

PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ADOTADAS POR COMPANHIAS FECHADAS BRASILEIRAS E ALINHAMENTO ÀS DEMANDAS DO MERCADO DE CAPITAIS

**CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES AND CONFORMITY TO CAPITAL
MARKET DEMANDS IN PRIVATELY TRADED BRAZILIAN COMPANIES**

**MARCELLE
COLARES OLIVEIRA**
marcellecolares@uol.com.br

**VERA MARIA
RODRIGUES PONTE**
vponte@fortalnet.com.br

**MÁRCIA MARTINS
MENDES DE LUCA**
marcia@mmconsultoria.srv.br

**ODERLENE VIEIRA
DE OLIVEIRA**
oderlene@hotmail.com

**LINDENBERG
ARAÚJO ARAGÃO**
l.aragao@superig.com.br

**JOSÉ MAURÍCIO
GALLI GELEILATE**
josemauriciogg@gmail.com

RESUMO

O debate acerca dos benefícios da adoção de boas práticas de governança corporativa parece ter incentivado as empresas brasileiras a aderir aos segmentos Novo Mercado e Níveis Diferenciados da BM&FBovespa, a julgar pelo crescente número de companhias ali registradas. Contudo, observa-se ainda que um elevado número de empresas permanece no mercado tradicional, não sendo, em tese, usuárias de boas práticas de governança corporativa. Sendo essa a realidade das companhias abertas, o que, então, poder-se-ia dizer das companhias fechadas? Nesse contexto, o presente artigo procura mapear o atual estágio de práticas de governança corporativa adotadas por empresas brasileiras de capital fechado. O estudo exploratório se utilizou de pesquisa documental e levantamento de dados por meio de questionário em amostra por acessibilidade composta de 36 companhias fechadas brasileiras. Os resultados da pesquisa revelaram importantes aspectos, quais sejam: embora os resultados obtidos referentes à Concentração acionária, Composição acionária, Transferência de Controle e Conselho de família não sejam muito alinhados com as boas práticas de governança corporativa, o fato de 11 empresas praticarem *tag along* e possuírem conselho de família demonstra alguma preocupação com redução de conflitos de interesses entre majoritários e minoritários; as empresas pesquisadas ainda não têm muito clara a utilidade e a função do Comitê de auditoria e da Auditoria interna. Entretanto, no tocante à Auditoria independente, a maioria das empresas adota práticas salutaras, alinhadas com o que é propugnado por entidades reguladoras do mercado de capitais e profissionais de auditoria; e a maioria das empresas revelou preocupação com práticas sociais e ambientais e conformidade legal.

Palavras-chave: governança corporativa, companhias fechadas brasileiras, mercado de capitais.

ABSTRACT

The current debate on the benefits of adopting good corporate governance practices (CGP) seems to be leading an increasing number of Brazilian companies to enter the 'New Market' and 'Differentiated Levels of Corporate Governance' segments of the Brazilian stock market (BM&FBovespa). However, if many publicly traded companies fall short of CGP standards, what

to expect from the large number of companies which remain on the traditional market? The objective of this exploratory study was to assess the level of CGP adopted by privately traded Brazilian companies. Information was gathered through a review of company documents and the administration of a questionnaire to a convenience sample of 36 private companies. Overall, findings for shareholder concentration and composition, transfer of control and family boards did not meet recommended CGP standards, but the fact that 11 companies had a family board and extended tag-along rights to shareholders shows interest in reducing conflicts of interest between majority and minority shareholders. Although the companies in the sample revealed little awareness of the importance of internal auditing and the board of auditors, most adopted good practices of independent auditing as recommended by the government agencies regulating the capital market and audit professionals and showed concern for legality and social and environmental practices.

Key words: corporate governance practices, privately traded brazilian companies, capital market.

INTRODUÇÃO

O fortalecimento do mercado de capitais constitui um dos fatores determinantes do crescimento e do desenvolvimento econômico das nações. Embora seja bastante antiga a preocupação – expressa nas normas sobre mercado de capitais dos países – com a estrutura de poder e com a propriedade, a forte tendência mundial de abertura dos capitais empresariais e dos próprios mercados de capitais, além dos sérios problemas associados à falta de controle interno e de transparência informacional, fez surgir o movimento de Governança Corporativa (GC), voltado para o aprimoramento do sistema de controle e monitoramento das relações entre as partes interessadas (*stakeholders*) das empresas, visando a aumentar sua credibilidade e seu acesso a recursos, de modo a possibilitar seu fortalecimento e, conseqüentemente, o das próprias nações (Oman, 2001). Desse modo, pode-se afirmar que esse movimento surgiu como uma resposta às demandas do mundo dos negócios e da sociedade por igualdade no tratamento dos acionistas, transparência, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

O movimento de GC, que surgiu na década de 1990 nos EUA e na Inglaterra, teve repercussões no Brasil, na mesma década, ainda que de maneira incipiente. Embora atualmente esse movimento esteja mais consolidado, devido a iniciativas de órgãos como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro (BM&FBovespa) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e a disciplinamentos como a Lei n. 10.303/02 e o Novo Código Civil (pois as práticas de governança propugnadas aplicam-se às empresas independentemente dos respectivos tipos societários), ainda é grande o número de empresas que não adotam boas práticas de governança.

Visando ao fortalecimento das práticas de GC e à aproximação do mercado de capitais por um número maior de companhias fechadas e abertas, foi criado o Bovespa Mais, segmento do mercado de balcão para companhias que se

comprometam a adotar práticas de governança além daquelas legalmente exigidas, com regras mais flexíveis que as dos segmentos Novo Mercado e Nível 2. Muito embora o citado segmento já exista há algum tempo, apenas uma empresa se encontrava ali cadastrada até a finalização desta pesquisa, apesar dos benefícios decorrentes da abertura de capital e da mudança de sociedade limitada para sociedade por ações, como, por exemplo, o acesso a recursos financeiros (seja pela entrada de capital de novos sócios ou pela obtenção de financiamentos a baixos custos), o que poderia viabilizar a expansão ou a modernização de parques industriais, a utilização de tecnologias de ponta, a realização de negócios internacionais e a própria internacionalização de empresas.

Vale destacar também que, apesar de os registros da BM&FBovespa revelarem um crescente aumento na adesão de empresas aos Níveis Diferenciados 1 e 2, ainda é elevado o número de empresas que permanecem no mercado tradicional, as quais, diferentemente do que ocorre com aquelas que aderiram aos Níveis Diferenciados, apenas cumprem as regras de listagem da CVM, não sendo, em tese, usuárias de boas práticas de governança.

Em suma, se, apesar dos benefícios apontados na literatura, ainda há companhias abertas brasileiras que não adotam ou divulgam práticas de GC, o que então se poderia dizer das companhias fechadas?

Diante desse cenário, definiu-se como objetivo geral da pesquisa mapear o atual estágio das práticas de governança corporativa adotadas por empresas brasileiras de capital fechado, com o intuito de identificar seu alinhamento com as demandas do mundo dos negócios por igualdade de direitos de acionistas, prestação de contas, divulgação de informações e responsabilidade corporativa.

No sentido de facilitar a consecução do objetivo geral, foram definidos os seguintes objetivos específicos: 1) definir parâmetro para análise das práticas de GC a partir de exame de documentos publicados por órgãos nacionais,

como o IBGC, a CVM e a BM&FBovespa, e internacionais, como a ONU; 2) identificar as maiores e melhores companhias fechadas, mediante consulta a publicações técnicas nacionais, regionais e estaduais; 3) mapear as práticas de GC atualmente adotadas pelas maiores e melhores companhias fechadas brasileiras.

Esta pesquisa se justifica por trazer para a academia uma discussão relativamente nova, procurando suprir a falta de informações acerca da adoção das práticas de GC pelas companhias fechadas. Para os organismos ligados ao mercado de capitais, a pesquisa é interessante por gerar informações visando a melhor subsidiá-los acerca do atual estágio de GC de companhias fechadas brasileiras, mostrando o quanto o assunto se encontra enraizado nessas empresas. Por fim, pode-se afirmar que, diante da magnitude do assunto GC para o crescimento e o fortalecimento dos mercados de capitais e, conseqüentemente, das nações, justifica-se o interesse na realização desta pesquisa.

