

GOVERNANÇA CORPORATIVA: de sua gênese à Lei nº 13.303/2016

Felipe Bueno Xavier Nunes¹
Emerson Gervásio de Almeida²

Resumo. Este artigo evidenciou, por meio de metodologia genealógica, o desenvolvimento do tema Governança Corporativa desde seus primórdios até os dias atuais. Posteriormente, explanou-se acerca da promulgação da Lei nº 13.303/2016, que trouxe regras de governança de empresas de capital aberto para todas as empresas estatais brasileiras. O objetivo deste levantamento foi identificar a adequação das medidas adotadas em cotejo com problemas apresentados por estas empresas. Observou-se que a lei trouxe diversos mecanismos e ferramentas em áreas em que evidenciava uma deficiência na gestão de companhias desta natureza.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Genealogia. Lei nº 13.303/2016. Empresas Estatais.

Abstract. This article highlighted, through genealogical methodology, the development of the Corporate Governance theme from its earliest days to the present day. Subsequently, it was explained about the enactment of 13.303/2016 Act, which brought governance rules of public companies to all Brazilian state-owned companies. The objective of this survey was to identify the adequacy of the measures adopted in comparison with problems presented by these companies. It was observed that the law brought several mechanisms and tools in areas where there was a poor management at companies of this nature.

Keywords: Corporate governance. Genealogy. 13.303/2016 Act. State-owned companies.

Introdução

A Governança Corporativa é tema em evidência no Brasil nos últimos anos. Diante dos diversos escândalos sobre desvios de recursos das companhias estatais brasileiras para beneficiar pessoas e partidos políticos, todo o foco midiático se voltou para os mecanismos de controle como meio de se evitar a corrupção nessas entidades.

Como resposta à sociedade brasileira, foi promulgada a Lei nº 13.303/2016, que trouxe para as estatais brasileiras a obrigatoriedade de cumprimento de aprimoradas regras de governança corporativa aplicáveis às companhias de capital aberto, registradas na Comissão de

¹ Bacharel em Direito, aluno especial no Mestrado do Programa de Pós-Graduação em Gestão Organizacional da Universidade Federal de Goiás, Regional Catalão – PPGGO/UFG-RC. E-mail: felipexn@gmail.com

² Bacharel em Direito, Mestre e Doutor em Geografia (Área de Planejamento e Gestão do Espaço Urbano). Professor no Programa de Pós-Graduação em Gestão Organizacional da Universidade Federal de Goiás, Regional Catalão – PPGGO/UFG-RC. E-mail: emersongervasio@ufg.br

Valores Mobiliários. Trouxe, também, requisitos e vedações para o preenchimento de cargos de administradores das empresas dessa natureza.

Para contextualizar o tema, no entanto, entendeu-se necessário realizar, por meio de pesquisa genealógica, uma descrição histórica minuciosa dos primórdios das companhias abertas e da governança corporativa no mundo. Demonstrou-se que os dois temas estão intrinsecamente conectados e que o desenvolvimento do segundo se deu em momentos de buscas de soluções de crises do primeiro.

Por último, foram abordados temas que se tinham como sendo problemas apresentados por empresas estatais de toda a América Latina, constatando-se, ao final, que para muitas dessas questões o novel diploma normativo brasileiro apresentou soluções, seja por meio de mecanismos de atuação, seja pela previsão de ferramentas de transparência, repressão ou controle dos atos de gestão nessas companhias.

1 Desenvolvimento

A matéria Governança Corporativa passa a ganhar evidência no mundo por volta dos anos 1980, quando abusos cometidos por dirigentes de companhias, sobretudo americanas, provocaram a reação de grandes acionistas institucionais e fundos de investimentos (SERAFIM, QUELHAS e ALLEDI, 2010). As situações de conflito nessa época entre acionistas, administradores e demais partes interessadas causou um grande aumento das discussões científicas e empresariais sobre o tema (SERAFIM, QUELHAS e ALLEDI, 2010).

