

INSPER
L.L.M DE DIREITO SOCIETÁRIO

LEONARDO SCHAHIN

**IMPLEMENTAÇÃO DAS REGRAS DE GOVERNANÇA NO DIREITO SOCIETÁRIO –
DESENHO DE PROJETO PARA APLICAÇÃO NAS EMPRESAS COM ESTRUTURA
DE CAPITAL CONCENTRADO**

SÃO PAULO

2022

LEONARDO SCHAHIN

**IMPLEMENTAÇÃO DAS REGRAS DE GOVERNANÇA NO DIREITO SOCIETÁRIO –
DESENHO DE PROJETO PARA APLICAÇÃO NAS EMPRESAS COM ESTRUTURA
DE CAPITAL CONCENTRADO**

Trabalho de Conclusão de Curso – TCC com o objetivo de obter aprovação para o curso de L.L.M. de Direito Societário pelo INSPER.

Orientadora: Prof. Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

SÃO PAULO

2022

Schahin, Leonardo.

Implementação das Regras de Governança no Direito Societário – Desenho de Projeto para Aplicação nas Empresas com estrutura de capital concentrado – São Paulo: Insper, 2022.

42 folhas.

TCC (L.LM de Direito Societário), 2022.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

1. Direito Societário. 2. Governança Corporativa. 3. Controle Concentrado

LEONARDO SCHAHIN

**IMPLEMENTAÇÃO DAS REGRAS DE GOVERNANÇA NO DIREITO SOCIETÁRIO –
DESENHO DE PROJETO PARA APLICAÇÃO NAS EMPRESAS COM ESTRUTURA
DE CAPITAL CONCENTRADO**

Trabalho de Conclusão de Curso com o objetivo de obter aprovação para o curso de L.L.M de Direito Societário pelo INSPER.

Data de Aprovação: ___/___/_____

RESUMO

O presente trabalho tem por objeto demonstrar os ganhos, tanto em termos de produtividade, quanto em termos de valor de mercado e lucratividade, em relação as empresas que optarem pela adesão às Boas Práticas de Governança Corporativa, boas práticas estas estudadas por entidades focadas no assunto, tanto nacionais quanto internacionais. Busca-se demonstrar, por meio da doutrina especializada na matéria e do entendimento jurisprudencial sobre o tema, que principalmente as empresas de controle societário concentrado, familiares ou não familiares, como é a grande maioria das empresas presentes no sistema societário brasileiro, são mais propensas a terem um ganho substancial em termos de valor, quando da adoção de aludidas medidas. Busca-se, inclusive, demonstrar aludido ganho através de exemplos práticos de empresas, bem como por análise feita via mercado de capitais, através de índices teóricos negociados nas Bolsas de Valores Brasileira e Internacional, composto por empresas que seguem boas práticas de sustentabilidade empresarial e governança corporativa.

Palavras-chave: Direito Societário. 2. Governança Corporativa. 3. Controle Concentrado

ABSTRACT

The purpose of this work is to demonstrate the gains, both in terms of productivity and in terms of market value and profitability, in relation to companies that choose to adhere to the Good Practices of Corporate Governance, good practices that have been studied by entities focused on the subject, both nationally and internationally. It seeks to demonstrate, through the specialized doctrine in the matter and the jurisprudential understanding on the subject, that mainly companies with concentrated ownership structure, family or non-family, as is the vast majority of companies present in the Brazilian corporate system, are more prone to have a substantial gain in terms of value, when the aforementioned measures are adopted. It also seeks to demonstrate the aforementioned gain through practical examples of companies, as well as through analysis made via the capital market, through a theoretical index traded on the Brazilian and Global Stock Exchanges, composed of companies that follow good practices of corporate sustainability and corporate governance.

Key-Words: Business Law. 2. Corporate Governance. 3. Concentrated Ownership

SUMÁRIO

1.	Introdução.....	8
2.	Teoria Geral de Governança Corporativa.....	11
2.1.	Conceito de Governança Corporativa.....	11
2.2.	Stakeholders.....	12
2.3.	Entidades que dialogam sobre o assunto – CVM e IBGC.....	15
2.4.	ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial adotado pela B3.....	17
3.	Disposições sobre controle acionário no Direito Societário Brasileiro.....	19
3.1.	Conceito de controle acionário.....	20
3.2.	Diferença entre controle e propriedade no Direito Societário Brasileiro.....	22
3.3.	Modalidades de controle.....	23
3.4.	Modalidade de controle mais presente nas empresas brasileiras.....	25
3.5.	Empresas Familiares.....	27
4.	IBGC e as Boas Práticas de Governança Corporativa.....	28
4.1.	Princípios Básicos de Governança Corporativa.....	29
4.2.	Casos práticos de empresas que implementaram regras de governança corporativa.....	31
4.2.1.	Empresa 1 – Randon S.A. Implementos e Participações.....	32
4.2.2.	Empresa 2 – Pão de Açúcar – Cia. Brasileira de Distribuição S.A.....	34
5.	Elaboração de plano para implementação de regras de Compliance e Governança Corporativa.....	36
5.1	Mapeamento das deficiências na companhia alvo de implementação do Programa de Compliance e Governança Corporativa.....	37
5.2.	Busca de regras de governança corporativa que sejam factíveis para a Companhia em questão.....	38
5.3.	Elaboração de Programa Final de Compliance e aprovação deste pelos órgãos de controle da companhia, seguido de sua efetiva ou não implementação.....	40
6.	Conclusão.....	41
	Índice Bibliográfico.....	42

1. Introdução

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. O objetivo das práticas de governança corporativa é a criação e operacionalização de um conjunto de mecanismos que visam fazer com que as decisões sejam tomadas de forma a otimizar o desempenho de longo prazo das empresas¹.

Segundo a organização internacional *Chartered Governance Institute UK & Ireland*, “Governança Corporativa se refere ao caminho através do qual Companhias são administradas e para qual propósito. É, em essência, uma caixa de ferramentas que permite à administração e ao conselho lidar com os desafios de administrar uma companhia de maneira mais eficiente. Governança Corporativa garante, portanto, que negócios possuem apropriados processos para tomada de decisão, bem como controles em vigor, para que os interesses de todos os stakeholders (acionistas, trabalhadores, fornecedores, clientes e a comunidade) estejam balanceados” (tradução livre).²

No entanto, a despeito de tamanho regramento internacional, as empresas brasileiras carecem, hoje em dia, de um conjunto de regramentos, destinados a melhor dispor sobre aspectos de governança corporativa. E, dependendo do quadro de controle acionário, ou melhor dizendo, da modalidade de controle de determinada empresa, existirão questões a serem tratadas para implementação de programas de governança corporativa.

Ademais, não se pode falar que toda empresa é igual, no sentido de se buscar desenhar um programa único que sirva para toda e qualquer empresa. O programa de governança corporativa

¹ IBGC – Governança Corporativa em Empresas de Controle Familiar – Casos de Destaque no Brasil. Saint Paul Editora. 2006. Fls. 23.

²<https://www.cgi.org.uk/about-us/policy/what-is-corporate-governance#:~:text=Corporate%20governance%20is%20the%20system,accountability%2C%20and%20who%20makes%20decisions>. – (...) “Corporate Governance refers to the way in which companies are governed and to what purpose. It identifies who has power and accountability, and who makes decisions. It is, in essence, a toolkit that enables management and the board to deal more effectively with the challenges of running a company. Corporate governance ensures that businesses have appropriate decision-making processes and controls in place so that the interests of all stakeholders (shareholders, employees, suppliers, customers and the community) are balanced. (...) – Sítio eletrônico acessado no dia 30.03.2022 às 00:22 horas

deve ser desenhado, levando em consideração a totalidade dos stakeholders da empresa, bem como o mercado em que aludida empresa se situa, dentre outros critérios.

No que tange as empresas de capital concentrado, conceito este que será tratado no decorrer deste trabalho, em que há a clara presença de sócios, ou grupo de sócios, majoritários, há uma gama ainda maior de desafios a serem implementados para que se dimensione o regramento de governança corporativa das empresas.

As melhores práticas de governança corporativa, as quais serão esmiuçadas adiante, por vezes, tem como obstáculo, justamente, o convencimento do acionista ou grupo de acionistas, majoritário(s), que teme(m) a perda de influência na tomada de decisões empresariais.

Porém, como o mercado premia as empresas sustentáveis sob o ponto de vista empresarial, já se sacramenta a noção de um chamado *trade-off*. A implementação de regras de governança que podem penalizar a empresa no curto prazo até a implementação das regras, para uma maior rentabilidade dos negócios a longo prazo, termina trazendo maior rentabilidade ao acionista majoritário, futuramente.

Assim sendo, como no Brasil, a maioria das empresas possui uma estrutura societária concentrada, aludido tema possui uma relevância maior, devido a necessidade de as empresas passarem a implementar regras de sustentabilidade empresarial compatíveis com as melhores práticas de mercado.

As práticas de sustentabilidade empresarial, por sua vez, estão sendo quase que mandatórias nas empresas atualmente, com o surgimento da sigla ‘ESG’, denominado pelas palavras inglesas *Environmental, Social and Governance*³.