COMPANHIAS FECHADAS NO CONTEXTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

No Brasil, as companhias fechadas se regem pelos dispositivos previstos na Lei das Sociedades por Ações, que lhes confere um tratamento diferente daquele dispensado às companhias abertas em alguns aspectos, como, por exemplo, (a) nas regras de convocação de assembleia; e (b) na divulgação de informações financeiras, pois a companhia fechada, com patrimônio líquido, na data do balanço, não superior a dois milhões de reais, não está obrigada a elaborar e publicar a demonstração dos fluxos de caixa. Segundo a citada lei, a administração das sociedades anônimas compete ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria, já que somente as companhias abertas e as de capital autorizado são obrigadas a contar com conselho de administração.

No Brasil, as companhias fechadas têm grande importância para a economia local. Com base nos *rankings* da Revista Exame – Melhores e Maiores publicados entre 2001 e 2005, verifica-se que a soma de receitas brutas das companhias fechadas corresponde, em média, a 40% da receita bruta total das 500 maiores empresas nesse período, daí sua importância no cenário econômico e social brasileiro (Paulo *et al.*, 2008).

Quando se fala em governança corporativa, grande parte de tudo que se produziu em termos teóricos gira em torno de sociedades anônimas abertas. Entretanto, a adoção de elevados padrões de GC não é privilégio de companhias abertas. Muitas empresas de capital fechado já usufruem dos benefícios decorrentes da implementação dessa filosofia. Em estudo realizado com 30 companhias brasileiras de características as mais diversas, Prates e Leal (2005) investigaram as determinantes das respectivas estruturas de capital, incluindo, na amostra, algumas companhias fechadas que, por já serem usuárias de boas práticas de GC, detinham amplas possibilidades de abrir seu capital.

Essa opinião também é partilhada pela International Finance Corporation (IFC), a qual admite avanços das companhias fechadas em relação ao uso de boas práticas de GC. Segundo a IFC (2007):

... muitas empresas latino-americanas de capital aberto ou fechado chegaram ao estágio de desenvolvimento em que um conselho profissionalizado, reforço dos direitos dos acionistas minoritários, transparência e controles internos rigorosos se tornaram especialmente importantes para a competitividade e a continuação do crescimento no futuro (IFC, 2007, p. 1).

Mizumoto e Machado Filho (2007) realizaram estudo de caso no Grupo Orsa para identificar os efeitos das práticas de GC em empresas familiares de capital fechado, vindo a descobrir que os benefícios auferidos em decorrência da adoção dessa filosofia contribuem significativamente para melhorias na gestão do Grupo, resultado da atuação do Conselho de Administração, do Conselho de Família e do Comitê Gestor, que representam estruturas de apoio do modelo tridimensional propriedade-família-gestão.

Coelho e Corrar (2005) investigaram a relação de mútua dependência entre a apropriação da riqueza gerada e a estrutura societária das grandes empresas brasileiras numa amostra compreendendo as 500 maiores empresas brasileiras no período de 1998 a 2002, com cerca de 380 observações. A pesquisa teve como variável dependente o tipo de empresa (capital aberto *versus* capital fechado) e, como variáveis independentes Salários, Impostos, Lucro Líquido, Outras Remunerações, Endividamento, Valor Adicionado e Aumento de Capital Próprio. Os resultados encontrados sustentam a conclusão de fraca evidência de diferenciação de padrões de distribuição da renda gerada entre os dois grupos de firmas.

Por outro lado, a Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) vem desenvolvendo um trabalho de apoio à GC por meio de Mesas Redondas de Governança Corporativa Regionais (Regional Corporate Governance Roundtables) e manifestou preocupação com o estágio de desenvolvimento das práticas de GC em companhias de capital fechado. No caso específico do continente latino-americano, uma das conclusões do relatório final reconhece as deficiências que cercam as empresas de capital fechado na região, sugerindo medidas alternativas para uma solução. De acordo com o relatório:

... embora grande parte do trabalho da Roundtable concentre-se nas sociedades de capital aberto, reconhece-se que a boa governança corporativa constitui, também, motivo relevante de preocupação para as sociedades de capital fechado, pois a maior parte delas ainda depende de autofinanciamento, de operações de private equity e do sistema bancário para levantar os recursos necessários a sua expansão e crescimento. As sociedades de capital fechado (em geral, empresas familiares ou de propriedade

de seus próprios fundadores) devem adotar práticas coerentes de contabilidade e auditoria, bem como controles adequados de administração e planejamento estratégico, se quiserem preservar sua competitividade (OECD, 2003, p. 8).

No tocante ao financiamento das companhias, a preocupação expressa no relatório da OECD em relação às companhias fechadas se justifica pela quase total dependência de financiamento para investimentos por parte da maioria dessas companhias. Essa realidade tornou-se mais visível após o estudo de Carvalho *et al.* (2005) sobre a indústria de *private equity* (que compra participações em empresas) no Brasil. De acordo com esse estudo, das 71 gestoras de fundos de *private equity* e empresas que investem no país, 66 se localizam em São Paulo ou no Rio de Janeiro. Já o Nordeste é praticamente ignorado pelas gestoras, haja vista que apenas duas gestoras sediadas em São Paulo ou no Rio de Janeiro possuem escritório na região (Recife).

Agora uma nova realidade se abre para as companhias fechadas. Após ampla discussão entre partes representativas da sociedade e do mercado de capitais (auditores, contabilistas e empresários) e após uma longa tramitação durante quase dez anos no âmbito legislativo, foi aprovada a Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Segundo Papellás (2008), ao promover algumas alterações na Lei das Sociedades por Ações, a referida lei possibilita a adoção do padrão International Financial Report Standard (IFRS) nas demonstrações financeiras das companhias brasileiras. De acordo com a Lei n. 11.638, as companhias fechadas são obrigadas a realizar uma revisão externa anual de suas demonstrações financeiras por auditoria independente e a apresentar seus demonstrativos conforme práticas contábeis internacionais ali disciplinadas.

A implementação de boas práticas de GC nas corporações não resulta somente da edição de códigos de boas práticas de gestão, mas geralmente deriva de fortes medidas regulatórias em resposta a escândalos corporativos e como prevenção ao comportamento oportunístico de alguns atores do meio empresarial. Como exemplo máximo de ação regulatória, destaca-se a Lei Sabanes-Oxley, aprovada em 2002 pelo Congresso dos EUA, a qual, mesmo com todos os seus rigores, não tem conseguido evitar as fraudes corporativas, haja vista a nova onda de escândalos financeiros ocorridos em 2008 naquele país.

Diferentemente da lei norte-americana, no caso brasileiro, a Lei n. 11.638/2007 procura promover uma convergência de normas contábeis, de maneira que grandes companhias fechadas, que nunca haviam aberto seus números a auditores externos, já começam a se adequar à nova lei. É o caso da Casas Bahia, a maior rede varejista de eletrodomésticos do país, com faturamento anual estimado em R\$13 bilhões, que contratou a empresa de auditoria Ernest & Young para assinar seus balanços já a partir de 2008. A iniciativa da Casas Bahia deve ser seguida por outras grandes empresas de capital fechado do país (Fachinne *et al.*, 2008).

Todos esses aspectos influenciam positivamente o meio corporativo e fortalecem o mercado de capitais, uma vez que, ao se adequarem às normas contábeis internacionais, as companhias fechadas se juntam às companhias abertas, cujas práticas são reguladas pela lei em questão. Junto com a nova legislação, surge também a necessidade de uma mudança nas práticas de governança dessas organizações, alimentando o círculo virtuoso: boas práticas de governança; empresas mais confiáveis e investidores mais protegidos em relação ao risco de perda de valor de seus ativos; fortalecimento do mercado de capitais.