Mas o que é Governança Corporativa?

Todas as organizações empresariais possuem um método de encaminhamento das decisões emanadas de suas estruturas de poder. Independentemente do grau de evolução de cada uma dessas corporações, da centralidade ou da diluição da tomada de decisões e do número de agentes deliberantes, do nível de formalidade por elas adotado, todas as empresas possuem um método de direcionamento (SILVEIRA, 2015, p. 3).

Nesses moldes, governança corporativa nada mais é que a maneira com que as empresas são dirigidas, com todas as suas regras, expressas ou tácitas, em especial o relacionamento entre seus principais atores, quais sejam diretoria, conselho de administração e acionistas (SILVEIRA, 2015, p. 3). Nessa perspectiva, portanto, a governança corporativa visa a “criar, nas empresas, um ambiente no qual as pessoas procurem voluntariamente cumprir as regras e tomar decisões no melhor interesse comum de longo prazo da organização” (SILVEIRA, 2015, p. 3).

Esse é o conceito que será adotado no presente trabalho. Para contextualizar, no entanto, apresentam-se dois outros conceitos sobre o tema.

Para a Comissão de Valores Mobiliários, autarquia federal responsável pela fiscalização e regulação do mercado mobiliário, “Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital” (CVM, 2002).

Já para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015):

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

Diante disso, Silveira (2015, p. 3-5) define dez grandes princípios globais aplicáveis a qualquer organização, quais sejam:

1. Transparência e integridade das informações prestadas;
2. Prestação de contas voluntárias e responsabilidade pelas decisões tomadas;
3. Avaliação de desempenho, remuneração justa e meritocracia;
4. Contrapesos independentes no processo decisório;
5. Sustentabilidade e visão de longo prazo na condução do negócio;
6. Respeito às formalidades, controles e supervisão independentes;
7. Tom e comportamento ético das lideranças;
8. Cooperação entre colaboradores e promoção do interesse coletivo da organização;
9. Equidade e promoção da participação efetiva de todos os acionistas;
10. Diversidade interna, tratamento justo dos stakeholders³ e ausência de políticas discriminatórias.

No conceito de Martins Ramos e Lopo Martinez (2006, p. 144), dentre os princípios que regem a governança corporativa, destacam-se: “(i) a transparência (disclosure), (ii) a equidade (equity), (iii) a responsabilidade da prestação de contas (accountability), e (iv) obediências às leis (compliance)”.

Para compreender esses conceitos expostos, no entanto, é necessário que se contextualize historicamente o desenvolvimento das corporações empresariais, bem como os desafios e conflitos enfrentados, todos responsáveis pelos resultados que hoje evidencia-se

³ Termo do inglês que significa “partes interessadas”, em tradução livre. São todos aqueles que de alguma maneira possuem interesse na companhia, tais como fornecedores, empregados, administradores e acionistas.

acerca do tema. Isso porque a história das corporações está intimamente ligada ao desenvolvimento do conceito e das práticas de governança hoje existentes, conforme se perceberá adiante.

Assim, conhecendo a evolução do tema e os acontecimentos que o forjaram certamente será possível, a posteriori, que se realize a devida contextualização de sua implementação nas empresas estatais brasileiras, em especial com o advento da Lei nº 13.303/2016.

2 Metodologia

O presente trabalho visou a realizar um estudo genealógico sobre a Governança Corporativa, buscando esclarecer os primórdios do tema no mundo até os dias atuais e, nesse contexto, explicitar a implementação compulsória de mecanismos de governança nas empresas estatais brasileiras.

Para a presente pesquisa, foi definido como marco teórico do estudo genealógico o autor Alexandre di Miceli da Silveira, identificado como um dos autores brasileiros mais citados em artigos sobre o tema entre os anos de 2002 a 2014, juntamente com o autor Ricardo Pereira Câmara Leal (MACHADO JÚNIOR, PALMISANO, MAZZALI e CAMPANÁRIO, 2016, p. 112).