As sociedades empresariais são organismos cada vez mais imersos na sociedade em que vivemos, com obrigações que muitas vezes fogem do escopo estritamente técnico-comercial, mas que influenciam no dia-a-dia das empresas.

Com a implementação de programas de Compliance e Governança Corporativa, as empresas passam a criar regulamentos e políticas que bem norteiam as decisões internas e facilitam as muitas relações: relações entre sócios ou acionistas, relações do corpo diretivo com os sócios ou

³ Governança Ambiental, Social e Corporativa em tradução livre.

acionistas, relações entre os funcionários com a empresa, relações dos investidores e a empresa, dentre outros.

Há uma correlação substancial entre empresas que adotaram regras de governança corporativa e o desempenho de suas ações nas bolsas de valores mundiais. Na Bolsa Brasileira - B3, por exemplo, foi criado o 'ISE' – Índice de Sustentabilidade Empresarial. Trata-se de um indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas com alto grau de governança corporativa, facilitando a busca pelo investidor por empresas socialmente responsáveis, e com boas práticas empresariais.

Atualmente, empresas que não se atentam às regras de Governança e Compliance terminam por ser diferenciadas das demais, num aspecto negativo de imagem. No mercado brasileiro e mundial, existe muito capital de investimento, porém a totalidade dos investidores buscam empresas, com regramentos claros sobre governança corporativa.

Assim sendo, felizmente para muitos, ou infelizmente para poucos, a implementação de regras de governança corporativa tornou-se uma realidade no mundo corporativo.

Claro que o diferencial competitivo é o produto ou serviço apresentado pela empresa, porém entre empresas com semelhantes atribuições, o mercado termina premiando a empresa que possuem regras claras de governança corporativa.

Neste sentido, o presente trabalho buscará demonstrar as amplas vantagens mercadológicas pela implementação de Programas de Governança Corporativa e Compliance, por parte das empresas brasileiras, principalmente as empresas que detém um regime de controle concentrado, partindo-se pelos conceitos de governança corporativa, níveis de controle e as boas práticas de Governança Corporativas hoje adotadas pelo Mercado.

2. Teoria Geral de Governança Corporativa

2.1. Conceito de Governança Corporativa

Não se pode falar que haja uma teoria geral de Governança Corporativa, propriamente dita.

Tal como já salientado anteriormente, governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. O objetivo das práticas de governança corporativa é a criação e operacionalização de um conjunto de mecanismos que visam a fazer com que as decisões sejam tomadas de forma a otimizar o desempenho de longo prazo das empresas⁴.

A OCDE⁵ traz o seguinte conceito:

“A governança corporativa é o sistema segundo o qual as corporações de negócio são dirigidas e controladas. A estrutura da governança corporativa especifica a distribuição dos direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, tais como o conselho de administração, os diretores executivos, os acionistas e outros interessados, além de definir as regras e procedimentos para a tomada de decisão em relação a questões corporativas. E oferece também bases através das quais os objetivos da empresa são estabelecidos, definindo os meios para se alcançarem tais objetivos e os instrumentos para se acompanhar o desempenho.”⁶

O conceito de governança corporativa se enquadra, em última análise, em um objetivo maior: o de criar valor e condições para uma organização mais racional, ética e pluralista da economia e da sociedade como um todo⁷.

Congrega diversos organismos dentro de uma sociedade empresarial que necessariamente devem dialogar entre si, dentro de uma estrutura organizacional que tenha claro e devidamente delineado, acima de tudo, a diferença entre propriedade e controle, ou propriedade e gestão, conceitos este que serão melhor trabalhados nos próximos capítulos.

⁴ IBGC – Governança Corporativa em Empresas de Controle Familiar – Casos de Destaque no Brasil. Saint Paul Editora. 2006. Fls. 23.

⁵ Organização para o Comércio e Desenvolvimento Econômico

⁶ OECD. OECD principles of corporate governance. Paris: OECD, 1999 – tradução livre – sítio eletrônico - [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&docLanguage=En) acessado no dia 28.07.2022. Página 5.

⁷ SILVA, Edson Cordeiro. *Governança Corporativa nas Empresas*. 4ª Edição. Editora Atlas, 2016. Página 1

Aludida estrutura organizacional é formada por *stakeholders*, partes que afetam ou são afetados pelas diretrizes, ações e resultados das Companhias, e se classificam em quatro grupos, os quais serão melhor esmiuçados no item seguinte, mas seguem relacionados: **1.** Os *shareholders* ou acionistas/quotistas, dependendo da sociedade, denominação genérica tanto para proprietários como investidores; **2.** os internos, efetivamente envolvidos com a gestão da sociedade; **3.** os externos, integrados à cadeia de negócio; e **4.** o entorno, que engloba categorias, como o governo, as ONGs⁸ e as comunidades em que as empresas atuam, não participantes diretamente das cadeias de geração de valor.⁹

Para os fins deste trabalho, focaremos apenas nas três primeiras, visto que o grupo do entorno dos *stakeholders*, ainda que importantes a serem levadas em consideração pela sociedade, fogem do escopo eminentemente jurídico das boas práticas de Governança Corporativa.

2.2. Stakeholders

Começando pelo primeiro e mais óbvio grupo de *stakeholders*, os acionistas ou quotistas, dependendo do tipo de sociedade. Como é sabido, antes que se possa falar em uma sociedade ou Companhia, existem os acionistas ou quotistas, partes que, primordialmente, possuem o pleno interesse de se juntar para formalizar uma empresa.

Sejam elas, pessoas físicas ou jurídicas, os membros de uma empresa, como *stakeholder*, exercem suas respectivas influências dentro da Sociedade em que atuam, dependendo, obviamente, do tipo de sociedade escolhida, bem como do tamanho da empresa.

Seriam os fundadores, termo este utilizado em legra escala pela Lei nº 6.404/76¹⁰, conforme as palavras de Nelson Eizirik:

⁸ Organizações Não Governamentais

⁹ ROSSETTI, JOSE PASCHOAL. Governança Corporativa - Fundamentos Desenvolvimento e Tendências. 6ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2022. página 150.

“A companhia pode ter mais de um fundador, pessoa física ou jurídica, bem como empreendedores, atuando profissionalmente e sendo, portanto, remunerados pelos serviços que prestarem nessa qualidade”¹¹.

Existem empresas de pequeno porte, do tipo limitada, em que o sócio não somente atua como dono da empresa, como também como administrador. Indo para o outro extremo, existem empresas multinacionais de grande porte, em que o acionista tem, por função, única e exclusivamente, exercer seu voto referente as inúmeras matérias frutos de deliberação dentro de uma sociedade.

Levando em consideração uma empresa de grande porte, do tipo sociedade anônima, seja ela de capital aberto ou fechado, o voto do acionista inicia uma cadeia de influências dentro da sociedade, iniciando-se, obviamente, pela eleição do Conselho de Administração, órgão este que, após formado, elegerá o corpo diretivo da sociedade, dentre outros assuntos de suma importância para o desenvolvimento dos negócios.

Segundo a doutrina, *shareholders* (acionistas), Conselho de Administração e Diretoria Executiva formam o Triângulo Básico da Governança Corporativa. Cada qual possui, por si importantes responsabilidades, sendo certo que sua interação é fundamental para uma efetiva governança. Quando operam juntos como um sistema integrado, são um forte mecanismo de freios e contrapesos¹².

Somente há malefícios em aludido sistema tripartite quando a Diretoria Executiva fica responsável pela conciliação de múltiplos interesses dentro das empresas. Neste caso, haveria o risco de redução dos resultados corporativos, ante a necessidade por parte da Diretoria de atendimento a interesses de diversos grupos dentro da sociedade.

O risco acima apontado deve ser mitigado pelo Conselho de Administração, haja vista ser aludido órgão, não somente responsável fiduciário dos proprietário ou provedores de capital das empresas, como também fiscalizador da Diretoria Executiva.¹³

¹¹ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.As Comentada. 2ª Edição. Vol II. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015. Página 20

¹² ROSSETTI, JOSE PASCHOAL. Op. Cit, página 261

¹³ “Conselho de administração: é considerado o principal dispositivo de governança. Deve representar os interesses de longo prazo da organização, tomar as principais decisões de negócio, tais como as de investimento e captação de recursos, além de selecionar, monitorar e avaliar o desempenho dos administradores. O conselho deve ser ativo,

Ter devidamente mapeado e regulado, seja via Estatuto Social, ou via Acordo de Quotistas/Acionistas, as funções da Diretoria Executiva e do Conselho de Administração, contribui, e muito, para implementação de boas práticas de Governança Corporativa.

O grupo interno dos *stakeholders* são representados por órgãos ligados à gestão das empresas, mas não associados diretamente aos proprietários. São cargos relacionados a Auditoria Interna e os Comitês de Auditoria que auxiliam, diariamente, tanto a Diretoria Executiva quanto o Conselho de Administração a certificar de que os procedimentos e protocolos elaborados estão sendo cumpridos pelos funcionários.

Quando falamos de amplitude do público interno é preciso entender que o indivíduo, antes de ser funcionário, é um cidadão e que faz parte de uma Sociedade¹⁴. Além dos auditores, fazem logicamente parte do grupo interno de *stakeholders*: funcionários, prestadores de serviços, terceirizados, dentre outros, levando em consideração a atividade desempenhada pela empresa em questão.