Além desses aspectos positivos, deve-se ainda levar em conta que, ao harmonizar as normas contábeis brasileiras com os padrões internacionais, as grandes companhias fechadas auferirão triplo benefício: a) as empresas adquirem maior visibilidade perante investidores internacionais e o mercado em geral, aumentando suas chances de fechar bons negócios; b) nas companhias fechadas, a divulgação de informações mais transparentes e fidedignas pode contribuir para melhorar, em médio e longo prazo, sua condição de risco no mercado, aumentando a possibilidade de redução do seu custo de capital; e c) aos investidores interessa saber que tipo de informação as companhias produzem e como elas podem ser comparadas com as de outros centros de investimentos em âmbito mundial. Maior transparência facilita as decisões dos investidores, podendo beneficiar as empresas que adotem essa filosofia (Papellás, 2008).

Em mais uma ação visando ao desenvolvimento do mercado de capitais, em 2008, a BM&FBovespa pôs em prática as atividades do "Encontros Bovespa Mais". Nesse evento, a instituição promove a aproximação entre companhias fechadas e agentes do mercado, fortalecendo a tese de Carvalho (2002, p. 27) de que "nem sempre a participação do governo e do Legislativo é essencial e que existe espaço para a atuação do setor privado enquanto promotor do mercado de capitais". De acordo com a BM&FBovespa (2008), o encontro tem como principal objetivo promover o contato inicial de empresas que estejam pensando em abrir seu capital com agentes envolvidos em ofertas públicas iniciais, visando ao enriquecimento do processo decisório. Boa parte das práticas de GC propostas no Bovespa Mais são inclusive mais avançadas que algumas previstas no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, documento de referência no assunto no Brasil, e estão alinhadas a padrões internacionais de GC.

Embora regidas pela mesma lei (Lei das Sociedades por Ações), as companhias abertas, assim como as fechadas, possuem suas particularidades. Na empresa de capital aberto, por exemplo, dada a maior amplitude de seu objeto social, aplica-se um aparato legal e regulatório específico e mais rígido, o que sugere haver diferenças na sua estrutura de governança. Esse aspecto foi aventado no estudo de Coelho e Corrar (2005), que supõe a existência de diferentes mecanismos de controle, diferentes estruturas de propriedade, bem como diferentes

comportamentos na forma de gestão e nas práticas de governança nesses dois tipos societários.

O caráter privado e a menor preocupação das companhias fechadas no tocante à comunicação com a sociedade dificultam a apreensão desses diferentes mecanismos de controle, estruturas de propriedade, formas de gestão e práticas de governança, cabendo citar, por exemplo, resultados de estudos que mostraram um modelo de GC brasileiro com alta concentração acionária nas companhias abertas (Valadares e Leal, 2000; Silveira, 2002; Okimura, 2003; Carvalhal-Da-Silva, 2005).

BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Atualmente, diversos organismos internacionais, como, por exemplo, a OECD e a ONU, priorizam a GC, relacionando-a a um ambiente institucional equilibrado e à política macroeconômica de boa qualidade, e, assim, estimulam sua adoção internacionalmente.

Dentre as diversas iniciativas de estímulo e aperfeiçoamento ao modelo de governança das empresas no Brasil, destacam-se a criação do Novo Mercado pela BM&FBovespa, a Cartilha de Governança Corporativa da CVM e o Código das Melhores Práticas do IBGC. Além desses documentos, os seguintes marcos legais também contribuíram para o avanço da GC no país: a reforma na Lei das Sociedades por Ações, por meio da Lei n. 10.303/01 e da Lei n. 11.638/07; a Instrução CVM n. 457, de 13/07/2007, e a Deliberação CVM n. 527, de 11/07/2007.

Fundado em 27 de novembro de 1995, o IBGC é uma sociedade civil sem fins lucrativos, que tem a missão de ser a principal referência nacional em GC, desenvolvendo e difundindo os melhores conceitos e as melhores práticas no país e contribuindo para a melhoria do desempenho das organizações. Desde o lançamento do Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa, em maio de 1999, quando a expressão "governança corporativa" ainda era praticamente desconhecida no Brasil, os principais modelos e práticas enfrentaram intenso questionamento, ocorrendo uma acentuada evolução do ambiente institucional e empresarial no país.

A emissão de recomendações sobre práticas de GC requer vigilância e atenção permanentes. O código do IBGC passou por quatro revisões, resultando na versão atual, datada de setembro de 2009, visando a adequar-se às mudanças ocorridas nos ambientes empresarial, legislativo e normativo e a manter-se atualizado com as tendências internacionais. O código do IBGC divide-se em seis capítulos: 1) Propriedade; 2) Conselho de Administração; 3) Gestão; 4) Auditoria Independente, 5) Conselho Fiscal; e 6) Conduta e Conflito de Interesses.

Criada em 1976, pela Lei n. 6.385, a CVM é o órgão responsável por assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão; promover o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido; e regulamentar as matérias expressas na Lei n. 6.404/76 – Lei das Sociedades por Ações, afora outras competências. No âmbito da GC, a CVM

procura, por meio de suas normas, criar um equilíbrio maior entre controladores e demais acionistas. Em junho de 2002, a CVM apresentou uma cartilha de GC tipicamente brasileira, em que predominam recomendações destinadas a assegurar a proteção de acionistas minoritários.

A adoção das recomendações da CVM sobre GC implica a utilização de suas regulamentações e de padrões de conduta superiores aos legalmente exigidos. Por isso, o descumprimento de qualquer de seus preceitos não sujeita o infrator a nenhuma sanção. As orientações contidas nessa cartilha têm caráter facultativo. Seu conteúdo divide-se em: a) Assembléias, Estrutura Acionária e Grupo de Controle; b) Estrutura e Responsabilidades do Conselho de Administração; c) Proteção a Acionistas Minoritários; d) Auditoria e Demonstrações Financeiras.

O Novo Mercado foi instituído pela BM&FBovespa com o objetivo de fortalecer o mercado de capitais nacional e atender aos anseios dos investidores por maior transparência de informações em relação aos atos praticados pelos controladores e administradores das companhias. Possui regras de listagem diferenciadas, destinadas à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometam, voluntariamente, a adotar práticas de GC e prestar informações adicionais e de vanguarda em relação ao que é exigido pela legislação. As regras compreendem princípios rígidos de transparência para a administração e para a contabilidade das companhias, equilíbrio de direitos entre acionistas e um único tipo de ação (ordinária) para ingresso no segmento, o que proporciona facilidade para análise dos números e da estrutura da empresa, principalmente por potenciais investidores. Consolidadas no Regulamento de Listagem, essas regras aumentam a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, e, ao determinar a resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

É de se destacar a iniciativa da BM&FBovespa ao criar o Novo Mercado, como também ao estabelecer os "Níveis Diferenciados de Governança Corporativa", que, ao buscar melhorar o relacionamento dos investidores com as empresas, reduz também o risco do investimento, criando, assim, mais valor para o negócio. A BM&FBovespa os define como sendo um conjunto de normas de conduta para empresas, gestores e controladores consideradas importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pelas companhias. A adesão a essas práticas distingue as companhias como de Nível 1 ou de Nível 2, dependendo dos respectivos graus de compromisso assumidos.

Atualmente, diversos organismos internacionais priorizam a GC, e, assim, estimulam sua adoção internacionalmente, valendo ressaltar a iniciativa da ONU, que, desde 1989, tem incluído o tema em sua pauta de discussões, resultando em estudos realizados em 2004 e 2005 sobre o *status* da implementação da GC, baseados nos documentos TD/B/COM.2/ISAR/15 e TD/B/COM.2/ISAR/30, do Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and

Reporting (Isar), da United Nations Conference on Trade and Development (Unctad).

Em 2006, o Isar lançou o Guia de Boas Práticas na Evidenciação da Governança Corporativa (Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure, baseado no documento do TD/B/COM.2/ISAR/30), que fornece recomendações de adesão voluntária por reguladores e empresas de países em desenvolvimento e de economia em transição.

O Guia da ONU tem como principal finalidade auxiliar as empresas a preparar relatórios que evidenciem a GC praticada, visando, assim, a fornecer informações essenciais às partes interessadas. A forma como as empresas adotam as sugestões do Guia vai variar segundo os costumes e leis locais (Unctad, 2006).