Optou-se por utilizar Alexandre di Miceli da Silveira como marco teórico em razão dele ter publicado o dobro de artigos científicos que Ricardo Pereira Câmara Leal, outro pesquisador sempre muito citado também, conforme observado nas pesquisas de Machado Júnior, Palmisano, Mazzali e Campanário (2016, p. 109).

Para subsidiar as definições acima, o presente artigo se baseou em pesquisa descritiva, de abordagem quantitativa, utilizando-se a técnica do data mining. Nesse sentido, Machado Júnior, Palmisano, Mazzali e Campanário (2016, p. 105) posicionaram citada pesquisa como “descritiva pela observação, análise e interpretação dos estudos sobre Governança Corporativa em artigos científicos”.

Para a obtenção dos dados, Machado Júnior, Palmisano, Mazzali e Campanário (2016) realizaram pesquisa com o tema governança corporativa em três bibliotecas eletrônicas, quais sejam Scientific Electronic Library Online (SciELO), Red de Revistas Científicas de América Latina y El Caribe, España y Portugal (Redalyc) e Scientific Periodicals Electronic Library (Spell), identificando publicações sobre o tema em 55 diferentes revistas científicas.

Ainda no estudo, de posse dos dados de pesquisa do tema proposto, Machado Júnior, Palmisano, Mazzali e Campanário (2016, p. 106) iniciaram trabalhos algorítmicos buscando

identificar as seguintes variáveis: volume de produção ao longo dos anos, revistas que mais publicaram artigos sobre Governança Corporativa, e autores mais profícuos no mesmo tema.

O resultado obtido, segundo Machado Júnior, Palmisano, Mazzali e Campanário (2016, p. 107), considerando-se somente autores com quatro ou mais publicações na área e sem se distinguir autores de coautores, foi o seguinte:

Alexandre di Miceli da Silveira (oito publicações); Hudson Fernandes Amaral (sete publicações); Lucas Ayres Barreira de Campos Barros, Pablo Rogers e Vera Maria Rodrigues Pontes (seis publicações); Kárem Cristina de Souza Ribeiro Márcia Martins Mendes de Luca e Richard Saito (cinco publicações); e Antônio Lopo Martinez, José Alonso Borba, Josete Florencio dos Santos, Ricardo Pereira Câmara Leal, Roberto do Nascimento Ferreira, Roberto Grün e Rubens Famá (quatro publicações).

Em desdobramento desta etapa, Machado Júnior, Palmisano, Mazzali e Campanário (2016, p. 111) isolaram 57 artigos publicados, nos quais se levantou 1926 citações. Com esse material, aplicaram-se novamente técnicas algorítmicas para se evidenciar a difusão do conhecimento dos autores pesquisados de uma geração para outra, assim considerados quando pesquisadores de diferentes Instituições de Ensino Superior citam os trabalhos publicados.

Segundo os autores da pesquisa paradigma, nos termos da abordagem de Berger e Luckmann (2008 apud MACHADO JÚNIOR, PALMISANO, MAZZALI e CAMPANÁRIO, 2016, p. 113) “o conhecimento legitimado caracteriza em decorrência da absorção deste por uma geração diferente da que o originou”, que, segundo os autores, no campo científico, se caracteriza pela aceitação do conhecimento e de valores por um conjunto social diferente ao que o determinou.

Assim, ainda segundo Machado Júnior, Palmisano, Mazzali e Campanário (2016, p. 114), “a citação de um autor por diferentes pesquisadores, em diferentes IEs, se constitui evidência de que o conhecimento foi transmitido à outra geração”.

