporativa.

Consoante antecipado nas linhas acima, à luz da estrutura organicista das corporações, a governança corporativa funciona como o sistema central por meio do qual as companhias são dirigidas e controladas, ponderando-se os interesses potencialmente antagônicos que se constroem no âmbito dos sujeitos que dela participam enquanto sócios e acionistas ou administradores e conselheiros.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

Nessa linha, ressalte-se a definição conferida pela OCDE, que expõe a complexidade e relevância dessas relações corporativas:<sup>9</sup>

Governança Corporativa envolve uma série de relações entre a gerência da companhia, seu conselho, acionistas e demais partes interessadas. Governança Corporativa proporciona, ainda, a estrutura através da qual os objetivos da companhia estão definidos, bem como os meios de atingir tais objetivos e monitorar o seu desempenho.

Dessa forma, a compreensão da governança corporativa envolve, necessariamente, um estudo interdisciplinar do tema, abordando, a um só tempo, suas características jurídicas, da ciência da administração, financeira e do psicológico dos sujeitos que se relacionam em meio à corporação.

Sobre o tema, destaca-se também a definição conferida pelo IBGC, capaz de sintetizar as maiores peculiaridades desse assunto:<sup>10</sup>

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.

Por se tratar de um tema relativamente “fluído”, suas diretrizes seguem, principalmente, o formato de princípios, ao invés de regras concretas e solidificadas. Dentre seus mais relevantes princípios ressaltam-se: (i) o princípio da transparência, objeto de detalhada análise no Capítulo IV deste trabalho; (ii) o princípio da equidade, assim considerado como o tratamento igualitário a todos os sócios e partes interessadas, sem qualquer atitude de discriminação; (iii) o princípio da prestação de contas (*accountability*), que estabelece a necessidade de configurar-se uma boa governança diária e ininterrupta, funcionando, tal sistema, via mecanismos avançados de controle interno e externo, durante todo o exercício social, e não apenas quando

---

<sup>9</sup> ORGANIZAÇÃO DE COOPERAÇÃO E DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO – OCDE. *Principles of Corporate Governance*. 2015. Disponível em < <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>>. Acesso em 16 set. 2018. Tradução livre de trecho da p. 9.

<sup>10</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. *Governança Corporativa*. Disponível em < <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em 16 set. 2018.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

do encerramento do exercício social ou do período de realização da assembleia geral ordinária; e (iv) o princípio da responsabilidade corporativa, atinente à função socioeconômica da empresa (art. 170 da Constituição Federal), devidamente aprofundado na seção anterior deste trabalho.

Tais princípios materializam-se nos atos de cumprimento do dever fiduciário e do poder-dever dos administradores e do acionista controlador, visando o interesse social e as prerrogativas dos *stakeholders* envolvidos com a corporação. Nas históricas palavras de Berle e Means<sup>11</sup>:

A lei confina a administração a certos padrões de conduta. Este é o vínculo legal entre propriedade e administração. À medida que a separação entre propriedade e administração aumenta de fato, ou se efetiva mais completamente através de dispositivos legais, esse vínculo torna-se cada vez mais a única razão pela qual as expectativas quanto às vantagens de possuir os títulos da companhia podem ser reforçadas junto aos acionistas. (...) As três principais regras de conduta que a lei estabelece são: 1) atenção razoável ao negócio; 2) fidelidade aos interesses da companhia; 3) um mínimo de prudência comercial.

No Brasil, marco relevante para os aludidos contextos consistiu na edição, pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, da Instrução CVM nº 480/09, que dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários, classificando-os em categorias A e B, conforme a rigidez das normas de governança corporativa e transparência a serem seguidas.

Por fim, cumpre registrar que a efetiva organização desses conceitos no interior da corporação assumiu diferentes vertentes ao longo da história e dos ordenamentos jurídicos aplicáveis, originando modelos de governança corporativa distintos entre si, conforme evidenciado no Capítulo a seguir deste trabalho.