O Guia tem como fontes vários documentos com recomendações relativas à evidenciação de GC, destacando-se os princípios da OECD, o Relatório Cadbury, os princípios da International Corporate Governance Network (ICGN), conclusões anteriores do Isar e a Lei Sarbanes-Oxley. Lançada em 2006, a atual edição do Guia de GC da ONU constitui um aprimoramento de versões anteriores, que sofreram ampla revisão, resultando na alteração de sete itens e na inclusão de outros quatro. Sua elaboração baseou-se em aprofundado estudo das práticas de GC adotadas em todo o mundo e contempla aspectos peculiares à diversidade dos mercados de capitais dos países-membros da ONU. Em sua elaboração, foram contempladas as práticas de GC de vários países (África do Sul, Alemanha, Austrália, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Espanha, Estados Unidos, França, Grécia, Holanda, Índia, Irlanda, Itália, Malásia, México, Reino Unido, Suíça e Tailândia), recebendo, ainda, a colaboração de especialistas de diversas nações, que participaram como consultores *ad hoc*. Do Brasil, o Guia da ONU adotou como fonte de referência o Código do IBGC (Unctad, 2006).

Os itens de GC a serem evidenciados, segundo o Guia de Boas Práticas da ONU, foram distribuídos em cinco categorias principais, a saber: 1) Estrutura de Propriedade e Exercício dos Direitos de Controle; 2) Transparência Financeira e Evidenciação de Informações; 3) Estrutura e Processos do Conselho de Administração e Diretorias; 4) Auditoria; 5) Responsabilidade Corporativa e Conformidade Legal.

Entende-se que as boas práticas de GC propostas pelos diversos órgãos são, via de regra, aplicáveis não apenas às companhias abertas brasileiras, mas também às fechadas. Contudo, em função do ambiente em que estão inseridas, é possível que existam diferenças entre as práticas de governança desses grupos de firmas, sendo oportuna a realização da presente pesquisa, dado que os estudos basicamente tratam das companhias abertas, o que servirá de base para o desenvolvimento de novos estudos, investigar as práticas de GC adotadas pelas companhias fechadas brasileiras, visando a identificar sua proximidade de atendimento às demandas da sociedade e do mercado de capitais.

METODOLOGIA

O presente estudo configura-se como pesquisa descritiva (Sellitz *et al.*, 1975), porquanto procura trazer à tona a discussão de um tema até então pouco abordado: práticas de GC em companhias fechadas brasileiras.

Trata-se de um estudo em que se utilizou pesquisa bibliográfica, documental e levantamento de dados por meio de questionário em amostra por acessibilidade de companhias fechadas brasileiras. Trata-se, portanto, de pesquisa qualitativa em que, numa amostra não probabilística, foi feito um estudo aprofundado das práticas de GC adotadas pelas empresas pesquisadas, estruturando-se a coleta e a análise dos dados em categorias e subcategorias de análise identificadas a partir do referencial teórico (Quadro 1). Vale ressaltar que as empresas de capital fechado não são obrigadas a divulgar suas informações financeiras ou não-financeiras, motivo pelo qual se utilizou questionário para investigar as práticas adotadas.

Inicialmente realizou-se um levantamento das práticas de GC propugnadas no Código do IBGC, nos Regulamentos dos Níveis 1 e 2 e do Novo Mercado da BM&FBovespa, nas recomendações da Cartilha da CVM e no Guia da ONU (Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting – ISAR/United Nations Conference on Trade and Development – Unctad e Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure, baseado no documento do TD/B/COM.2/ISAR/30, do Isar).

Devido ao diversificado contexto em que se fundamentou, o Guia da ONU foi escolhido como referencial internacional para elaboração do modelo de análise de práticas de GC adotadas por companhias fechadas brasileiras, juntamente com as práticas recomendadas nos documentos de órgãos brasileiros ligados ao tema, já mencionados neste estudo. Nesse modelo, foram utilizadas como categorias de análise as cinco categorias de práticas de GC do Guia da ONU mencionadas na seção anterior, com 43 práticas distribuídas entre elas, oriundas de quatro documentos, a saber: Cartilha da CVM, Regulamentos de GC da BM&FBovespa, Código do IBGC e o próprio Guia da ONU. Em suma, a partir do cruzamento das práticas propugnadas por esses quatro órgãos, foram selecionadas 43 perguntas que se adequavam ao mínimo de práticas recomendadas para companhias fechadas, o que resultou no instrumento de coleta.

O questionário foi objeto de pré-teste para identificação e correção de eventuais falhas na elaboração relativas à compreensão do conteúdo e sua adequação ao assunto estudado, sendo aplicado junto a quatro especialistas em GC, todos com formação em administração de empresas. Um dos especialistas foi fundador do IBGC e conta com a participação em mais de 50 conselhos de administração no currículo. Os outros três eram membros do IBGC, um deles era diretor e conselheiro do instituto e dois eram pesquisadores da instituição, um dos quais é doutor em administração de empresas, professor da FEA/USP e autor de livros sobre GC e os dois são coautores de livro sobre Governança em Empresas de Controle Familiar.

Quadro 1. *Categorias e subcategorias de análise*
 Chart 1. *Categories and subcategories of analysis*

Categoria	Subcategoria
Estrutura de propriedade e Exercício dos Direitos de Controle	Concentração acionária (questões 1 a 3) Composição acionária (questões 4 e 5) Disponibilização de documentos (questão 6) Assembleias (questões 8 a 9) Transferência de controle (questão 10) Conselho de família (questão 11)
Transparência Financeira e Evidenciação de Informações	Informações não-financeiras (questões 12 e 13) Informações financeiras (questões 14, 15 e 16)
Estrutura e Processos do Conselho de Administração e Diretorias	Conselho de administração - existência, dimensão e duração do mandato (questão 17) Práticas de remuneração (questão 18) Acumulação de funções (questão 19) Plano de sucessão do CEO (questão 20) Práticas de avaliação (questões 22 a 25) Comitês de assessoramento (questões 16) Independência dos membros do conselho e dos comitês (questões 21 e 27) Competências do conselho (questões 28 a 34)
Auditoria	Comitê de auditoria (questão 35) Auditoria interna (questões 36) Auditoria independente (questões 37 a 40)
Responsabilidade Corporativa e Conformidade Legal	Práticas sociais e ambientais (questões 41) Código de ética (questões 42) Política de proteção por denúncias de práticas (questões 43)

A participação na pesquisa se deu por meio de *e-mails* enviados em junho de 2009 e as respostas foram obtidas no mesmo mês. Nas mensagens enviadas, constava, além da carta convite, o *link* do modelo de questionário. Após consideradas as críticas e as sugestões recebidas dos especialistas, resultou a versão final do questionário.

O questionário foi hospedado no portal *surveymonkey.com*, que disponibiliza plataforma especializada para desenvolvimento de pesquisas do tipo *survey*, o que implica sua aplicação *on-line*, agilizando esse processo e a análise de dados.

Com base em publicações nacionais, regionais e estaduais, foram identificadas as maiores e melhores companhias fechadas brasileiras, definidas como objeto de investigação. Foram estabelecidos como critérios para a definição das empresas a serem pesquisadas que: 1) o tipo de sociedade fosse S/A de capital fechado; e 2) com controle acionário brasileiro. Destaca-se que não houve restrição quanto à natureza dos proprietários (se fundo de *private equity*, família, ou outros investidores). Nesse sentido, foi utilizada uma base de dados disponibilizada pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras (Fipecafi), da Universidade de São Paulo (USP), que continha 359 companhias de capital fechado brasileiras, consideradas como as maiores e melhores. Como essa base continha dados de 2007, foram também utilizados dados

econômicos e financeiros atuais da base de dados Econômica para definição das empresas a ser pesquisadas.

Após definição das empresas a ser efetivamente pesquisadas, foram feitos contatos telefônicos para confirmação dos endereços eletrônicos das pessoas que seriam contatadas nessas empresas. Inicialmente, os respondentes, membros da diretoria-executiva (presidente/diretores) e gestores foram contatados por telefone para convite e esclarecimentos sobre o objetivo e os procedimentos da pesquisa.