Nessa linha, atribuindo-se as premissas firmadas na metodologia definida por Machado Júnior, Palmisano, Mazzali e Campanário (2016, p. 114), foram apresentados como legitimados os seguintes autores nacionais: “Ricardo Pereira Câmara, Alexandre di Miceli da Silveira, Rubens Famá e Richard Saito”.

Diante desses dados apresentados, conforme mencionado anteriormente, estabeleceu-se, portanto, o autor Alexandre di Miceli da Silveira como o marco teórico dos estudos ora empreendidos, já que, conforme dados e conclusões trazidas pelo artigo “O Conhecimento em Governança Corporativa” (MACHADO JÚNIOR, PALMISANO, MAZZALI e

CAMPANÁRIO, 2016), foi o autor brasileiro mais citado em artigos sobre o tema, além de ter sido aquele que mais produziu pesquisas nessa área no período de 2002 a 2014. Ademais, ainda segundo mencionado trabalho, trata-se de autor legitimado segundo critérios de Berger e Luckmann (2008).

De tal modo, definido o marco teórico, para o desenvolvimento dos trabalhos de estudo genealógico, tomou-se por referência a obra Governança Corporativa no Brasil e no Mundo (SILVEIRA, 2015), por ser o trabalho mais amplo e abrangente do autor.

Em complemento, alguns dos demais autores identificados como legitimados no trabalho citado foram utilizados como meio de validação das conclusões e análises realizadas por meio do marco teórico empregado. Foram também utilizados outros artigos e autores cujas publicações aderiram ao tema como forma de reforçar as conclusões apresentadas no presente trabalho, ampliando, assim, a fidedignidade desta pesquisa.

Em um segundo momento dos estudos, buscou-se realizar uma revisão da literatura brasileira sobre o tema Governança Corporativa em empresas estatais. Foi realizada pesquisa com o tema “governança corporativa” em três bibliotecas eletrônicas: Scientific Electronic Library Online (SciELO), Red de Revistas Científicas de América Latina y El Caribe, España y Portugal (Redalyc) e Scientific Periodicals Electronic Library (Spell), restringindo as buscas ao período pós promulgação da Lei nº 13.303/2016.

Foram utilizadas, também, algumas obras de relevantes autores brasileiros que tradicionalmente debatem o tema. Nessa seara, foram utilizados livros dos autores Justen Filho (2016), Aragão (2016) e uma publicação recente dos autores Octaviani e Nohara (2018). Importante trazer ao debate, também, visão de Warde (2018), que ressaltou o custo do combate desmedido à corrupção realizado no país nos últimos anos.

Portanto, procurou-se na presente pesquisa fazer simplesmente uma revisão da literatura nacional sobre o tema objeto, em que se buscou, principalmente, demonstrar o chamado “estado da arte”, ou seja, como está o desenvolvimento da ideia da governança corporativa em solo brasileiro, em especial quanto à sua abordagem em relação às empresas estatais brasileiras.

3 Discussão e Resultados

Conforme delineado anteriormente, o desenvolvimento do tema Governança Corporativa está intrinsecamente ligado ao desenvolvimento das companhias abertas, sobretudo as inglesas e americanas. Desse modo, para a devida compreensão da matéria e atingimento dos objetivos propostos neste artigo, necessário que se explore o histórico das companhias abertas,

desde sua gênese, esclarecendo, conseqüentemente os fatos e contextos em que se concebeu e se forjou a Governança Corporativa no mundo.

Posteriormente, intenta-se trazer um breve histórico do tema no Brasil, demonstrando que as privatizações ocorridas em 1998 trouxeram o tema à tona pela primeira vez no país.

Nesse contexto, após a crise de 2008 ocasionada por decisões de curto prazo tomadas por executivos de empresas americanas, retorna ao debate a necessidade de que a governança sirva como freio à ganância de ganhos de curto prazo, visando somente à maximização dos lucros em detrimento dos demais atores interessados na saúde da companhia.