---

<sup>11</sup> BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988, p. 188.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

#### 4 OS MODELOS DE GOVERNANÇA

A seguir são expostos, de forma sintética, os principais modelos de governança existentes e suas peculiaridades mais interessantes para os fins deste artigo.

De início, cumpre realizar uma ressalva relevante: não se pretende aqui abordar todos os modelos de governança corporativa desenvolvidos pelos mais diversos países. Cada nação tem suas melhores práticas de governança corporativa estabelecidas à luz de seus próprios ambientes jurídico, político, social, econômico, societário, corporativo e regulatório. Nessa linha, considerando-se o elevado grau de especialidades empresariais de cada país, seria tarefa ingrata, se não impossível, detalhar cada um dos diversos modelos de governança corporativa existentes em todo o mundo.

Sendo assim, os especialistas na matéria se propuseram a classificar tais sistemas a partir da observação sobre as práticas implementadas naqueles países que possuem maior tradição e desenvolvimento em seus mercados de capitais, funcionando como verdadeira referência para as demais nações.

Destacam-se duas principais categorias, a reunir os modelos mais adotados pelo mundo – Outsider System e Insider System, sendo certo que os outros modelos acabam por se situar em um meio do caminho entre esses dois modelos, aproximando-se mais de um ou de outro sistema.

O primeiro modelo é denominado “Outsider System” (também conhecido como modelo “anglo-saxão” ou de “shareholder”), sendo predominante nos Estados Unidos e na Inglaterra e é típico daqueles mercados de capitais considerados mais desenvolvidos.

São características desses mercados: (i) companhias que não apresentam um acionista controlador predefinido e (ii) a maior autonomia por parte da alta administração, de forma que as normas de governança corporativa devem atender à necessidade de maior e mais firme exercício do controle empresarial, de modo a evitar que o poder de comando seja exercido por quem não suporta os seus efeitos

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

econômicos (administradores), potencializando o conflito de agência já abordado neste trabalho.

Nessa linha, o mencionado sistema de fiscalização deve estar presente de modo a evitar falhas de governança e a permitir que o efetivo controle sobre as companhias seja exercido pelo próprio mercado, via mecanismos indiretos de controle.

Já o modelo “Insider System” (também conhecido como “Stakeholder” ou “Nipo-germânico”), é característico de países como a Alemanha e o Japão, sendo típico de mercados com baixa pulverização de capital (motivo pelo qual se espalhou para a maioria dos países da Europa Continental e da América Latina).

Nesse contexto, a propriedade sobre a companhia é bem definida, sendo mais precisa a identificação de acionistas controladores, incluindo, mas não se limitando à preponderância de sociedades familiares. Assim, o modelo baseia suas principais normas na busca pelo equilíbrio dos interesses dos acionistas e dos diversos grupos afetados pela atividade empresarial.

Assim, os conflitos acabam sendo mais intensos entre os próprios acionistas, fomentando-se cenário propício para o maior ativismo minoritário, com regras de governança voltadas à transparência e à coibição de abusos de controle.

De todo o modo, cumpre registrar que a quebra das fronteiras entre os mercados e a alta competição entre as companhias têm produzido um movimento de integração entre os dois modelos, o que se denota, inclusive, para o modelo nacional, conforme bem detalhado pelo IBGC<sup>12</sup>:

O modelo brasileiro de Governança Corporativa se aproxima mais do Insider System, com predominância da propriedade concentrada, papel relevante do mercado de dívida, forte presença de empresas familiares e controladas pelo Estado e mais orientado às partes interessadas (inclusive por disposições legais). No entanto, à medida que o mercado de capitais e os investidores institucionais ganham destaque como alternativa de financiamento para as empresas vem, aos poucos, adquirindo algumas características do modelo anglo-saxão, como a crescente importância do mercado acionário como fonte

---

<sup>12</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. *Principais modelos*. Disponível em < <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca/principais-modelos>>. Acesso em 12 set. 2018.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

de financiamento, o surgimento de algumas empresas com capital disperso e ativismo de acionistas ganhando importância.