Num primeiro momento, as 413 empresas foram distribuídas por região da seguinte forma: Sudeste, 241; Nordeste, 36; Norte, 14; Sul, 96; Centro-Oeste, 26. Em seguida, foram excluídas 54 empresas por diferentes motivos: algumas porque abriram o capital, outras por falência, etc. Assim, do total inicial, resultaram 359 empresas, às quais foram enviados os questionários.

Após os contatos telefônicos, em agosto de 2009, foram enviados *e-mails* com carta-convite, esclarecimentos detalhados e o *link* de acesso ao questionário. Passados 15 dias do envio do questionário, foram feitos novos contatos telefônicos para confirmação do recebimento das mensagens eletrônicas. Após inúmeros contatos e reenvio dos *e-mails* com os *links*, ou do próprio questionário na mensagem ou em arquivo anexo, foram obtidas respostas de 36 empresas, que passaram a compor a amostra deste estudo.

A partir de análise preliminar, e após a segmentação das práticas em categorias e subcategorias e atribuição de pesos, os dados foram tabulados e posteriormente analisados. A análise deu-se por meio de discussão crítica obtida do cruzamento dos dados coletados com o referencial teórico. Para reforçar as inferências, foram também utilizadas tabelas de frequência relativa e absoluta.

RESULTADOS E ANÁLISES

Correspondendo a 10% da população, as 36 empresas respondentes estão assim distribuídas por região: 18 do Sudeste; 10 do Nordeste; 4 do Centro-Oeste; 2 do Norte e 2 do Sul. A análise a seguir está segregada nas cinco categorias de práticas do Guia da ONU.

ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E EXERCÍCIO DOS DIREITOS DE CONTROLE

No tocante à categoria Estrutura de Propriedade e Exercício dos Direitos de Controle, segundo mostra a Tabela 1, o estudo revelou que em 10 das 26 empresas de capital fechado que responderam, mais de 70% das ações votantes encontram-se em poder do acionista majoritário; em outras 10, entre 50% e 70% das ações votantes encontram-se em poder do acionista majoritário. Esses dois resultados representam 66% das empresas respondentes e denotam uma estrutura de capital principalmente concentrada num único acionista

(pessoa física ou jurídica). Esses dados corroboram os resultados já levantados por outros estudos (Valadares e Leal, 2000; Silveira, 2002; Okimura, 2003; Carvalho-Da-Silva, 2005), que mostraram um modelo de GC brasileiro com alta concentração acionária nas sociedades anônimas de capital aberto.

Outro aspecto que vem a reforçar a tônica da prevalência de poder decorre do fato de apenas 4 das 36 empresas emitirem somente ações com direito a voto, enquanto as demais 32 (ou seja, 88,9% da amostra) ainda emitem ações preferenciais. Outro aspecto que vem a confirmar esse resultado é que em apenas uma empresa a proporção de ações não votantes (preferenciais) não chega a alcançar os 20%. Foi utilizado esse percentual, em vez dos 50% permitidos pela Lei 10.303/2001, para se obter uma visão num nível mais internacional, em que percentuais inferiores ao da lei brasileira, ou nenhuma ação sem direito a voto, são admissíveis, mantendo-se uma aproximação com trabalhos citados no referencial teórico, como o de Leal e Carvalho (2004), que também o utilizaram (vale destacar que as empresas que tinham uma estrutura com 2/3 de ações preferenciais e 1/3 ordinárias, máximo de preferenciais permitidas antes da Lei 10.303, puderam manter essa estrutura). Esse resultado reforça a visão de Carvalho (2002), que relaciona o uso de ações sem direito a voto como uma forma de se manter no controle. Vale ressaltar que os itens 4 e 5 apresentam inconsistência nas respostas já que quatro empresas responderam

Tabela 1. Estrutura de Propriedade e Exercício dos Direitos de Controle
Table 1. Ownership Structure and Exercise of Control Rights

Práticas	Sim	%	Não	%	Total
1. Levando em conta acordos de acionistas, o sócio majoritário possui menos de 50% das ações votantes*	10	27,8	20	72,2	30
2. Levando em conta acordos de acionistas, o sócio majoritário possui entre 50% e 70% das ações votantes*	10	27,8	20	72,2	30
3. Levando em conta acordos de acionistas, o sócio majoritário possui acima de 70% das ações votantes*	10	27,8	20	72,2	30
4. A porcentagem de ações não votantes é inferior a 20%	1	2,8	35	97,2	36
5. A empresa emite apenas ações com direito a voto	4	11,1	32	88,9	36
6. O registro de todos os sócios, com a indicação das respectivas quantidades de ações e demais valores mobiliários de emissão da sociedade, está disponibilizado para qualquer um de seus sócios	22	61,1	14	38,9	36
7. Existe a possibilidade de votação na assembleia por meio de procuração eletrônica	18	50,0	18	50,0	36
8. A convocação da assembleia geral ocorre com antecedência mínima de 30 dias	27	75,0	9	25,0	36
9. Há mecanismos para receber, antes da assembleia, propostas que os sócios tenham interesse de incluir na pauta	18	50,0	18	50,0	36
10. A oferta de compra de ações que resulte em transferência de controle societário é dirigida a todos os sócios	11	30,6	25	69,4	36
11. A empresa possui Conselho de Família	11	30,6	25	69,4	36

Nota. * Seis empresas deixaram de responder.

possuírem apenas ações ordinárias (item 5), não é possível que apenas uma empresa tenha porcentagem de ações não votantes inferior a 20% (item 4).

Em relação ao prazo de convocação da assembleia, 27 empresas (75% da amostra) informaram que adotam a providência com pelo menos 30 dias de antecedência. O prazo de 30 dias de antecedência da assembleia equipara-se ao prazo recomendado pelo IBGC (2009), e é bem superior ao que determina o artigo 124 da Lei n. 6.404/76, que determina, para as companhias de capital fechado, a antecedência mínima de oito dias. Isso é um aspecto positivo, pois garante aos acionistas maior prazo para tomar conhecimento da própria assembleia e adotar as providências cabíveis quanto à pauta a ser deliberada ou outras, como, por exemplo, a outorga de poderes de representação em caso de impedimento.

Em resposta à questão relacionada à disponibilização dos documentos referentes aos acordos entre os sócios, 22 empresas (61% da amostra) admitiram adotar essa prática, considerada recomendável, pois indica transparência, um dos princípios da GC.

No que tange aos direitos dos acionistas, 18 empresas (50% da amostra) disponibilizam sistema de procuração eletrônica, o chamado voto por procuração (*proxy voting*), regra estabelecida pela Instrução CVM 481/2009. Além disso, igual quantidade de empresas dispõe-se a receber de acionistas, antes da assembleia, propostas a ser incluídas na pauta. Esses resultados seriam mais animadores não fosse a concentração acionária das empresas pesquisadas.

A disposição de 11 empresas (30,6% da amostra) para oferecer as mesmas condições dadas aos acionistas majoritários no caso de transferência de controle (*tag along*) demonstra respeito com o acionista minoritário, uma das principais preocupações da GC, e revela disposição para diferenciar-se no mercado.

A existência de conselho de família foi outro aspecto pesquisado, tendo-se revelado presente em 11 empresas (30,6% da amostra). Esse resultado aponta para a disposição dos controladores no sentido de separar os interesses da empresa dos interesses da família, isto é, evitar a sobreposição dos interesses pessoais dos sócios e sucessores aos interesses da empresa, prática que leva à profissionalização da gestão.

Entretanto, essas duas últimas práticas pesquisadas revelam que 25 empresas (69,4% da amostra) não praticam *tag along* nem possuem conselho de família, o que pode ser considerado uma deficiência em termos de governança.

TRANSPARÊNCIA FINANCEIRA E EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES

Os resultados da categoria Transparência Financeira e Evidenciação de Informações no relatório anual, apresentados na Tabela 2, revelam que as empresas da pesquisa adotam boas práticas de GC. Como se observa, 23 delas (63,9% da amostra) divulgam as práticas de GC; 24 (66,7% da amostra) apresentam em seus relatórios anuais um dos assuntos mais polêmicos no âmbito do mercado de capitais, que é a remuneração de conselheiros e diretores; 25 (69,4% da amostra) utilizam as normas internacionais de contabilidade; 24 (66,7% da amostra) apresentam informações sobre transações com partes relacionadas; e 31 (86,1% da amostra) apresentam a Demonstração do Fluxo de Caixa (regra implementada pela Lei n. 11.638/2007, obrigatória para sociedades anônimas de capital aberto e de capital fechado, com patrimônio líquido na data do balanço superior a R\$ 2 milhões).