Por último, o grupo externo de *stakeholders* de uma empresa, a saber, consumidores, governo, imprensa, comunidade, fornecedores, ONGs, entidades de classe, dentre outros muito importantes e que merecem plena atenção das empresas. Antigamente, as empresas tinham como única preocupação, o desempenho de suas atividades e a obtenção de lucro.

Com o passar dos anos, no entanto, a noção de que o direito societário é exclusivamente contratual tal como visto na doutrina italiana, já não impera na atualidade. Atualmente, o direito societário como instituição defendida pela teoria alemã do pós-guerra em que a empresa não é mais vista como mero personagem passivo e sim imerso numa sociedade.

Oportuno se faz transcrever as palavras do doutrinador Calixto Salomão Filho¹⁵ a respeito:

“(...) Isso leva a uma versão muito mais moderna e flexível do velho institucionalismo, a teoria organizativa. Talvez uma das mais importantes tendências atuais do direito societário esteja na tentativa de internalização

independente, justo e bem informado” – DA SILVA, Edson Cordeiro. *Governança Corporativa nas Empresas*. 4ª Edição. Grupo GEN, 2016. Página 36.

¹⁴GOLDSCHMIDT, Andrea; ROCHA, Thelma V.; CARDOSO, Roberta de C.; et al. *Gestão dos Stakeholders - Como Gerenciar o Relacionamento e a Comunicação Entre a Empresa e seus públicos de interesse*. São Paulo: Editora Saraiva, 2010. Página 82

¹⁵ FILHO, Calixto S. *O novo direito societário*. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. Página 36.

dos interesses aparentemente externos e conflitantes com a sociedade e redefinição do interesse social a partir daí. (...)”

No Brasil, impera, nas palavras do nobre doutrinador supra citado¹⁶, uma mistura dos regimes contratualistas e institucionalistas. Assim, torna-se ainda mais presente como *stakeholders*, os agentes externos, os quais influenciam os resultados da empresa, a despeito de não haver uma interferência direta no resultado corporativo.

2.3. Entidades que dialogam sobre o assunto – CVM e IBGC

No que tange ao assunto de governança corporativa, existem diversas entidades no ordenamento brasileiro que dialogam e estudam sobre o tema, continuamente. São entidades que tem por função primordial zelar pelas boas práticas de governança corporativa nas empresas, algumas delas com poder de polícia e outras com perfis meramente consultivos, mas que são amplamente respeitadas no setor.

Iniciando-se pelas entidades com Poder de Polícia no ordenamento jurídico brasileiro, temos tanto a CVM, Comissão de Valores Mobiliários e a B3, a Bolsa de Valores Brasileira, esta última com atuação reservada para empresas de capital aberto ou de capital fechado, com autorização para negociações de títulos privados, via aludido sistema.

No caso, fica mais relevante a CVM que possui uma ampla gama de influência sobre as Companhias, tanto de regime aberto quanto fechado, de modo a verificar que as mesmas atuam de acordo com os ditames de suas Resoluções, bem como de acordo com as Leis vigentes sobre direito societário e governança corporativa, a saber, a Lei nº 6.404/76 e Lei nº 13.303/2001, dentre outras¹⁷.

¹⁶ FILHO, Calixto S. O novo direito societário. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. Página 55.

¹⁷ Artigo 8º da Lei nº 6.385 de 7 de dezembro de 1976: Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações; II - administrar os registros instituídos por esta Lei; III - fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, de que trata o Art. 1º, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados; e IV - propor ao Conselho Monetário Nacional a eventual fixação de limites máximos de preço, comissões, emolumentos e quaisquer outras vantagens cobradas pelos intermediários do mercado;

A título de exemplo do foco da CVM em relação a governança corporativa, cito abaixo um trecho de voto proferido no Inquérito Administrativo nº 39/00, pela, à época, relatora Diretora Norma Jonssen Parente¹⁸:

“(...) a) a adoção de práticas de governança corporativa se mostra pertinente, no caso, uma vez que a empresa demonstra um histórico de desrespeito aos direitos dos acionistas minoritários, cabendo ao Colegiado examinar a suficiência das medidas apresentadas; (...)”

Pelo curto trecho citado acima, já se consegue perceber o foco da CVM em termos de Governança Corporativa, no âmbito de proteção aos direitos dos acionistas minoritários.

Logicamente, há outros focos levados a efeito pela CVM, porém este – proteção dos acionistas minoritários - é reputado pela ampla doutrina, e inclusive pela Lei nº 6.404/76, como um dos mais relevantes e que mais merecem atuação da entidade sobre as empresas.

Outra entidade que, a despeito de não possui poder de polícia, mas torna-se relevante para dialogar sobre o assunto é o IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Fundado em 27 de novembro de 1995, trata-se de uma organização sem fins lucrativos, referência nacional e internacional, em governança corporativa¹⁹.

Aludida organização publicou um importante material sobre o tema, intitulado Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, livro este que já se encontra na sua quinta edição.

Desde já, pode-se defender que aludido material representa um guia contendo uma ampla lista de recomendações de boas práticas de Governança Corporativa, com o precípua objetivo de contribuir para a evolução da governança corporativa das empresas, incentivando-as a adotar as boas práticas, de modo a melhorar o ambiente corporativo.

V - fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.

¹⁸ <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3381-0.pdf> - acessado em 04.08.2022

¹⁹ <https://www.ibgc.org.br/quemsomos> - acessado em 04.08.2022

2.4. ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial adotado pela B3

Por vezes, questiona-se, no mercado, na imprensa, bem como em diversos outros lugares, acerca da efetiva contribuição que é a adesão de boas práticas de governança corporativa pelas empresas sobre o respectivo valor de mercado.

Pensando nisso, a Bolsa de Valores Brasileira, tal como já existe em muitos Países desenvolvidos²⁰, desenvolveu, no ano de 2005, um índice teórico de ações de empresas de capital aberto que adotam, ou adotaram, boas práticas de governança corporativa. Trata-se do ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial, criado pela Bolsa de Valores, em conjunto com o International Finance Corporation (IFC)²¹.

Com efeito, existem outros índices de governança adotados atualmente pela B3, dentre eles: (i) Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), (ii) Índice de Governança Corporativa Trade (IGCT B3), (iii) Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITAG B3), dentre outros.

No ano de 2019, numa apresentação feita pela B3, foi feita uma comparação do ISE com o IBOVESPA, índice teórico composto pelas empresas que mais possui liquidez no mercado de capitais brasileiro, englobando o período de Dezembro de 2005 a Dezembro de 2018. Conforme o gráfico abaixo, se verificou uma valorização do ISE equivalente a 210,86% contra 175,36% do IBOVEPSA²²:

²⁰ Dow Jones Sustainability Indexes, criado pela Bolsa Americana no ano de 1999, dentre outros.

²¹ <http://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise> - acessado em 05.08.2022.

²² <https://www.b3.com.br/data/files/88/B1/CF/4B/010196100FB88096AC094EA8/Evento-lancamento-processo-ISE-2019.pdf> - acessado em 05.08.2022



Percebe-se, claramente, através do gráfico acima, como o mercado de capitais premia mais empresas com grau diferenciado de governança corporativa em comparação com as empresas com maior liquidez no mercado acionário, demonstrando, portanto, um aumento de valor no mercado para as empresas que adotam as boas práticas de governança corporativa.

3. Disposições sobre controle acionário no Direito Societário Brasileiro

Talvez uma das maiores discussões a respeito de governança corporativa, as disposições sobre controle acionário no Direito Societário Brasileiro representam um foco por parte tanto da legislação societária, quanto das entidades que tem por função zelar pelas boas práticas de governança corporativa no País.

Calixto Salomão Filho assim comenta, em sua obra²³:

“(…) O subscritor dessas linhas é de profunda convicção que a relevância dada ao tema do poder de controle na lei societária, ao reforçar e institucionalizar do ponto de vista jurídico um fenômeno econômico que deveria ser limitado e regulado, só contribuiu para distorções e retrocessos econômicos, conservadorismo e dificuldade de reforma social e, ao contrário do que muitas vezes se afirma, atraso no nosso mercado de capitais (…)”

Muito antes da Lei atual das Sociedades, nº 6.404 ser promulgada em 1976, já se discutia o conceito de controle que se tem hoje no Direito Societário Brasileiro, fazendo referência a história e acepção da Assembléia Geral.

Conforme já anteriormente salientado, o poder do quotista ou acionista é intimamente relacionado ao seu direito de voto nas empresas em que participa, nas assembleias ordinárias ou reunião de sócios, dependendo do tipo de empresa.

Levando em consideração a sociedade anônima, no modelo legal, é, incontestavelmente, a assembleia-geral o órgão primário, ou imediato, que investe os demais, elegendo os seus membros e podendo demiti-los. Nesse sentido estritamente jurídico, nem sempre coincidente com a realidade econômica, ela é, sem dúvida, o poder supremo da companhia.²⁴

E é por meio da Assembléia Geral, que o conceito de controle mais se aflora nas companhias.

²³ FILHO, Calixto S. O novo direito societário. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. Página 133.