Assim, acabam se desenvolvendo problemas em comum para ambos os sistemas, a serem enfrentados pelas normas de boa governança corporativa de cada país, destacando-se: (i) a fixação da remuneração dos altos executivos e a desigualdade de tratamento com os demais empregados; (ii) os reflexos do absentéismo acionário; (iii) o tratamento a ser conferido às hipóteses de conflitos de interesses; e (iv) as medidas a serem implementadas para fins de evitar assimetria informacional, assegurando-se a maior transparência do mercado de capitais, tema do Capítulo a seguir deste artigo.

## **5 A RELEVÂNCIA DA TRANSPARÊNCIA NA DIVULGAÇÃO DAS INFORMAÇÕES AO MERCADO E DA ÉTICA NOS NEGÓCIOS**

Nas linhas que se seguem pretende-se abordar, de forma sintética, os principais aspectos relacionados à relevância da transparência na divulgação das informações ao mercado e da ética nos negócios, não só para fins de fortalecimento do mercado de capitais, como, também, para a maior eficiência e subsequente valorização da companhia. A complexidade do tema reside na identificação da medida certa para a transparência das informações corporativas, evitando a abertura em demasia de informações a concorrentes e a violação ao dever de sigilo de administradores das companhias.

Dessa forma, antes de mais nada, convém examinar o conceito de transparência, sendo interessante registrar a definição conferida pelo IBGC<sup>13</sup>:

Consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho

---

<sup>13</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. *Princípios básicos*. Disponível em < <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>>. Acesso em 16 set. 2018.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.

Portanto, além de se tratar de uma obrigação da companhia, é importante também para a avaliação adequada do desempenho e do valor de uma organização, contribuindo a sua melhor percepção em mercado. Sobre a relevância do tema, cumpre registrar a posição de Sérgio Campinho, ao afirmar que<sup>14</sup>:

A assimetria de informações entre os investidores constitui grave contaminação do mercado, prejudicando o atingimento dos ideais perseguidos pelo escopo regulatório. (...) A política de *disclosure* (ou *full disclosure*) retrata o processo de divulgação pelas companhias abertas de informações amplas e completas acerca de si próprias e dos valores mobiliários que emitem, de forma equitativa para todo o mercado. A proteção da poupança popular exige a efetiva adoção dessa política de divulgação de informações, sem o que restam seriamente comprometidas a tutela do investidor e a própria eficiência do mercado.

Adicionalmente, nas breves, porém exatas palavras do ex-presidente do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Marcelo Trindade<sup>15</sup>: “(...) a informação é o principal bem jurídico tutelado pela intervenção no mercado de capitais (...)”.

Com efeito, a prática do *disclosure* contribui positivamente para a reputação da própria organização e dos administradores, o que tem impactos diretos na minimização de custos de transação pela redução do custo de capital ao fomentar confiança. Ademais, a boa reputação conferida à organização possui valor econômico e pode atribuir vantagens competitivas, favorecendo, por exemplo, a atração e a retenção de talentos entre os principais colaboradores.

Nas palavras de Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>16</sup>:

---

<sup>14</sup> CAMPINHO, Sérgio. *Curso de sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Renovar, 2015, p. 60.

<sup>15</sup> TRINDADE, Marcelo. *O Papel da CVM e o Mercado de Capitais no Brasil*. São Paulo: IOB, 2002, p. 309.

<sup>16</sup> TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 517.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

É de se notar que o *full disclosure* não se limita à maior pormenorização e uniformidade das demonstrações financeiras das companhias abertas. Outros mecanismos de informação contempla a lei, relativamente às sociedades das quais participem investidores de mercado. Já aludimos, por exemplo, ao *dever de informar*, atribuído ao administrador de companhia aberta e contemplado no art. 157 da lei [...] Mas é inquestionavelmente através da análise dos dados financeiros que o público, de preferência assessorado por entidades especializadas, pode chegar a um mais amplo conhecimento da empresa, na seleção de seus investimentos societários e na decisão de mantê-los ou aliená-los.

Por ser economicamente vantajosa, é um benefício que a organização proporciona a si própria, ultrapassando a mera e burocrática necessidade de haver cumprida uma determinação normativa.