3.1 O Desenvolvimento das Sociedades por Ações na História

O termo *corporate governance*⁴ surgiu somente nos anos 1980, sendo, porém, o “governo das companhias” tema muito antigo que remonta os primórdios das sociedades por ações, iniciada há alguns séculos (SILVEIRA, 2015, p. 23).

Ainda segundo Silveira (2015, p. 23), as *societas* dos romanos foram as primeiras entidades empresariais do mundo, que eram associações de pessoas criadas com o intuito de explorar alguma atividade específica.

Já no século XIII, surgiram em Florença parcerias comerciais denominadas *compagnias*, originadas das palavras latinas *cum e panis*, cuja conotação seria “repartir o pão”. A responsabilidade dessas companhias perante os sócios era solidária (SILVEIRA, 2015, p. 23).

Surgem, posteriormente, entre os séculos XVI e XVII, o que Silveira conceitua de companhias modernas, as *joint-stock corporations*, as primeiras sociedades por ações (2015, p. 24). Segundo o autor, “para muitos, a primeira *joint-stock corporation*, com todas as características da moderna sociedade por ações, foi a Companhia Unida das Índias Orientais Holandesa (*Vereenigde Oost-Indische Compagnie – VOC*), fundada em 1602”.

Para Silveira, as VOC possuíam 5 características consideradas essenciais das atuais sociedades anônimas (2015, p. 25):

1. Negociabilidade das ações: emissão de ações livremente negociáveis com quaisquer investidores;
2. Capital permanente, com prazo de validade ilimitado da entidade;
3. Responsabilidade limitada: limitação das perdas dos acionistas ao capital investido na compra de ações;

⁴ Termo do inglês que significa “governança corporativa”, em tradução livre.

4. Personalidade Jurídica: criação de uma “pessoa artificial” com patrimônio próprio, capaz de celebrar contratos e com passivos isolados dos passivos de seus acionistas;
5. Separação entre propriedade e gestão: representação da companhia por seus administradores e vida autônoma dos acionistas.

Essa composição certamente foi imprescindível para o desenvolvimento das companhias, já que, ao se permitir a criação de um ente dotado de personalidade jurídica responsável pelos riscos do negócio, possibilitou-se a assunção de riscos maiores pelos empreendedores, permitindo o destacamento de seu patrimônio pessoal.

Dessa forma, século após século as empresas se disseminaram e ganharam robustez, passando a desempenhar papel cada vez mais relevante na sociedade. Esse papel proeminente, no entanto, trouxe consigo efeitos colaterais: duas passagens emblemáticas na história empresarial, as denominadas “bolhas acionárias” ocorridas quase que simultaneamente na França e na Inglaterra (SILVEIRA, 2015, p. 26).

A Companhia do Mississippi, na França, e a Companhia dos Mares do Sul, na Inglaterra, foram duas sociedades por ações existentes no século XVIII.

Essas empresas tiveram desempenho extraordinário no que toca à valorização de seus ativos mobiliários. Seus proprietários, atuando em um ambiente em que a regulação do mercado de capitais, podia se dizer, inexistia, prometeram ganhos altamente vultosos para seus investidores e, dentro de uma espiral de compra e venda dessas ações, elas obtiveram valorizações descolada de qualquer razoabilidade, tendo os títulos da Companhia do Mississippi valorizado 1900% somente no ano de 1719 (SILVEIRA, 2015, p. 26).

A manutenção desses ganhos, no entanto, certamente dependeria de resultados das companhias, que, quando não obtidos, causaram enorme desvalorização das ações e um verdadeiro colapso das respectivas economias locais (SILVEIRA, 2015, p. 26-28).

A consequência de todo esse acontecimento foi o total descrédito das companhias abertas e uma estagnação que perdurou quase um século. Uma lei inglesa, denominada Bubble Act⁵, dificultou sobremaneira a abertura de novas companhias no país, condicionando essa abertura à aprovação real. Somente no ano de 1825, quando essa lei foi revogada, que a sorte das companhias passou a mudar (SILVEIRA, 2015, p. 29).