ESTRUTURA E PROCESSOS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DIRETORIAS

No que tange à categoria Estrutura e Processos do Conselho de Administração e Diretorias, cujas práticas são apresentadas na Tabela 3, segmentou-se a análise em duas partes. Na primeira parte, procurou-se identificar se as empresas possuíam Conselho de Administração. Vinte e sete companhias (75% da amostra) informaram possuir aquele colegiado, o que se configura como boa prática, tendo em vista a sua não obrigatoriedade legal. Das 27 empresas que informaram possuir conselho de administração, duas podem ter considerado como tal o Conselho de Família, ou dispõem dos dois colegiados, já que, conforme apresentado na Tabela 1, onze empresas afirmaram possuir Conselho de Família.

Destaca-se que o número de membros apresentado pela maioria (22 empresas – 81,5% da amostra) também se alinha com a recomendação do IBGC (2009), que prevê para o conselho de administração entre 5 e 11 membros. Entretanto,

Tabela 2. *Transparência Financeira e Evidenciação de Informações*
Table 2. *Financial Transparency and Information Disclosure*

Informação abordada no relatório anual	Sim	%	Não	%	Total
12. Práticas de Governança Corporativa	23	63,9	13	36,1	36
13. Participações e remuneração dos conselheiros e diretores	24	66,7	12	33,3	36
14. Padrões internacionais de contabilidade	25	69,4	11	30,6	36
15. Demonstração do Fluxo de Caixa	31	86,1	5	13,9	36
16. As transações entre partes relacionadas são claramente refletidas nas demonstrações financeiras	24	66,7	12	33,3	36

Tabela 3. Conselho de Administração
Table 3. Board of Directors

17. Possui conselho de administração			Número de membros			Prazo unificado		
Opção	Freq.	%	Nº de mebrros	Freq.	%	Ano	Freq.	%
Não	9	25,0						
Sim	27	75,0						
			de 3 a 4	4	14,8	Um	2	7,4
			de 5 a 11	22	81,5	Dois	12	44,4
			acima de 11	1	3,7	Três	12	44,4
						acima de três	1	3,7
Total				27	100,0		27	100,0

as que possuem 3 ou 4 membros atendem ao previsto pela legislação para as sociedades anônimas de capital aberto, ou seja, o mínimo de 3 membros.

Quanto ao prazo unificado, verificou-se que 14 das 27 empresas (51,8% da amostra) estariam alinhadas com a recomendação do IBGC (2009), que sugere o prazo máximo de dois anos. Entretanto, as que praticam mandato de 3 anos seguem o máximo previsto pela legislação para as sociedades anônimas de capital aberto.

A segunda parte da análise, mostrada na Tabela 4, refere-se às empresas que possuem conselho de administração. Portanto, a amostra passa a contar com 27 companhias fechadas. Os resultados revelam que, em 15 delas (55,6% da amostra), a remuneração da diretoria vincula-se a incentivos. A forma de incentivo nas empresas é bastante variada, podendo ser por meio de salários, bonificações e outros tipos de incentivos. Dada a limitação de informações sobre remuneração de executivos, inclusive em companhias abertas, julgou-se por bem não sugerir um tipo de incentivo específico no questionário.

Outro aspecto positivo é o elevado grau de segregação das funções de CEO e de *chairman*, que atingiu 22 das 27 empresas com conselho de administração (81,5% da amostra). Esse aspecto denota que as empresas pesquisadas corroboram a visão de Coombes e Wong (2004), segundo os quais, a separação das funções é imprescindível, como forma de garantir a independência do conselho de administração, já que as atribuições das duas principais funções da empresa são diferentes e potencialmente conflitantes.

Outros resultados positivos que revelam a adoção de boas práticas de GC pelas companhias pesquisadas referem-se à importância que elas atribuem ao monitoramento exercido pelo conselho de administração sobre a diretoria. Segundo Mellone Júnior e Saito (2004), uma das missões do presidente do conselho consiste na avaliação do desempenho da gestão. Os resultados deste estudo relevam que em 19 das 27 empresas com conselho de administração este órgão avalia sua diretoria,

enquanto o CEO é anualmente avaliado em 15 das 27 empresas com conselho de administração.

Outro aspecto em relação ao conselho de administração diz respeito à existência, em 10 das 27 empresas pesquisadas (37% da amostra), de comitês de assessoramento para auxílio do conselho, como os de RH, de remuneração e de estratégia.

Verificaram-se os seguintes aspectos negativos em relação às práticas adotadas pelas empresas pesquisadas: em apenas 4 das 27 empresas (14,8% da amostra) os membros desses comitês são conselheiros não executivos, e também apenas 4 das 27 empresas (14,8% da amostra) possuem conselhos compostos por maioria independente, fatos que comprometem a independência do colegiado. Outro ponto que vale ressaltar diz respeito ao baixo nível de presença de plano de sucessão do CEO nas empresas pesquisadas, porquanto apenas 5 das 27 empresas (18,5% da amostra) informaram possuir um planejamento formal para sucessão. De acordo com o IBGC (2009), constitui boa prática de GC a aproximação de todas as pessoas-chave e executivos da organização, para que sejam avaliados como possíveis candidatos à sucessão. A ocorrência de avaliação anual do desempenho do conselho e de cada conselheiro é também baixa, pois apenas 7 das 27 empresas adotam essa prática.

Os resultados relativos às competências do conselho, explicitados na Tabela 5, revelam empresas alinhadas com o papel do conselho de administração no sistema de GC. Com exceção do item que trata da aprovação financeira, com 13 das 27 empresas pesquisadas (48,1% da amostra), em todos os demais itens, a maioria das empresas adota boas práticas, fato que demonstra a compreensão da importância do papel do conselho de administração e concordância com o que é recomendado pelo IBGC (2009).

AUDITORIA

Na análise dos dados coletados acerca da categoria Auditoria, voltou-se a trabalhar com a totalidade da amostra de 36 empresas fechadas. Conforme exposto na Tabela 6, os

Tabela 4. *Estrutura e Processos do Conselho de Administração e Diretorias*
Table 4. *Board and Management Structure and Process.*

Práticas	Sim	%	Não	%	Total
18. A remuneração da diretoria está estruturada de forma a vincular-se a resultados, por meio de incentivos	15	55,6	12	44,4	27
19. Os cargos de presidente do conselho de administração e presidente da empresa (executivo principal) são exercidos por pessoas diferentes	22	81,5	05	18,5	27
20. O conselho possui um plano de sucessão do executivo principal (CEO) atualizado	5				
21. O conselho compõe-se, em sua maioria, por	4				
22. Anualmente, é feita uma avaliação formal do desempenho do conselho e de cada um dos seus membros	7	25,9	20	74,1	27
23. O conselho de administração faz, anualmente, uma avaliação formal do desempenho da diretoria executiva	19	70,4	08	29,6	27
24. O principal executivo é anualmente avaliado pelo conselho de administração	15	55,6	12	44,4	27
25. O presidente do conselho acompanha e avalia os atos da diretoria*	21	77,8	5	18,5	26
26. Há diferentes comitês	10	37,0	17	63,0	27
27. Os membros dos comitês são conselheiros não executivos	4	14,8	23	85,2	27

Nota. *Uma empresa deixou de responder a questão.