Dessa forma, a transparência deve ser teórica, baseada em regras e princípios dispostos nos documentos corporativos da companhia, e prática, envolvendo a efetiva divulgação clara, tempestiva e acessível de informações sobre sua estratégia, políticas, atividades realizadas e resultados, mediante a implementação de políticas de comunicação e do envio de relatórios periódicos, a fim de evitar assimetria de informações com as partes interessadas.

Dentre as principais práticas recomendadas para a expansão da boa governança corporativa em matéria de efetiva transparência das organizações se destacam: (i) a diretoria deve garantir que sejam prestadas às partes interessadas, além das informações que são obrigatórias por lei ou regulamento, aquelas que interessem a esse público, tanto as financeiras quanto as não financeiras, positivas ou negativas, tão logo estejam disponíveis; (ii) devem ser divulgados todos os dados que possam auxiliar na correta avaliação da organização e influenciar decisões de investimento, inclusive as principais políticas adotadas pela organização; (iii) as informações devem ser prestadas de forma clara, concisa e em linguagem acessível ao público-alvo, de modo que a substância (o conteúdo) prevaleça sobre a forma de divulgação; (iv) devem ainda ser disponibilizadas imediata e simultaneamente a todos os interessados, independentemente de localização geográfica; e (v) tecnologias devem ser exploradas para buscar a rapidez e a ampla difusão de tais informações.

A efetiva execução dessas práticas, somada ao interesse pelo *full disclosure* informacional, permitem à organização erradicar a assimetria informacional,

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

contribuindo para a melhoria sistêmica do mercado de capitais e para a melhor percepção do público investidor com relação aos valores mobiliários daquela entidade, valorizando-a de fato e economicamente.

## **6 OS SEGMENTOS ESPECIAIS DE LISTAGEM DA B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO**

Além da transparência, outras características inerentes às boas práticas de governança corporativa foram voluntariamente implementadas pelos agentes de mercado a fim de ampliar os direitos e afastar assimetrias entre os envolvidos, contribuindo, a um só tempo, para a evolução do mercado de capitais e para a valorização das organizações que as adotam.

É justamente nesse contexto que se destacam os chamados segmentos especiais de listagem da B3 – Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1, por meio dos quais preza-se por regras de governança corporativa diferenciadas, de forma que, para além das obrigações que as companhias têm perante a Lei nº 6.404/76, haja a melhor avaliação em mercado das entidades que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem.

Com efeito, os níveis diferenciados de governança corporativa foram instituídos com a finalidade de instituir ambiente mais favorável para o desenvolvimento e a adoção das melhores práticas de governança corporativa pelas companhias abertas brasileiras, estimulando a maior participação de investidores no mercado de capitais.

A adoção das regras de cada segmento se dá em caráter voluntário, via celebração de contrato com a Bolsa de Valores, por meio do qual a companhia, seus controladores administradores e conselheiros fiscais aderem à autorregulação proposta e se comprometem a adotar parâmetros mais avançados de governança corporativa.

Assim, ao assegurar direitos aos acionistas, bem como dispor sobre a divulgação de informações aos participantes do mercado, os regulamentos visam à

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

mitigação do risco de assimetria informacional, contribuindo para o avanço do mercado nacional e para a valorização das companhias listadas, consoante bem apontado por Sérgio Campinho<sup>17</sup>:

Tem-se como escopo básico a valorização e a liquidez das ações, as quais são influenciadas positivamente pela qualidade das informações que as companhias que voluntariamente manifestam adesão se obrigam a prestar e, ainda, pelo conjunto de direitos que adicionalmente se obrigam a conceder aos seus acionistas.

Dentre os aludidos segmentos especiais de listagem, aquele que representa maior rigidez em termos de boas práticas de governança corporativa consiste no “Novo Mercado”, objeto de análise detalhada na subseção a seguir deste trabalho.