²⁴ COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. São Paulo: Grupo GEN, 2013. 978-85-309-5131-3. E-book. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 09 ago. 2022.

3.1. Conceito e requisitos de controle acionário

A noção de poder de controle nasce no âmbito do direito societário. Seu objetivo é identificar, no contexto das regras próprias à organização da sociedade anônima, o acionista que comanda os negócios sociais, para responsabilizá-lo por lesões aos interesses dos minoritários, decorrentes de abuso de sua parte²⁵.

A definição do acionista controlador foi já trazida pela Lei nº 6.404/76, em seu artigo 116 e seguintes, levando em consideração a possibilidade de aludida intitulação ser atribuída tanto a pessoa natural ou jurídica, bem como o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto (Lei nº 6.404/76, artigo 116).

A lei atribui três requisitos para caracterização do acionista controlador, quais sejam: (i) titularidade da maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral, (ii) ter o poder de eleger a maioria dos administradores/diretores da Companhia e (iii) ter o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionalismo dos órgãos da Companhia Lei nº 6.404/76, artigo 116 alíneas 'a' e 'b').

Contudo, não há na legislação societária, um percentual do número de ações mínimo para que a pessoa, natural ou jurídica, ou ainda o grupo de acionistas, seja considerado controlador na acepção do artigo 116. Assim, necessário se faz o exame de cada situação em particular para que possa ser detectado quem é o titular do controle acionário.²⁶

Com efeito, os três requisitos atribuídos supra devem estar presentes de forma cumulativa.

Ou seja, não basta somente ser titular da maioria dos votos e ter o poder de eleger a maioria dos administradores/diretores da Companhia. Precisa, também, haver a demonstração fática de efetivo exercício de controle, sob pena de não ser considerado acionista controlador.

²⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. O Conceito de Poder de Controle na Disciplina Jurídica da Concorrência. Organizador – Arnoldo Wald. Direito Empresarial: Doutrinas Essenciais. Volume III, Editora Revista dos Tribunais, 2011. Página. 701

²⁶ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.As Comentada. 2ª Edição. Vol. II. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015. Página 225

Aludido ponto consta da Exposição de Motivos nº 196 de 24.06.1976²⁷, consoante segue:

“(...) A caracterização do "acionista controlador" é definida no parágrafo único do artigo 116 e pressupõe, além da maioria dos votos, o efetivo exercício do poder de controle para dirigir a companhia.”

O artigo 37 §1º do Regulamento do Novo Mercado da B3 dispõe acerca do mesmo conceito²⁸. Há doutrinadores, no entanto, que admitem como irrelevante o uso efetivo do poder, pela percepção de que o acionista teria status de controlador e as responsabilidades daí decorrentes, seja por ação ou omissão.

Outro critério necessário que pode-se passar despercebido quando da leitura da alínea ‘a’ do artigo 116 da Lei das Sociedades Anônimas se dá com relação ao tempo. A expressão “permanente” foi inserida no corpo legislativo, porém não consta uma definição clara na legislação e naturalmente muito menos na doutrina, um entendimento majoritário sobre o que se entende por ‘permanente’.

Os doutrinadores Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, em obra conjunta, assim dispuseram: “(...) Mas preponderância permanente nas deliberações sociais não significa, estritamente falando, situação majoritária prolongada no tempo. Pode alguém adquirir o controle de uma companhia para mantê-lo por curto período, apenas. Durante este, há controle, desde que a preponderância nas deliberações sociais dependa unicamente da vontade do titular de direitos de sócio e não de acontecimentos fortuitos.”²⁹

Percebe-se que não há uma definição clara do conceito intertemporal disposto sobre a expressão ‘permanente’.

Com efeito, o Conselho Monetário Nacional, por ocasião da Resolução nº 401/1976, havia estabelecido, no inciso IV, um parâmetro temporal, sendo considerado controlador, o acionista

²⁷<https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm/EM196Lei6404.pdf> - Acessado em 13.09.2022

²⁸ Artigo 37 §1º Para os fins desta seção, entende-se por controle e seus termos correlatos o poder efetivamente utilizado por acionista de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida.

²⁹ COMPARATO, Fábio K.; FILHO, Calixto S. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. São Paulo: Grupo GEN, 2013. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 09 ago. 2022.

titular de ações que assegurassem a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas 3 (três) últimas assembleias gerais³⁰.

Contudo, a Resolução supra fora revogada posteriormente pela Resolução nº 2.927/2002.

O Colegiado da CVM, no Processo Administrativo nº RJ2005/4069, julgado em 11.04.2006, relacionou a identificação do exercício do poder de controle aos critérios de continuidade, estabilidade e permanência. O doutrinador Modesto Carvalhosa, quanto a aceção do termo permanente constante do artigo 116 da Lei das Sociedades Anônimas, segue aludida cartilha, em sua obra³¹.

Há ainda, por fim, a questão de que a preponderância de vontade do acionista controlador possa ocorrer diretamente, sendo acionista da companhia, ou indiretamente, quando se trata de acionista controlador da sociedade controladora³². A Lei também dispõe sobre esta possibilidade em seu artigo 243 §2º, com redação quase que idêntica ao disposto no artigo 116³³.

3.2. Diferença entre controle e propriedade no Direito Societário Brasileiro

Como já anteriormente salientado, o poder de controle é feito em função da Assembléia Geral. É, por meio dela, que os Acionistas exercem seu poder máximo. Ainda que outros podem

³⁰ IV - Na companhia cujo controle é exercido por pessoa, ou grupo de pessoas, que não é titular de ações que asseguram a maioria absoluta dos votos do capital social, considera-se acionista controlador, para os efeitos desta Resolução, a pessoa, ou o grupo de pessoas, vinculadas por acordo de acionistas, ou sob controle comum, que é titular de ações que lhe asseguram a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembleias Gerais da companhia.

³¹ “A expressão jurídica “de modo permanente”, no caso, quer significar que existe um acionista ou um grupo deles que não poderá ser destituído do seu direito de eleger a maioria dos administradores por parte de qualquer outro grupo de acionistas e que, por isso mesmo, efetivamente exerce esse direito. Essa estabilidade também outorga ao controlador o direito de sempre deliberar majoritariamente em matérias próprias das assembleias gerais. Ademais, reveste a administração por ele eleita do caráter de estabilidade, na medida em que a maioria dos seus membros somente poderá ser destituída pelo controlador. Assim, o atributo da permanência própria do controlador reveste a administração do atributo da estabilidade” - CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. Estudos de Direito Empresarial, 1ª edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2010. Página 12.

³² EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.As Comentada. 2ª Edição. Vol. II. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015. Página 226

³³ § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

participar, como os administradores e auditores independentes, o poder de voto é reservado, única e exclusivamente, ao acionista.

Assim sendo, pode-se ter a impressão de que o controle acionário funda-se, unicamente, na propriedade acionária. Sua legitimidade e intensidade dependeriam, em última análise, do número de ações ou votos de que se é titular, proporcionalmente à totalidade dos sufrágios possíveis³⁴.

Numa leitura do artigo 116 da Lei das Sociedades Anônimas já se percebe que o ato de ser um acionista majoritário, por si só, não representa, automaticamente, que aludido acionista pode ou não, ser considerado controlador.

Conforme anteriormente constatado, há que se analisar caso a caso, empresa por empresa.

3.3. Modalidades de controle

Existem diferentes modalidades de controle na doutrina e na prática societária. Há certa discussão acerca de quantas são as modalidades efetivas de controle no Direito Societário, mas pode-se falar em quatro: (a) majoritário, (b) compartilhado, (c) minoritário e (d) gerencial ou pulverizado.

Outros doutrinadores citam outras modalidades.

Fábio Ulhôa Coelho, em sua obra, traz a modalidade do controle totalitário. Fábio Konter Comparato cita o controle obtido por meios legais, mas as quatro modalidades acima são as mais citadas dentre os doutrinadores.

Há uma crítica por parte de Fábio Konter Comparato, em sua obra, acerca de considerar, doutrinariamente, a modalidade ‘totalitária’, haja vista se tratar, *in casu*, de uma sociedade unipessoal. A crítica consiste no fato de que, em tal sociedade, não há nenhum interesse interno a ser levado em consideração, a não ser o interesse do titular único do capital social³⁵, passando a noção de controle equivalente a propriedade acionária.

³⁴ COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. Op. Cit. Página 43.

³⁵ COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. Op. Cit. Página 43.

O controle majoritário caracteriza-se quando um acionista, pessoa física ou jurídica, ou uma família, detém a maioria das ações com direito a voto. Trata-se, mesmo no caso das companhias abertas, da modalidade mais comum de controle acionário, dada a extrema concentração acionária verificada³⁶.

Pode-se argumentar que o controle majoritário se assemelharia ao controle totalitário, no tocante a sintonia, no caso, de controle e propriedade acionária. Contudo, necessário se faz analisar se os demais itens do artigo 116 da Lei das Sociedades Anônimas estariam presentes. Além da maioria das ações com direito a voto, necessário se faz verificar se há, de fato, o exercício de controle.