Durante meados do século XVII, então, após dita revogação, diversas alterações legislativas sobre as companhias foram promovidas. Depois de diversos avanços, no ano de

⁵ Lei da Bolha, em tradução livre.

1862, a promulgação da Companies Act⁶, considerada o marco fundador da moderna sociedade por ações, permitiu um vertiginoso aumento no número de empresas desta natureza naquele país (SILVEIRA, 2015, p. 29).

Foi nos Estados Unidos da América, no entanto, que as companhias, por suas corporations⁷, tiveram um crescimento de maior intensidade, “alcançando porte e relevância econômica sem precedentes” (SILVEIRA, 2015, p. 30).

Impulsionadas especialmente pelo setor de transportes, as empresas norte americanas aos poucos foram ganhando espaço, aumentando seu campo de atuação, implementando aos seus sócios responsabilidade limitada, e, num grande afã de atrair empresas, os entes federados daquele país foram cedendo a cada tempo em seus aspectos regulatórios, se tornando as leis mais permissivas (SILVEIRA, 2015, p. 30).

Nesse contexto surgem os barões ladrões, conforme explicita Silveira (2015, 30-31):

O aumento do tamanho das companhias levou a uma concentração crescente de poder e de renda no país. Foi a época do surgimento dos barões ladrões (*robber barons*), expressão cunhada para denominar os magnatas que criaram impérios empresariais, muitas vezes por meio de intimidação, práticas exploratórias e outros métodos implacáveis.

Diante desse cenário, crescia também o número de críticos à concentração de poder resultante das grandes companhias. A relevância que essas companhias tomaram levou a uma grande concentração de poder nas mãos dos executivos, e seus interesses muitas vezes sobrepunha os interesses das demais partes interessadas. Em decorrência, no início do século XX a Suprema Corte Federal norte americana determinou o desmembramento alguns grandes grupos (SILVEIRA, 2015, p. 31).

Estes fatores, somados às mortes de alguns icônicos empresários, fez com que as grandes corporações daquele país passassem a ter uma administração mais profissional, além de uma base acionária mais pulverizada, possibilitando cada vez mais uma separação entre as estruturas de propriedade e de controle dessas empresas (SILVEIRA, 2015, p. 31).

Nessa seara, diante da profissionalização das administrações, os executivos passaram a adquirir destaque nas empresas norte americanas o que, conseqüentemente, levou à separação plena de propriedade e controle das companhias (SILVEIRA, 2015, p. 31).

⁶ Lei das Companhias, em tradução livre.

⁷ Corporações, em tradução livre.

Essa proeminência levou Berle e Means (1933 apud SILVEIRA, 2015, p. 32) a demonstrarem grande preocupação com a falta de prestação de contas desses executivos não só perante os acionistas, mas também perante a sociedade. A importância desse estudo levou, inclusive a movimentos regulatórios nos Estados Unidos, visando a informar o público e a proteger os pequenos acionistas, com auditoria de números financeiros e a criação da U.S. Securities and Exchange Commission (SILVEIRA, 2015, p. 32).

3.2 Os Precusores do Movimento da Governança Corporativa

Conforme visto, o movimento iniciado nos primórdios do século XX evidenciou o destacamento entre a propriedade e o controle nas empresas, consequência, principalmente, da pulverização das ações das companhias e pela condução dessas empresas por executivos profissionais.

Segundo cunhou Berle, Jr. e Means (1933, p. 119), examinando as empresas, naquele contexto, poderiam ser identificadas nelas três funções distintas nelas desempenhadas: “that of having interest in an enterprise, that of having power over it, and that of acting with respect to it”⁸, sendo que o indivíduo poderia exercer uma ou mais dessas funções.