Tabela 5. *Competências do Conselho de Administração*
Table 5. *Role and functions of the Board of Directors*

Competência	Sim	%	Não	%	Total
28. Definir a estratégia	25	92,6	02	7,4	27
29. Eleger e destituir o principal executivo	25	92,6	02	7,4	27
30. Aprovar ou dispensar a escolha dos demais executivos sob a proposta do executivo principal (CEO)	18	66,7	09	33,3	27
31. Acompanhar a gestão	26	96,3	01	3,7	27
32. Monitorar os riscos	23	85,2	04	14,8	27
33. Indicar e substituir os autores independentes	21	77,8	06	22,2	27
34. Aprovar a comunicação financeira	13	48,1	14	51,9	27

resultados revelam a existência de apenas 12 empresas (33,3% da amostra) com comitê de auditoria instalado, aspecto que compromete a GC dessas empresas. Segundo o IBGC (2009), o comitê de auditoria ocupa-se de importantes tarefas, como a análise das demonstrações financeiras e os controles internos das empresas, que são fundamentais para a sua continuidade. Um aspecto positivo da GC das empresas pesquisadas é que, na maioria delas (31 das 36 da amostra – equivalente a 86,1%), o auditor independente não presta outro tipo de serviço à empresa. Por outro lado, em apenas 5 das 36 empresas (13,9% da amostra) o auditor independente presta outro serviço não relacionado à auditoria das demonstrações financeiras, comprometendo assim sua independência em relação à empresa, fato que, na visão do IBGC (2009), constitui uma prática de GC nada recomendável.

Devem-se ressaltar ainda algumas práticas em relação à Auditoria: a) o rodízio de empresas de auditoria é feito pela maioria das pesquisadas; b) o planejamento dos trabalhos entre comitê de auditoria, conselho de administração e auditores independentes também é adotado pela maioria das empresas; e c) em apenas 16 das 36 empresas, a auditoria interna reporta-se diretamente ao comitê e, na falta deste, ao conselho de administração.

RESPONSABILIDADE CORPORATIVA E CONFORMIDADE LEGAL

Em relação à categoria Responsabilidade Corporativa e Conformidade Legal, os resultados dispostos na Tabela 7 mostram que 33 das 36 empresas (91,7% da amostra) estão preocupadas em adotar práticas sociais e ambientais, e, além

Tabela 6. Auditoria
Table 6. Auditing

Prática	Sim	%	Não	%	Total
35. A auditoria possui comitê de auditoria	12	33,3	24	66,7	36
36. A auditoria interna reporta-se ao comitê de auditoria ou, na falta deste, ao conselho de administração	16	44,4	20	55,6	36
37. O conselho de administração e/ou o comitê de auditoria estabelece com os auditores independentes um plano de trabalho e um acordo de honorários	20	55,6	16	44,4	36
38. O auditor independente presta outros serviços à empresa, além dos de auditoria	5	13,9	31	86,1	36
39. A empresa adota a política de rodízio das empresas de auditoria independente, com período máximo de cinco anos consecutivos	22	61,1	14	38,9	36
40. Há executivos da empresa que anteriormente atuavam como seus auditores	7	19,4	29	80,6	36

Tabela 7. Responsabilidade Corporativa e Conformidade Legal
Table 7. Corporate Responsibility and Legal Compliance

Prática	Sim	%	Não	%	Total
41. A empresa divulga suas políticas e práticas sociais, ambientais, de segurança do trabalho e de saúde	33	91,7	3	8,3	36
42. Existe um código de ética (conduta) para os empregados	33	91,7	3	8,3	36
43. A empresa possui uma política de proteção por denúncias de práticas (<i>whistle blower</i>) para todos os empregados	19	52,8	17	47,2	36

disso, a mesma quantidade de empresas, por meio do código de ética, preocupa-se em transmitir adequadamente a cultura e os princípios da empresa (IBGC, 2009).

Constatou-se também que 19 das 36 empresas (52,8% da amostra) já apresentam mecanismos para receber e tratar as queixas sobre práticas inadequadas (contábeis, de auditoria) ou de outras áreas, além de oferecer proteção legal aos empregados que denunciam as próprias empresas. Na prática, esse sistema cria um tipo de "disque denúncia" ou os chamados *whistleblower policies*. A nova versão do IBGC (2009, p. 66), em seu capítulo 6, recomenda que a empresa "deve ainda apresentar caminhos para denúncias ou resolução de dilemas de ordem ética (canal de denúncias, ombudsman)".

CONCLUSÃO

Os resultados da pesquisa revelaram vários aspectos com relação à GC das sociedades anônimas fechadas brasileiras pesquisadas, segundo as categorias e subcategorias utilizadas para sua análise, que implicam maior ou menor alinhamento dessas empresas com as demandas do mercado de capital, cabendo destacar os seguintes.

Embora os resultados referentes à Concentração acionária (itens 1 a 3), Composição acionária (itens 4 e 5), Transferência de controle (item 10) e Conselho de família (item 11) não estejam muito alinhados com as boas práticas de GC, é positivo o fato de 11 empresas praticarem *tag along* e possuírem con-

selho de família, uma vez que esses itens não são obrigatórios para as sociedades anônimas fechadas, demonstrando que já há uma maior preocupação por parte das empresas com a redução de conflitos de interesses entre majoritários e minoritários e com a profissionalização da gestão e a igualdade de direitos dos acionistas minoritários. Em se tratando de Disponibilização de documentos (item 6) e Assembleias (itens 8, 7 e 9), constatou-se um maior alinhamento com as demandas do mercado de capitais no tocante à transparência e à prestação de contas.

Com relação às Informações financeiras (itens 14 a 16), a maioria das empresas adota algumas práticas além daquelas legalmente exigidas, como padrões internacionais de contabilidade e divulgação da Demonstração do Fluxo de Caixa e de transações entre partes relacionadas nas demonstrações financeiras. No tocante a Informações não-financeiras (itens 12 e 13), também são divulgadas informações sobre práticas de GC pela maioria das empresas. Tudo isso revela uma resposta das empresas aos desafios do mercado de capitais no atual contexto do mundo dos negócios.

Quanto à existência de Conselho de Administração (item 17), além de a maioria das empresas pesquisadas possuir esse órgão, adotam boas práticas relativas à quantidade de membros e à duração do seu mandato, revelando uma boa estrutura de GC. Outro aspecto positivo revelado pela pesquisa refere-se às Práticas de remuneração (item 18), pois a maioria das empresas adota práticas de remuneração vinculadas a incentivos. Em

relação à Acumulação de funções (item 19) pelo *chairman* e pelo CEO, também se mostrou positivo o fato de, na maioria das empresas, essas funções serem exercidas por pessoas diferentes. Com relação às Práticas de avaliação (itens 23 a 25), tanto a diretoria quanto o CEO são avaliados anualmente pelo conselho de administração, e o presidente do conselho de administração avalia e acompanha os atos da diretoria, como recomenda a boa governança. Todos esses aspectos revelam um alinhamento dessas práticas com os princípios da GC.

Entretanto, no tocante à Independência dos membros do conselho e dos comitês (itens 21 e 27), na maioria das empresas pesquisadas, a maior parte dos membros do conselho de administração não é independente e a maioria dos membros dos comitês são executivos, ao contrário do que recomenda a boa GC. Também se mostrou negativo o fato de ainda, com relação às Práticas de avaliação (questão 22), na maioria das empresas pesquisadas, não haver avaliação anual do conselho e dos conselheiros, prática que seria salutar. Também denota certo distanciamento de boas práticas de GC a inexistência de Comitês de assessoramento (item 26) em grande parte das empresas pesquisadas assim como não haver um Plano de sucessão do CEO (item 20) na maioria das empresas. Vale ressaltar que 10 empresas possuem comitê e 7 avaliam o conselho de administração e os conselheiros, o que revela adoção, ainda que incipiente, de práticas de GC muito avançadas para sociedades anônimas de capital fechado, dada a não obrigatoriedade de sua adoção.

Com relação às Competências do conselho (itens 28 a 33), a maioria adota boas práticas recomendadas nacional e internacionalmente, exceto Aprovar a comunicação financeira (item 34), o que revela a efetividade desse importante órgão para a governança das empresas.

Das 18 práticas investigadas sobre Estrutura e Processos do Conselho de Administração e Diretorias, a maioria das empresas pesquisadas mostrou-se alinhada com 12 delas, o que revela preocupação e esforços de GC por parte das empresas, apesar de pouca ou nenhuma obrigatoriedade de adoção dessas práticas. Tudo isso deve contribuir para a credibilidade e a atratividade dessas empresas perante o mercado de capitais e os fornecedores de crédito.