## 6.1 O NOVO MERCADO E A GOVERNANÇA CORPORATIVA.

Conforme antecipado na subseção anterior deste trabalho, o segmento de listagem da bolsa considerado mais avançado em termos de voluntária adesão a elevados padrões de governança corporativa consiste no segmento do “Novo Mercado”.

Dentre suas principais características destaca-se a obrigatoriedade de que as companhias listadas possuam apenas ações ordinárias com direito a *tag along* equivalente ao preço das ações pertencentes ao bloco de controle, sem restrições a direito de voto, a fim de padronizar os direitos políticos de seus titulares. Além disso, percentual mínimo de ações em circulação é fixado em 25% ou 15%, caso o ADTV (average daily trading volume) seja superior a R\$ 25 milhões.

É obrigatória, ainda, (a) a adoção de (i) calendário de eventos corporativos, permitindo aos investidores anteciparem os principais acontecimentos para a organização, (ii) regimentos do Conselho de Administração, de seus comitês de assessoramento e do Conselho Fiscal, quando instalado; (iii) Código de conduta (com conteúdo mínimo); (iv) Políticas de (iv.1) remuneração; (iv.2) indicação de membros

---

<sup>17</sup> CAMPINHO, Sérgio, op. cit., p. 63.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

do Conselho de Administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária; (iv.3) gerenciamento de riscos; (iv.4) transação com partes relacionadas; e (iv.5) negociação de valores mobiliários, com conteúdo mínimo, exceto a de remuneração; e (b) divulgação (i) anual de relatório resumido do comitê de auditoria estatutário contemplando os pontos indicados no regulamento; ou (ii) trimestral de ata de reunião do Conselho de Administração, informando o reporte do comitê de auditoria não estatutário.

Nessa mesma seara, é obrigatória a instalação de comitê de auditoria, estatutário ou não estatutário, e de área de auditoria interna, que devem atender aos requisitos indicados no regulamento, assim como a implementação de funções de *compliance*, controles internos e riscos corporativos, sendo vedada a acumulação com atividades operacionais.

Portanto, são elevados os parâmetros de governança corporativa exigidos para a adesão a esse segmento especial de listagem em bolsa de valores, contribuindo para o avançar dessas boas práticas no mercado de capitais brasileiro.

## 7 A GOVERNANÇA NAS COMPANHIAS FAMILIARES

A observação empírica da realidade nacional demonstra serem inúmeras as companhias compreendidas como “familiares”, em que o controle acionário encontra-se concentrado nas mãos de pessoas de uma mesma família, de uma *holding* familiar ou, até mesmo, de uma só pessoa física, que lidera as atividades empresariais com um direcionamento eminentemente personalíssimo.

Trata-se, assim, de um desafio ainda maior em termos de implementação de boas práticas de governança corporativa, eis que é imperativo ao profissional que se dedique à tal questão promover a técnica separação entre os assuntos pertinentes à família, propriedade e gestão.

Do ponto de vista societário, sobressai a relevância do conselho de administração, por servir como órgão de interseção entre os familiares que, apesar de acionistas, não atuam diretamente na gestão da empresa em curso, concentrando

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

suas atenções na visão geral do negócio em andamento e nos impactos para o patrimônio familiar.

Nesse mesmo sentido, destaque-se a importância de serem negociados, celebrados e efetivamente cumpridos acordos parassociais envolvendo os diferentes temas atinentes à organização e sua governança.

Dentre os mais destacados, registre-se a recomendação para que haja a adequada adoção de acordos de acionistas, identificando os temas essenciais para a organização e dirimindo, desde o início, os potenciais conflitos de interesse de natureza familiar ou societária. Além disso, regimentos internos para os Conselhos de Administração e Fiscal, estabelecendo o papel dos conselhos na estrutura de governança familiar e códigos de conduta e de ética, fixando elementos da cultura organizacional são elementos importantes para o atingimento da boa gestão societária.

Registre-se, ainda, a possibilidade de utilização de estruturas não estatutárias, dentre as quais se destaca o exemplo do que se designou chamar de “conselho de família”, regido por meio de acordo familiar e societário (protocolo familiar) com conteúdo especificamente voltado para aquela entidade e aquele núcleo familiar, direcionando-se ao desenvolvimento harmonioso da família e dos negócios, incluindo, mas não se limitando em aspectos atinentes à sucessão dos sócios e gestores do empreendimento.