Há também o controle compartilhado, exercido por várias pessoas físicas ou jurídicas em conjunto, usualmente, através da formalização de um Acordo de Acionistas, que se obrigam a votar em bloco nas matérias atinentes ao exercício do poder de controle³⁷. No caso, não se consegue apontar uma só pessoa, física ou jurídica, que tenha a maioria do capital social votante, sendo formado os chamados blocos de controle, por meio dos Acordos de Acionistas, conforme inclusive previsto na Lei das Sociedades Anônimas (artigos 118 e seguintes).

Pode-se, então dizer que as modalidades até aqui dispostas tratam-se de subdivisões de controle ‘concentrado’. Seja, por um único acionista ou por um grupo de acionistas, que forme um bloco de controle, há uma concentração do controle. Neste ponto, interessante se faz transcrever comentário feito pelo nobre doutrinador Calixto Salomão Filho, em sua obra³⁸.

“(…) Nas companhias de controle concentrado no Brasil, a composição de todos esses órgãos (Conselho de Administração e Diretoria, Conselho Fiscal) e a contratação da auditoria são livremente definidas pelo controlador. Além disso, a Assembleia Geral é por ele dominada. Não há, então, separação de poderes pelo simples fato de o poder ser uno e indivisível, concentrado nas mãos do controlador.”

Indo para o outro lado da moeda, fala-se, portanto, das modalidades de diluição do controle, a saber, o controle minoritário e controle pulverizado.

³⁶ EIZIRIK, Nelson. Op. Cit. Página 228

³⁷ EIZIRIK, Nelson. Op. Cit. Página 228

³⁸ FILHO, Calixto S. O novo direito societário. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. Página 157.

O controle minoritário consiste numa divisão de capital social mais disperso na sociedade. No caso, o acionista que, embora possua menos da metade das ações com direito a voto, dirige os negócios sociais e elege a maioria dos administradores. Isso somente é possível nas grandes companhias, com alto grau de dispersão de ações, casos em que acionistas com percentual de 15% do capital social votante, por exemplo³⁹.

Por fim, o controle pulverizado ou gerencial, este último termo utilizado pela grande doutrina, se dá quando a dispersão do capital votante é muito considerável, fazendo com que os administradores passem a ser considerados, na prática, os controladores do rumo da Companhia. Tamanha dispersão é mais comumente vista no Direito Societário Norte-Americano, em que não há um controlador definido.

3.4. Modalidade de controle mais presente nas empresas brasileiras

Já falamos anteriormente de que é mais predominante, no mercado acionário americano, as empresas de controle minoritário e pulverizado ou gerencial. No Reino Unido, diferentemente, do mercado norte-americano, historicamente, nos anos 1930, pelo menos metade das maiores companhias encontravam-se sob controle de acionista com participação societária dominante. Com o passar dos anos, com o avanço de investidores institucionais, houve ligeira reversão nessa tendência, porém nada perto do que se vê no mercado norte-americano⁴⁰.

O mercado brasileiro, por sua vez, se assemelha mais ao mercado inglês neste sentido, havendo uma enormidade de empresas com controle concentrado, tanto totalitário quanto majoritário e compartilhado.

O Brasil, até a primeira década do século XXI, caracterizou-se pela elevada concentração do capital nas companhias abertas. Em regra, as companhias abertas brasileiras eram comandadas

³⁹ COELHO, Fábio Ulhoa. O Conceito de Poder de Controle na Disciplina Jurídica da Concorrência. Organizador – Arnoldo Wald. Direito Empresarial: Doutrinas Essenciais. Volume III, Editora Revista dos Tribunais, 2011. Página. 704

⁴⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. Op. Cit. Página. 705

por um controlador majoritário, ou seja, titular de ações representativas de mais de 50% do capital votante⁴¹.

Calixto Salomão Filho, em sua obra, trouxe um estudo importante realizado pela OCDE em 2003, no qual foi constatado que mais da metade das ações das 459 sociedades abertas pesquisadas estão em mãos de único acionista, sendo que 65% das ações estão detidas pelos três maiores acionistas⁴².

Outros estudos com a mesma temática foram conduzidos e chegam na mesma conclusão⁴³, o que denota, com exatidão, a predominância de controle concentrado das empresas brasileiras. Um ponto curioso dos estudos conduzidos é que as empresas utilizadas como amostra nos estudos tendem a ser menos concentradas que as empresas menores que existem no Brasil.

Segundo Nelson Eizirk, no entanto, a abertura das sociedades anônimas trouxe inúmeros avanços como instrumentos de capitalização, porém não levou ao que se poderia chamar de democratização da propriedade empresarial⁴⁴.

Certamente houve, e há, um avanço no mercado de capitais brasileiro, principalmente por parte da Bolsa Brasileira B3, de modo a incentivar as empresas a adotarem níveis de governança corporativa (Nível 1, 2 e Novo Mercado), buscando uma maior dispersão no controle acionário, porém não se verifica uma reversão da tendência no mercado acionário brasileiro, ao menos, não no curto e médio prazo.

⁴¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Aquisição de controle na sociedade anônima, 1ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2013, página 101.

⁴² FILHO, Calixto S. O novo direito societário. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. Página 145

⁴³ Estudo realizado pela empresa Mckinsey & Company em 30 de setembro de 2001, intitulado Panorama de Governança Corporativa no Brasil, a qual salienta que: "(...) As empresas com forte liderança e capacidades financeiras e que conseguiram ser bem-sucedidas no Brasil determinaram o modelo atual de governança corporativa. Esse modelo caracteriza-se por uma forte concentração da propriedade em apenas alguns acionistas majoritários. Em geral, os três maiores acionistas detêm, em média, 85% do total das ações ordinárias. (...)”

⁴⁴ EIZIRIK, Nelson. Propriedade e controle na companhia aberta: uma análise teórica. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 23, n. 54, p. 90-104, abr./jun. 1984.

3.5. Empresas Familiares

Outra categoria muito predominante nas empresas brasileiras, ainda que não se trate de uma modalidade específica de controle, são as empresas familiares. Não existe uma definição clara na doutrina para que uma empresa seja ou não familiar, porém há estudos demonstrando que 90% (noventa por cento) das empresas constituídas no Brasil são empresas familiares, percentual que atinge 65% do PIB Nacional⁴⁵.

Pode-se admitir, com certa tranquilidade, que aludidas empresas são dotadas de controle concentrado, tanto totalitária ou de forma compartilhada, dependendo do número de famílias no controle da companhia.

⁴⁵ LAUDARES, Humberto. É hora de a nova geração tomar as rédeas da política. **Folha de São Paulo**, São Paulo Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/opiniaao/2018/06/humberto-laudares-e-hora-de-a-nova-geracao-tomar-as-redeas-da-politica.shtml?loggedpaywall>. Acesso em: 13.08.2022

4. IBGC e as Boas Práticas de Governança Corporativa

Conforme anteriormente salientado, O IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, fundado em 27 de novembro de 1995, dedica-se à promoção da governança corporativa no Brasil, sendo o principal fomentador das práticas e discussões sobre o tema no país, tendo alcançado reconhecimento nacional e internacional.

Antigamente, quando se falava em empresa, apenas se falava de sócios e administradores.

Com o passar dos anos, sem obviamente tirar ou diminuir a importância de sócios e administradores, pela influência que estes exercem na Companhia como um todo, houve uma evolução em aspectos de governança, ampliando o foco para as demais partes interessadas, demandando dos agentes um maior cuidado no processo de tomada de decisão. Cada vez mais, desafios sociais e ambientais globais, regionais e locais, fazem parte do contexto de atuação das organizações, afetando sua estratégia e cadeia de valor, com impactos na sua reputação e no valor econômico de longo prazo⁴⁶.

O interesse da empresa não pode ser mais identificado, como no contratualismo, ao interesse dos sócios e tampouco, como na fase institucionalista mais extremada, à autopreservação. Deve, isso sim, ser relacionado à criação de uma organização capaz de estruturar de forma mais eficiente, as relações jurídicas que envolvem a sociedade⁴⁷.

O Código de Boas Práticas do IBGC traz um conceito interessante, denominado de Cidadania Corporativa, o qual deriva do fato de a empresa ser uma pessoa que deve atuar de forma responsável. Os agentes de governança devem considerar, portanto, as aspirações e a forma pela qual a sociedade em geral entende e absorve os efeitos positivos e negativo – as externalidades – da atuação das organizações⁴⁸.

⁴⁶ Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. Página 15

⁴⁷ FILHO, Calixto S. O novo direito societário. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. Página 63

⁴⁸ Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. Página 15

Acima de tudo, o exercício de governança corporativa reflete os princípios que norteiam a tomada de decisão pelos agentes de governança dentro de uma sociedade.

4.1. Princípios Básicos de Governança Corporativa

Antes de adentrar aos princípios da governança corporativa, importante se faz lembrar o que foi visto nos capítulos anteriores, acerca da necessidade de separação entre propriedade acionária e controle.

Naturalmente, portanto, que o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa do IBGC seja contrário a estruturas societárias em que haja tratamento diferenciado entre os sócios. empresas com controle majoritário possuem uma deficiência em termos de governança corporativa, justamente pelo fato de que o sócio majoritário tende a exercer, de fato, seu poderio econômico em detrimento dos minoritários.