Com relação à existência de Comitê de auditoria (item 35), somente um terço das empresas possui esse tipo de comitê. Com relação à Auditoria interna (item 36), a maioria não se reporta ao comitê de auditoria, como recomenda a boa prática de GC. Diante disso, conclui-se que, para as empresas pesquisadas, ainda não é muito clara a utilidade e a função desses órgãos na GC. Entretanto, no tocante à existência de Auditoria independente e suas características (itens 37 a 40), a maioria das empresas adota práticas salutaras alinhadas com o que é propugnado pelas entidades reguladoras ligadas ao mercado de capitais e profissionais de auditoria, como CVM e CFC, a exemplo de rodízio, não prestação de outros serviços à empresa, estabelecimento de plano de trabalho e honorários

pelo conselho de administração, e não prestação de serviços de auditoria por ex-executivos da empresa.

A maioria das empresas revelou preocupação com Práticas sociais e ambientais (item 41). A maioria possui Código de ética (questão 42) e adota Política de proteção por denúncias de práticas (item 43).

Em suma, pode-se afirmar que a maioria das sociedades anônimas de capital fechado pesquisadas adota grande parte das práticas investigadas, sinalizando uma mudança de paradigma, saindo da autoproteção para maior transparência e interação com os stakeholders.

Embora os objetivos propostos tenham sido alcançados, os resultados obtidos não podem ser generalizados para a população. Outro aspecto limitante do estudo diz respeito ao fator humano/comportamental embutido em pesquisas que se utilizam de questionários ou mesmo entrevistas, pois a confiabilidade dos resultados fica dependente da autenticidade das respostas dadas pelos colaboradores.

Sugere-se que outras pesquisas semelhantes sejam realizadas com amostras probabilísticas, dada a relevância do assunto. Entretanto, importa ressaltar a dificuldade de se obter respostas a questionários.

REFERÊNCIAS

- BM&FBOVESPA. 2008. *Retrospectiva 2008*. Boletim informativo. Disponível em: http://www.acionista.com.br/bovespa/190109_boletim_novomercado.pdf. Acesso em: 09/03/2009.
- BOVESPA. 2009. *Novo mercado*. BM&FBOVESPA. Disponível em: http://www.bovespa.com.br/pdf/Folder_NovoMercado.pdf. Acesso em: 20/04/2009.
- BRASIL. 2001. *Lei n. 6.385*. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, 9 dez.1976, com as alterações até a Lei n. 10.303, de 31 de outubro de 2001, publicada no Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, 1 nov. 2001.
- BRASIL. 2005. *Lei n. 10.406*. Institui o Código Civil. 11. Ed., São Paulo, Saraiva, 184 p.
- BRASIL. 2007. *Lei n. 11.638*. Altera e revoga os dispositivos das Leis n. 6.404 e n. 6.385, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 10/01/2009.
- CARVALHAL-DA-SILVA, A.L. 2005. *Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil*. Rio de Janeiro, Mauad, 163 p.
- CARVALHO, A.G. de. 2002. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração*, 37(3):19-32.
- CARVALHO, A.G.; RIBEIRO, L.L., FURTADO, C.V. 2005. *Indústria de private equity e venture capital: primeiro censo brasileiro*. São Paulo, Saraiva, 135 p.
- CÓDIGO CIVIL. 2002. Lei n. 10.406, de 2002. Centro de Documentação e Informação. Coordenação de Publicações, Brasília, 152 p.
- COELHO, A.C.D.; CORRAR, L.J. 2005. Apropriação dos resultados corporativos aos fatores econômicos nas empresas de capital aberto e de capital fechado no Brasil: Evidências de atributos discriminatórios. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, V, São Paulo, 2005. *Anais...* São Paulo, USP, p. 1-15.

- COOMBES, P.; WONG, S. C. 2004. Chairman and CEO: one job or two? *The McKinsey Quarterly*, (2):43-47.
- CVM. 2002. *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. Rio de Janeiro, CVM, 11 p. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 21/04/2009.
- CVM. 2007a. *Instrução CVM n.457, de 13 de julho de 2007. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board (IASB)*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 21/02/2009.
- CVM. 2007b. *Deliberação CVM n. 527, de 1º de novembro de 2007. Aprova o pronunciamento técnico CPC 01 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) sobre Redução ao Valor Recuperável de Ativos*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 15/11/2008.
- FACHINNI, C.; FREGONI, S.; NELSON, N. 2008. Casas Bahia contrata Ernest & Young para assinar os balanços. *Valor online*. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/conteudo.aspx?codMen u=67&codConteudo=3266>. Acesso em: 20/04/2009.
- IBGC. 2009. *Corporativa. Código das melhores práticas*. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 28/04/2009.
- IFC. 2007. *O papel da IFC na melhoria da governança corporativa na América Latina e no Caribe*. Disponível em: <http://www.ifc.org>. Acesso em: 22/05/2008.
- LEAL, R.P.C.; CARVALHAL-DA-SILVA, A.L. 2004. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, (3):1-18.
- MELLONE JUNIOR, G.; SAITO, R. 2004. Monitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil. *Revista de Administração (RAUSP)*, São Paulo, 39(4):385-397.
- MIZUMOTO, F.; MACHADO FILHO, C.P. 2007. Práticas de governança corporativa em empresa de capital fechado: um estudo de caso. *Revista de Negócios*, 12(2):3-17.
- OECD. 2003. *Relatório oficial sobre governança corporativa na América Latina*. Versão em português, traduzida por Pinheiro Neto Advogados, 77 p. Disponível em: <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/24277169.pdf>. Acesso em: 31/03/2009.
- OKIMURA, R.T. 2003. *Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo, 120 p.
- OMAN, C.P. 2001. *Corporate governance and national development. OECD*. Disponível em: <http://www.oecd.org/dev/>. Acesso em: 31/03/2006.
- PAPELLÁS, F. 2008. Convergência de normas acena com maior transparência contábil. *Revista da ABRAPP*, XVII(337)
- PAULO, E.; ANTUNES, M.T.P.; FORMIGONI, H. 2008. Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. *RAE*, 48(3):46-60.
- PRATES, T.C.P.; LEAL, R.P.C. 2005. Algumas considerações sobre os determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras. *Revista do BNDES*, 12:201-218.
- SELLTIZ, J.D.; JAHODA, M.; DEUTSCH, M.; COOK, S.W. 1975. Métodos de pesquisa nas relações sociais. São Paulo, USP, 137 p.
- SILVEIRA, A.Di.M.da. 2002. *Governança corporativa: desempenho e valor da empresa no Brasil*. São Paulo, SP. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. 152 p.
- UNCTAD. 2006. *Guidance on good practices in corporate governance disclosure*. United Nations: Geneva. Disponível em: http://www.unctad.org/en/docs/c2isard30_en.pdf. Acesso em: 23/01/2009.
- VALADARES, S.M.; LEAL, R.P.C. 2000. Ownership and control structure of Brazilian Companies. *Abante*, 3(1):29-56.

Submetido: 28/06/2010

Aceito: 27/03/2013

MARCELLE COLARES OLIVEIRA

Universidade Federal do Ceará
Av. da Universidade, 2431, Benfica,
60020-180, Fortaleza, CE, Brasil.

VERA MARIA RODRIGUES PONTE

Universidade Federal do Ceará
Av. da Universidade, 2431, Benfica
60020-180, Fortaleza, CE, Brasil.

MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA

Universidade Federal do Ceará
Av. da Universidade, 2431, Benfica
60020-180, Fortaleza, CE, Brasil.

ODERLENE VIEIRA DE OLIVEIRA

Universidade de Fortaleza
Av. Washington Soares, 1321, Edson Queiroz
60811-905 Fortaleza, CE, Brasil.

LINDENBERG ARAÚJO ARAGÃO

Universidade de Fortaleza
Av. Washington Soares, 1321, Edson Queiroz
60811-905 Fortaleza, CE, Brasil.

JOSÉ MAURÍCIO GALLI GELEILATE

Universidade de Fortaleza
Av. Washington Soares, 1321, Edson Queiroz
60811-905 Fortaleza, CE, Brasil.