Portanto, a boa governança corporativa em organizações familiares se mostra como um desafio interdisciplinar, abrangendo questões de natureza jurídica e psicanalítica atinentes à sociedade e à família.

**CONCLUSÃO**

Tendo em vista o exposto ao longo deste trabalho, pode-se concluir que a governança corporativa consiste em matéria interdisciplinar, coordenando-se as diretrizes jurídicas e autorregulatórias à luz de seus impactos no exercício da empresa e subsequentes transformações na ordem econômica e no mercado de capitais.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

Sua teoria tem origem na necessária superação do "conflito de agência" clássico, visando criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos administradores estivesse alinhado com o melhor interesse da corporação.

Nessa linha, a partir do final do Século XX, se desenvolveu intensamente, sendo relevante marco de sua história a edição da Lei Sabanes-Oxley, em 2002, por meio da qual a governança corporativa passou a figurar no centro das discussões transnacionais. A partir desse ato normativo, a boa governança corporativa e as práticas éticas do negócio deixaram de ser considerados meros requintes, sendo consideradas leis e produzindo reflexos diretos na realidade brasileira.

Endereçando os pontos mais relevantes dessa situação, o IBGC edita e revisa seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, considerado relevante marco normativo do setor no país. O Código assume o papel prático de oferecer diretrizes para a implementação das boas práticas de governança corporativa desejadas na organização

Dessa forma, à luz da estrutura organicista das corporações, a governança corporativa funciona como o sistema central por meio do qual as entidades são dirigidas e controladas, ponderando-se os interesses potencialmente antagônicos que se constroem no âmbito dos sujeitos que dela participam enquanto sócios e acionistas ou administradores e conselheiros.

Destacam-se duas principais categorias de modelos internacionais – Outsider System e Insider System. O primeiro modelo é predominante nos Estados Unidos e na Inglaterra e é típico daqueles mercados de capitais considerados mais desenvolvidos. Já o modelo “Insider System” é característico de países como a Alemanha e o Japão, sendo típico de mercados com baixa pulverização de capital (motivo pelo qual se espalhou para a maioria dos países da Europa Continental e da América Latina).

Em ambos os modelos, e no exame das normas de governança corporativa em geral, sobressai a relevância da transparência na divulgação das informações ao mercado e da ética nos negócios, não só para fins de fortalecimento do mercado de

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

capitais, como, também, para a maior eficiência e subsequente valorização da companhia.

A complexidade do tema reside na identificação da medida certa para a transparência das informações corporativas, evitando a abertura em demasia de informações a concorrentes e a violação ao dever de sigilo de administradores das companhias.

Por fim, destaque-se que a observação empírica da realidade nacional demonstra serem inúmeras as companhias compreendidas como “familiares”, em que o controle acionário encontra-se concentrado nas mãos de pessoas de uma mesma família, de uma *holding* familiar ou, até mesmo, de uma só pessoa física, que lidera as atividades empresariais com um direcionamento eminentemente personalíssimo, consideradas alvos relevantes para a implementação das normas de governança corporativa.

**REFERÊNCIAS**

ALMEIDA, Moisés Araújo; SANTOS, Josete Florêncio dos; FERREIRA, Lúcio Flávio Vieira de Medeiros; TORRES, Fernando José Vieira. Determinantes da qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto que possuem investimentos públicos. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios, São Paulo**, v. 12, n. 37, out./dez. 2010.

ANDRADE, Lélis Pedro de; SALAZAR, German Torres; CALEGÁRIO, Cristina Lélis Leal; SILVA, Sabrina Soares da. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 13, n. 2, mar./abr. 2012.

ANTONELLI, Ricardo Adriano; JESUS, Marcelo Chaves; CLEMENTE, Ademir; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo; SCHERER, Luciano Márcio. A adesão ou migração aos níveis diferenciados de governança corporativa e a valorização acionária. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 4, n. 1, p. 52-76, jan./abr. 2014.