Obviamente, não se trataria de uma obrigação por parte do sócio majoritário de alterar esta disposição de poderio econômico, ou seja, de diminuir seu capital econômico dentro da empresa para atender a aspectos de governança corporativa. Porém, deve-se ficar claro nos regramentos da empresa, o conceito de que “uma ação é igual um voto”.

Aludido conceito é o que mais promove o alinhamento de interesse entre todos os sócios. Em tais estruturas, o poder político, representado pelo direito de voto, será sempre proporcional aos direitos econômicos derivados da propriedade das ações⁴⁹.

Existem, claro, exemplos de empresas em que o controle político torna-se nebuloso, havendo assimetria entre poder político e poder econômico. Exemplo são empresas em que há uma gama maior de acionistas proprietários de Ações Preferenciais sem direito a voto e poucos acionistas proprietários de Ações Ordinárias com direito de voto; ou ainda sociedade de capital aberto controlada por outra sociedade de capital fechado.

⁴⁹ Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. Página 22

A Lei das S.As tomou o cuidado de proteção das empresas contra eventuais desvios por parte de acionistas controladores (Artigo 116 e 117), porém numa estrutura que adota as boas práticas de Governança Corporativa, há a necessidade de simetria entre direito político e econômico entre os sócios, de modo a se verificar um tratamento equitativo entre os sócios.

Aludida simetria deve estar presente nos regramentos que norteiam a empresa, a saber, no Estatuto Social, bem como em Acordo de Sócios ou Acionistas, tratando-se de empresas com controle compartilhado.

No que tange aos Princípios Básicos que norteiam a Governança Corporativa, o Código de Boas Práticas do IBGC lista quatro grandes princípios, quais sejam: (i) transparência, (ii) equidade, (iii) prestação de contas e (iv) responsabilidade corporativa.

Transparência, no caso, não se restringe ao disposto nas leis e regulamentos da empresa. Não se restringe, também, a análise fria de indicadores de desempenho econômico-financeiro. Trata-se da disponibilização plena e irrestrita de toda e qualquer informação que seja do pleno interesse dos *stakeholders*, conceito este já trazido anteriormente.

A Lei nº 6.404/76 traz aludida obrigação por parte dos administradores (diretores e Conselho de Administração), no artigo 157 e seguintes, qual seja, o dever de informar.

Segundo Nelson Eizirik, “a ampla divulgação de informações constitui, desde os primórdios do moderno direito societário, um instrumento essencial de regulação das companhias, particularmente daquelas que recorrem ao mercado de capitais para o financiamento de suas atividades.⁵⁰

Tanto a CVM, o IBGC e, inclusive a B3, prestam muita atenção no que tange ao princípio da transparência, levando em consideração, inclusive, aspectos atinentes as regras de controle acionário. Ainda que a Lei das Sociedades Anônimas preveja eventual abuso de autoridade por parte do acionista controlador, há também uma preocupação crescente quanto a prestação de informações de qualidade aos demais membros de uma sociedade e aqui não se fala somente dos diretores e membros do Conselho de Administração.

⁵⁰ EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.As Comentada. 2ª Edição. Vol. III. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015. Página 157

É prudente que empresas, especialmente as de capital aberto, possuam claros regulamentos sobre as mais diversas políticas levadas a efeito pela companhia, de modo que o investidor, o acionista minoritário, os funcionários, e demais *stakeholders*, internos e externos tenham pleno acesso. Importante, inclusive aludida regra de transparência, para que a empresa se proteja, em caso de futura discussão judicial ou administrativa.

O princípio da **Equidade**, por sua vez, já foi tratado anteriormente, no que tange ao direito equânime entre os sócios e demais membros dentro de uma companhia.

A **Prestação de Contas**, no caso, não se confunde com o dever de informar ou da transparência. Possui maior intimidade com o termo americano denominado de *Accountability*. Apesar de não haver uma tradução literal para o termo, representa a obrigação por parte dos agentes de governança de responderem pelas consequências de atos e de omissões no tocante a gestão da empresa.

Por fim, a **Responsabilidade Corporativa** nada mais é do que o necessário zelo por parte dos agentes de governança com relação a viabilidade econômico-financeira da empresa em que atuam. A condução fiel dos negócios, buscando maximizar o valor de mercado da companhia, reduzindo as externalidades negativas.

Por meio da adoção desses quatro princípios quando da tomada de decisão pelos agentes de governança corporativa, há um reconhecimento por parte do mercado acionário, e inclusive, uma melhora de percepção de valor dos papéis da empresa que adote aludidos princípios, conforme gráfico já exposto na página 18 deste trabalho de conclusão.

4.2. Casos práticos de empresas que implementaram regras de governança corporativa

Uma vez levado a efeito os princípios da governança corporativa adotados pelo IBGC, mister se faz apresentar casos práticos de empresas que passaram por implementações de boas práticas de governança corporativa, bem como os ganhos que foram evidenciados após a efetiva implementação.

Para fins de referência, duas empresas em especial foram escolhidas para este trabalho, baseando-se uma doutrina elaborada pelo próprio IBGC, sendo certo que os dados e fatos foram exclusivamente extraídos desta doutrina⁵¹.

4.2.1. Empresa 1 – Randon S.A. Implementos e Participações

Considerada hoje uma das grandes empresas fornecedores de peças automotivas, tanto nacionais quanto internacionais, a história deste conglomerado se iniciou em 1949 quando o Sr. Raul Anselmo Randon iniciou um negócio de ferraria e conserto de motores e máquinas junto com seu irmão Hercílio.

Na época, os irmãos Randon utilizavam a estrutura da oficina do pai, Sr. Abramo Randon.

A década de 60 foi de crescimento e expansão do negócio, com múltiplas parcerias comerciais com montadoras consagradas internacionalmente, como a Ford e a General Motors, sendo criada a Randon S.A., no ano de 1970 e, em seguida, a abertura de capital no ano de 1971.

Atualmente, a Randon S.A., faz parte do Nível 1 de Governança Corporativa da B3, sendo considerado uma das primeiras companhias a adotar aludido nível, desde sua criação, no ano de 2001.

Dentre as diversas implementações de boas práticas de governança corporativa, uma muito importante se destaca.

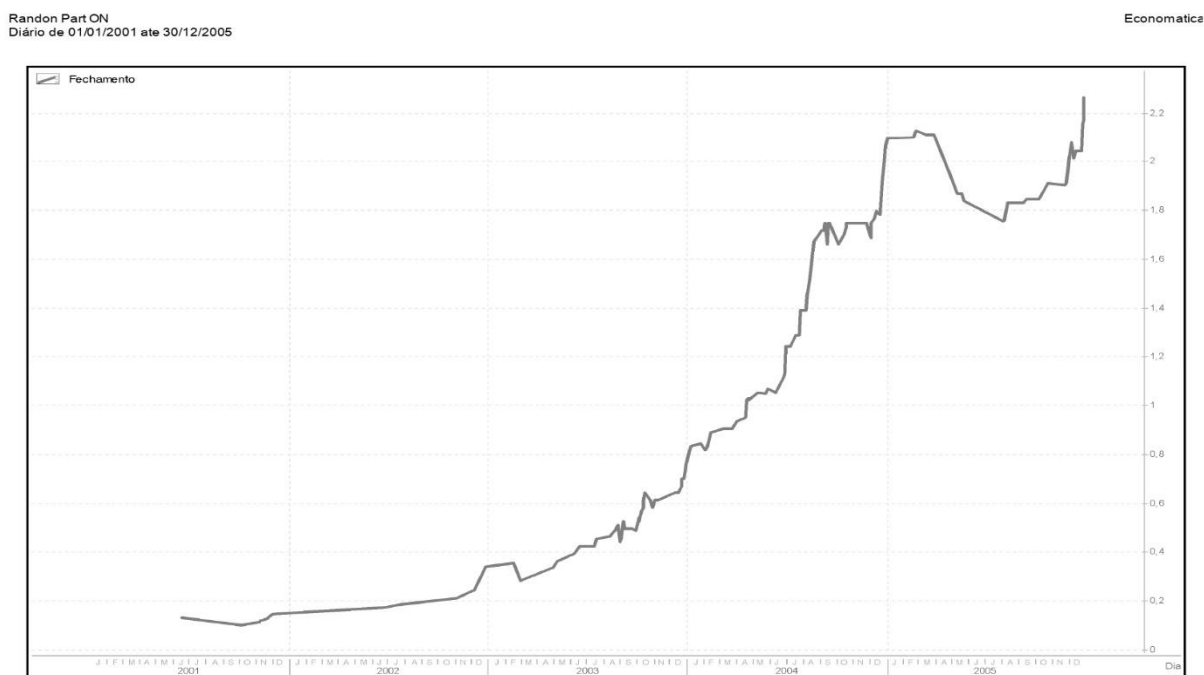
O ano de 1993 foi considerado o primeiro grande marco de governança corporativa da empresa, ocasião em que a Randon S.A. iniciou o processo de profissionalização de seu conselho de administração. Houve a cessão, por consenso de todos os acionistas, de duas cadeiras do Conselho para os acionistas minoritários, levando em consideração o princípio de equidade ou tratamento equânime entre os sócios.

Hoje, há dois membros independentes do Conselho de Administração, sendo 40% (quarenta por cento) do total de membros.

⁵¹ IBGC. Governança Corporativa em empresas de controle familiar: casos de destaque no Brasil. São Paulo: Editora Saint Paul, 2016.

Foi também implantando um Conselho Familiar, no ano de 1999, com regras claras de representatividade familiar, de modo a separar os papéis entre o Conselho de Administração e o Conselho Familiar. O primeiro passou a focar no negócio, enquanto o segundo passou a cuidar, exclusivamente, de assuntos relacionados à família.

Os ganhos de valor de mercado com a implementação de regras de governança foram astronômicos, levando a um incremento de 2.000% entre os anos de 2001 e 2005, conforme gráfico abaixo, extraído do portal Economatica, sendo certo que o ano de 2001 foi o ano de ingresso da Randon S.A. no Nível 1 de Governança Corporativa da B3.



Além dos ganhos em termos de valorização de suas ações, a empresa também percebeu uma maior facilidade na obtenção de recursos e créditos de bancos de fomento (por exemplo, o IFC), que podem, sim, ser atribuídas às boas práticas de governança corporativa.

Neste caso, se visualiza, muito claramente, o que o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa mais apregoa.

Além da equidade de tratamento entre sócios, com a distribuição mais equânime das cadeiras do Conselho de Administração, inclusive com a nomeação de conselheiros independentes,

a Randon S.A. buscou, acima de tudo, estabelecer uma distância clara e importante entre propriedade acionária e controle acionário.

4.2.2. Empresa 2 – Pão de Açúcar – Cia. Brasileira de Distribuição S.A.

Fundada em setembro de 1948 em São Paulo, pelo imigrante português Valentim dos Santos Diniz, a Doceria Pão de Açúcar foi o início do que se tornaria, anos mais tarde, um dos maiores grupos empresariais brasileiros, provavelmente a maior empresa no setor em que atualmente está estabelecida.

Não demorou para que se abrisse a primeira loja de supermercado, tal como é conhecida hoje, sendo que no ano de 1969, houve uma aceleração da expansão do número de lojas tanto na capital quanto no interior do Estado de São Paulo.

O crescimento foi contínuo e com a implementação do Plano Real, em 1994, o Pão de Açúcar verificou um aumento de renda, fruto de uma confiança por parte do consumidor. A partir daí, a empresa optou por alçar voos maiores, realizando, em outubro de 1995, a abertura de capital, a fim de captar recursos para seus investidores.

Desde então, o Grupo Pão de Açúcar passou por diversas operações societárias, crescendo tanto por incremento de atividade, quanto pela aquisição de concorrentes menores, inclusive, formalizando uma parceria com o Grupo Francês Casino em maio de 2005, parceria esta desfeita, após um longo processo de arbitragem.

O Grupo Pão de Açúcar permaneceu, por muito tempo, no Nível 1 de Governança Corporativa da B3 até que em 02 de março de 2020, formalizou sua migração para o mais alto nível de governança corporativa, o Novo Mercado⁵².

Dentre as melhores práticas de Governança Corporativa adotadas pelo Grupo Pão de Açúcar, o que mais se pode denotar é a transparência em relação a totalidade de suas informações financeiras, bem como em relação aos planos futuros da companhia, tratando seus investidores como clientes de suas centenas, talvez milhares, de lojas espalhadas pelo território brasileiro.

⁵² https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pcar3.htm - acesso em 23.08.2022.

Quando da formalização do Grupo Pão de Açúcar no Novo Mercado, nível máximo de Governança Corporativa, as ações tiveram um ganho de aproximadamente 23,63%, em pouco menos de 1 (um) ano (de 02 de março de 2020 até 24 de fevereiro de 2021), conforme gráfico abaixo, extraído do portal Economática.



Assim sendo, fica notório o ganho do valor de mercado, quando da adoção de boas práticas de governança corporativa, sendo também notório o reconhecimento dos altos padrões de Compliance adotados pelo Grupo Pão de Açúcar.

5. Elaboração de Plano para implementação de regras de Compliance e Governança Corporativa

Até aqui buscou-se demonstrar os efetivos ganhos, não somente em valor de mercado, mas também em termos de eficiência e transparência, da adoção por parte das companhias, bem como empresas em geral, das boas práticas de compliance e governança corporativa.

Já se verificou, portanto, seja pela doutrina e pela jurisprudência, bem como em termos de valorizações das ações na bolsa brasileira, o quanto é importante que empresas façam este esforço na adoção de regramentos e práticas do dia-a-dia em prol de uma maior responsabilidade externa corporativa, segundo as nobres palavras do doutrinador Calixto Salomão Filho⁵³:

“O maior estímulo aqui parece ser o reputacional. Nenhuma empresa quer ou pode ter seu nome vinculado à baixa tolerância social ou ambiental. Por isso, ter seu nome ligado a um “Novo Mercado de Impacto”, que reúna empresas interessadas no cumprimento a esses graus mais elevados de respeito social e ambiental, é, por si só, um estímulo ao autocumprimento”

O doutrinador preconiza que a adoção das regras de compliance e governança corporativa são, sim, importantes. Porém, entende que as mesmas possuem eficácia limitada por serem de caráter voluntário e de difícil verificação.

Assim sendo, além da alteração dos regramentos, estatutários ou não, das companhias, necessário se faz uma mudança cultural por parte dos *stakeholders* internos ou agentes de governança (acionistas, conselho de administração, diretoria executiva, dentre outros), para que os regramentos adotados sejam de fato levados à sério pelas companhias. Esta é a razão pela qual, o doutrinador Calixto Salomão Filho defende, para fins de verificação e validação das boas práticas de governança corporativa adotadas, um estímulo externo de mercado, mais ligado a reputação ou visão do mercado/investidor.

Por óbvio que a esfera reputacional não é algo que as companhias consigam controlar, mas pelo menos, que se demonstre que as mesmas buscam envidar o esforço não somente no estudo das boas práticas de governança, mas também em sua efetiva implementação. A boa governança

⁵³ FILHO, Calixto S. O novo direito societário. São Paulo: Editora Saraiva, 2019. Página 110

das instituições aparece como um mecanismo capaz de proporcionar maior transparência a todos os agentes envolvidos com a empresa, minimizar a assimetria de informação existente entre administradores e proprietários e fazer com que os acionistas que não pertençam ao bloco de controle possam reduzir suas perdas no caso de uma eventual venda da companhia⁵⁴.

E o procedimento de adoção das boas práticas se inicia com o mapeamento de deficiências.

5.1 Mapeamento das deficiências na Companhia alvo de implementação do Programa de Compliance e Governança Corporativa

Não se busca, por este tópico, focar num determinado tipo de empresa brasileira, nem tampouco explorar, item por item, as possíveis deficiências existentes nas muitas empresas que contribuem, pouco ou muito, ao PIB brasileiro, as quais são bastante extensas.

Muito menos se focará nos problemas específicos de empresas familiares.

A questão aqui é estabelecer o início, ou seja, o ponto de partida da implementação de um programa de governança corporativa, seja qual for a empresa alvo. E aludido ponto de largada é, sim, o mapeamento das deficiências de governança, partindo-se das mais básicas para mais específicas, em termos de governança corporativa.

Naturalmente que se foque, primeiramente, no topo da pirâmide, ou seja, nos sócios ou acionistas, ou melhor dizendo, a composição acionária e modalidades de controle. Já focamos, anteriormente, neste trabalho, as diferentes modalidades de controle existentes no direito brasileiro, levando em consideração a composição acionária.

Portanto, empresas ou companhias com controle majoritário ou compartilhado possuirão maiores deficiências a serem mapeadas, em termos de governança corporativa em comparação com empresas ou companhias de controle minoritário ou gerencial. As companhias devem adotar

⁵⁴ MODESTO, Carvalhosa e Luiz Fernando Martins Kuyven. *Coleção Tratado de Direito Empresarial – Volume III – Sociedades Anônimas*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. Página 74.

estruturas de poder que reduzam as possibilidades de abuso de poder e preservem o interesse social⁵⁵.

Necessário também se faz uma verificação acerca do nível de transparência das informações por parte dos controladores aos demais acionistas, de modo a demonstrar o tratamento equânime entre os sócios e acionistas, uma das premissas básicas dos agentes de governança.

A respeito do tratamento de equidade entre os sócios ou acionistas, necessário se faz verificar também como se dá o poder econômico entre os membros do quadro societário, quando do exercício do voto. Independente da modalidade de controle, necessário verificar se o peso do voto do majoritário é igual ao do minoritário (conceito de uma ação um voto).

Transparência também se exige das informações prestadas pelo corpo diretivo e administrativo da empresa em questão aos acionistas ou sócios, bem como aos demais *stakeholders* internos e externos.

Regimentos, sejam estatutários ou operacionais, claros são também um foco a ser considerado, principalmente quando se considera o tratamento conferido ao sócio minoritário, ou ainda, o investidor que busca ingressar numa companhia. A Lei das S.As, contribuiu, e muito, para atuar como contrapeso ao excessivo poder de controle mantido pelo sócio majoritário (artigo 117 e seguintes).