BACHMANN, Ramon Kael Benassi; AZEVEDO, Sayuri Unoki de; CLEMENTE, Ademir. Regularidade no pagamento de dividendos e governança corporativa: estudo

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

em companhias de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, Salvador**, v. 2, n. 2, p. 68-79, maio/ago. 2012.

BERLE, Adolf A; MEANS, Gardiner C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

BETTARELLO, Flavio Campestrin. **Governança corporativa: fundamentos jurídicos e regulação**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. O Estado, a empresa e o mercado: novas tendências de direito econômico e comercial. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 46, n. 147, jul./set. 2007.

BORBA, J. E. Tavares. **Direito Societário**. 11. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de sociedade anônima**. Rio de Janeiro: Renovar, 2015.

DA SILVEIRA, Vladmir Oliveira; RIBEIRO, Elenice Baleeiro Nascimento. Ética: conteúdo da responsabilidade corporativa e desdobramento da função solidária da empresa. **Revista Jurídica - UNICURITIBA**, v. 2, n. 39, p. 373-392, 2015.

DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. *The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implications*. **Academy of Management Review**. Chicago, v. 20, n. 1, 65-91, 1995.

EIZIRIK, Nelson. Autorregulação do mercado de capitais no Brasil. In: COELHO, Fábio Ulhoa. **Tratado de direito comercial: relações societárias e mercado de capitais**. São Paulo: Saraiva, v. IV, 2015.

FIORINI, Filipe Antônio; ALONSO JUNIOR, Nelson; ALONSO, Vera Lucia Chaves. **Governança corporativa: conceitos e aplicações**. 2016. < <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/19524178.pdf> >.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lições de Direito Societário**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:****André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

**INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC.** *Governança Corporativa.* Disponível em < <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>>.

\_\_\_\_\_. **Principais modelos.** Disponível em < <https://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca/principais-modelos>>.

\_\_\_\_\_. **Princípios básicos.** Disponível em < <https://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa/principios-basicos>>.

\_\_\_\_\_. **Propósitos e valores.** Disponível em < <https://www.ibgc.org.br/ibgc/o-ibgc/proposito-e-valores>>.

*JAEGGER, Giusto Pier. L' Interesse Sociale. Milão: Giuffrè Editore, 1964.*

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.** O mercado de valores mobiliários brasileiros. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

**ORGANIZAÇÃO DE COOPERAÇÃO E DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO – OCDE.** Principles of Corporate Governance. 2015. Disponível em < <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>>.

PARENTE, Norma Jonssen. Governança corporativa. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, São Paulo, n. 15, p. 81-90, jan./mar. 2002.

PETROS, Francisco. Governança corporativa: da formalidade à materialidade. **Revista RI - Relações com Investidores**, São Paulo, n. 198, p. 4-12, nov. 2015.

RIBEIRO, Milton Nassau. **Aspectos jurídicos da governança corporativa.** São Paulo: Atlas, 2007.

\_\_\_\_\_. Fundamentos e efeitos jurídicos da governança corporativa no Brasil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 41, n. 127, p. 165-174, jan./mar. 2002.

SILVA, Guilherme Amorim Campos. O impacto da proteção aos acionistas minoritários: o caso petrobrás. **Revista Jurídica - UNICURITIBA**, v. 3, n. 56, p. 270-293, 2019.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos; FAMA, Rubens. Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, n. 1, p. 1-30, jan./jun. 2006.

SIMÕES, Paulo Cesar Gonçalves. **Governança corporativa e o exercício do voto nas S.A.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2003.

**Personalidade Acadêmica Homenageada:**

**André Meira** (Presidente do ISM – Instituto Silvio Meira)

---

TOLEDO, Paulo F. C. Sales de. O conselho de administração e governança corporativa. In: COELHO, Fábio Ulhoa. **Tratado de direito comercial: relações societárias e mercado de capitais**. São Paulo: Saraiva, v. IV, 2015.