Porém, a lei sozinha não deveria ser o único instrumento que atue tanto como acolhimento do sócio minoritário, quanto como contrapeso aos interesses do sócio majoritário ou do bloco de controle. As políticas internas da companhia são instrumentos muito eficientes para determinar a convivência empresarial entre os *stakeholders*. Uma vez efetivado o mapeamento das deficiências em termos de governança corporativa, passa-se, portanto, para a segunda etapa da implementação.

5.2. Busca de regras de governança corporativa que sejam factíveis para a companhia em questão

⁵⁵ MODESTO, Carvalhosa e Luiz Fernando Martins Kuyven. *Coleção Tratado de Direito Empresarial – Volume III – Sociedades Anônimas*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. Página 73

Uma vez mapeadas as deficiências em termos de governança corporativa, o próximo passo é a pesquisa de regras ou ferramentas de governança que sejam capazes de mitigar as deficiências encontradas.

Trata-se de um trabalho meticuloso, visto que, por óbvio, não se pode pensar que toda e qualquer regra de governança corporativa faça sentido para ser implementada em qualquer empresa. Por exemplo, de nada adianta implementar regras que protejam o sócio minoritário numa empresa, cujo controle acionário é detido por pessoas ou empresas com igual proporção de ações, ainda que seja uma situação rara nos moldes brasileiros, como já vimos anteriormente.

A busca por regras de governança tem por função não somente incrementar o valor de mercado da companhia, como também facilitar o dia-a-dia empresarial entre os agentes de governança. Nesta seara, a busca de ferramentas de governança corporativa que engessam determinada empresa não seria bem-vinda e seria facilmente rejeitada pelos acionistas.

Cita-se, como exemplo, o número de representantes do conselho de administração. Já há evidência empírica na doutrina especializada de que quanto maior o número de conselheiros, mais custoso torna-se para o acionista e logo não contribuiria para o fim a que se destina⁵⁶. O número da composição do conselho deve ser o suficiente para garantir ao máximo possível a representatividade dos acionistas majoritários e minoritários, bem como para contribuir para o maior retorno sobre o negócio entabulado pela companhia, inclusive com a possibilidade de conselheiros independentes e técnicos⁵⁷.

Outro tópico interessante são as modalidades de governança corporativa da B3. Não se pode admitir, empiricamente, que o Novo Mercado (modalidade mais extensa em termos de governança corporativa) seja de fato o melhor regime a ser adotado pelas companhias de capital aberto. Cita-se, como exemplo, empresas com acionistas preferencialistas, os quais não desejam exercer o direito de voto sobre os caminhos adotados pela companhia e sim, somente, ter o retorno de seu capital investido via dividendos preferenciais.

⁵⁶ ROSSETTI, JOSE PASCHOAL. Op. Cit, página 291.

⁵⁷ Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015. Página 45

Poder-se-ia tecer diversas deficiências em termos de governança, mas o ponto que se tenta colocar é que, de fato, não é toda e qualquer regra de governança corporativa que seja adequada a qualquer empresa, havendo a necessidade de análise caso a caso, mas levando-se em consideração, ultimamente, que a escolha das regras de governança deve vir associada a um ganho para a empresa, seja em termos de valor de mercado e/ou de melhora de relação entre sócios e entre demais stakeholders.

5.3. Elaboração de Programa Final de Compliance e aprovação deste pelos órgãos de controle da companhia, seguido de efetiva ou não implementação

Uma vez mapeada as deficiências em termos de governança corporativa e listada as ferramentas para diluir aludidas deficiências, forma-se um programa elaborado de implementação de governança corporativa para apresentação e aprovação dos acionistas.

O quanto dito anteriormente representa uma etapa fundamental quando da aprovação ou não dos acionistas – qual seja a necessária associação advinda da implementação de determinada regra de governança corporativa com um ganho, seja em termos de valor de mercado seja de melhor de relação ou convivência entre os *stakeholders*.

E, mesmo após a aprovação para implementação do determinado programa de governança corporativa, forçoso se faz que haja efetiva mudança de cultura tanto pelo corpo diretivo, quanto pela totalidade dos acionistas, principalmente em empresas de controle concentrado, com a presença de sócio ou acionista, ou ainda bloco de controle, majoritário que teme perder o poder econômico que possui.

Afinal, segundo o próprio IBGC, “Empresas não falham, pois são organizações construídas e conduzidas por indivíduos. Quem falha são as pessoas. Essa premissa, que desloca a discussão para o papel dos indivíduos, ajuda a reforçar a necessidade de serem incorporadas considerações sobre a natureza para a construção dos sistemas de controle, como discutido na área da psicologia econômica.”⁵⁸

⁵⁸ IBGC. Governança Corporativa e Integridade Empresarial - 1ª edição. São Paulo: Saint Paul Publishing (Brazil), 2017. Página 41

6. Conclusão

Diante das análises e estudos apresentados no presente trabalho, é possível concluir a premissa inicialmente apresentada de que há claros benefícios quando da adoção das boas práticas de governança corporativa por parte das empresas brasileiras, mais precisamente, pelos agentes de governança.

Mesmo sendo verdade incontestável de que a maioria das empresas brasileiras mantinham, mantêm e ainda manterão um controle concentrado, seja ele majoritário ou compartilhado, tal fato não pode ser um obstáculo para que as empresas adotem regramentos que busquem sintetizar as quatro premissas básicas da governança corporativa, quais sejam: transparência, equidade entre os sócios, responsabilidade corporativa e prestação de contas.

Aos sócios majoritários das companhias, já se demonstrou que a adoção de boas práticas de governança corporativa prescindiu de ganhos elevados em termos de valor de mercado das companhias. Assim sendo, há aqui uma presunção quase que absoluta acerca do *trade-off* inicial, ou seja, de abrir mão de um pouco do controle que o majoritário possui no presente em troca de maior ganho de valor de suas ações no futuro.

As duas empresas que foram mencionadas neste trabalho demonstraram essa valorização de suas ações na Bolsa de Valores. O mercado premia as empresas que adotam as boas práticas de governança corporativa. E tal como as duas empresas aqui mencionadas, diversas outras poderiam ser objeto de estudo e a conclusão será a mesma.

Não à toa que o gráfico inserido na página 18 deste trabalho demonstra uma maior valorização do Índice das empresas que adotam boas práticas de governança corporativa (ISM - Índice de Sustentabilidade Empresarial) em relação ao Índice das empresas com maior liquidez no mercado acionário (Índice Ibovespa na B3).

A adoção de boas práticas de governança corporativa é um movimento sem volta nas empresas brasileiras, haja vista a mudança de percepção no Direito Societário brasileiro e mundial de que não se trata mais de olhar somente para a relação dos os sócios e diretores, ou seja, *stakeholders* internos, passando também a envolver *stakeholders* externos e a responsabilidade social e ambiental das empresas que hoje atuam no mercado brasileiro e global.

7. Referência Bibliográfica

CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson. Estudos de Direito Empresarial, 1ª edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2010

COELHO, Fábio Ulhoa. O Conceito de Poder de Controle na Disciplina Jurídica da Concorrência. Organizador – Arnoldo Wald. Direito Empresarial: Doutrinas Essenciais. Volume III, Editora Revista dos Tribunais, 2011

COMPARATO, Fabio K.; FILHO, Calixto S. O Poder de Controle na Sociedade Anônima. São Paulo: Grupo GEN, 2013. 978-85-309-5131-3. E-book. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-309-5131-3/>. Acesso em: 09 ago. 2022.

DA SILVA, Edson Cordeiro. *Governança Corporativa nas Empresas*. 4ª Edição. Grupo GEN, 2016

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.As Comentada. 2ª Edição. Vol II. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2015

EIZIRIK, Nelson. Propriedade e controle na companhia aberta: uma análise teórica. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 23, n. 54, p. 90-104, abr./jun. 1984

FILHO, Calixto S. O novo direito societário. São Paulo: Editora Saraiva, 2019

GOLDSCHMIDT, Andrea; ROCHA, Thelma V.; CARDOSO, Roberta de C.; et al. Gestão dos Stakeholders - Como Gerenciar o Relacionamento e a Comunicação Entre a Empresa e seus públicos de interesse. São Paulo: Editora Saraiva, 2010

IBGC – Governança Corporativa em Empresas de Controle Familiar – Casos de Destaque no Brasil. São Paulo: Saint Paul Editora. 2006

IBGC. Governança Corporativa e Integridade Empresarial - 1º edição. São Paulo: Saint Paul Publishing (Brasil), 2017.

LAUDARES, Humberto. É hora de a nova geração tomar as rédeas da política. **Folha de São Paulo**, São Paulo Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/opiniao/2018/06/humberto-laudares-e-hora-de-a-nova-geracao-tomar-as-redeas-da-politica.shtml?loggedpaywall>. Acesso em: 13.08.2022

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Aquisição de controle na sociedade anônima, 1ª Edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2013

OECD. OECD principles of corporate governance. Paris: OECD, 1999. Disponível em [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&docLanguage=En), acessado no dia 28.07.2022

SILVA, Edson Cordeiro. *Governança Corporativa nas Empresas*. 4ª Edição. São Paulo: Editora Atlas, 2016

ROSSETTI, JOSE PASCHOAL. *Governança Corporativa - Fundamentos Desenvolvimento e Tendências*. 6ª Edição, São Paulo: Editora Atlas, 2022.