Destacam ainda os autores que, antes da revolução industrial os proprietários das empresas assumiam todas essas funções, e, ao longo do século XIX, passaram a exercer as duas primeiras, enquanto a terceira passou a ser exercida por um grupo separado de gestores contratados (1933, p. 119). Assim, num sistema de produção, os proprietários se destacavam primeiramente pelo fato de estarem em uma posição de dirigir a empresa, ou delegar essa direção a um terceiro, e receber os lucros ou benefícios por isso, ao passo que os gestores se destacavam pelo fato de que eles geriam as empresas presumivelmente pelos interesses de seu proprietário (BERLE, JR e MEANS, 1933, p. 119).

Já no sistema corporativo [após o desenvolvimento das companhias de capital aberto], a segunda função – a de ter poder sobre a empresa – foi separada da primeira; o proprietário foi rebaixado para aquele que tem interesses jurídicos e fáticos na empresa, enquanto o grupo que assumiu o controle passou a ter poderes jurídicos e fáticos sobre a empresa (BERLE, JR e MEANS, 1933, p. 120). Assim, passou-se a existir dois grupos distintos: os proprietários sem controle relevante sobre a companhia e os controladores sem propriedade da companhia.

⁸ [...] a de ter interesse nelas, a de ter poder sobre elas e a de agir com respeito a elas, em tradução livre.

Dessa forma, passou-se a discutir, com esse destaque como seria a relação desses dois grupos e como essa divisão poderia afetar a condução da empresa, já que, quando exercida diretamente pelo proprietário ou em seu nome, ele a conduzia de acordo com seus próprios interesses (BERLE, JR e MEANS, 1933, p. 121).

Após a edição do trabalho de Berle, Jr. e Means, especialmente nos anos pós Segunda Guerra, as empresas passaram por um período de grande estabilidade e as companhias norte americanas consolidaram sua supremacia no mundo (SILVEIRA, 2015, p. 32). Essa estabilidade propiciou uma grande aproximação de interesses de todos as partes interessadas das companhias. Havia um certo consenso de que os executivos deveriam agir para atendimento aos interesses da empresa, de seus funcionários e das comunidades em que elas estavam inseridas (SILVEIRA, 2015, p. 33).

Nos anos 1970, contudo, a discussão sobre o propósito das companhias volta a ganhar relevância no cenário acadêmico, influenciada, sobretudo pelos pensamentos liberais da “Escola de Chicago”, representada por Milton Friedman (SILVEIRA, 2015, p. 33). Para ele, conforme aponta Silveira, a única responsabilidade social de uma companhia seria de aumentar seus lucros (FRIEDMAN apud SILVEIRA, 2015, p. 33).

A maximização dos ganhos dos acionistas, então, passou a ter uma relevante parcela de defensores. Os executivos não deveriam mais se preocupar com as demais partes interessadas nas companhias. O objetivo maior deveria ser o lucro. Mesmo que para o atingimento desse objetivo se cortassem empregos, departamentos deficitários ou qualquer outra medida que tivesse reflexo no aumento dos lucros. E mais importante: essas medidas não necessariamente deveriam passar por qualquer juízo de valores; a decisão seria pragmática e baseada friamente nos números.

Para Silveira (2015, p. 34), “as ideias iniciais de Friedman ganharam maior robustez teórica em 1976, com a publicação de artigo acadêmico seminal de dois economistas, Michael Jensen e William Meckling”, artigo no qual se desenvolveu uma nova teoria microeconômica para se analisar a distribuição de poder nas empresas, a Agency Theory⁹.

Essa teoria definiu dois papéis desempenhados nas companhias: o dos representantes (agents) e o dos representados (principals). Segundo Jensen e Meckling, (1976, p. 308): “We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s))

⁹ Teoria da agência, em tradução livre. Silveira prefere o termo Teoria da Representação, termo mais adequado à realidade jurídica brasileira (2015, 34).

engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent¹⁰.

Os representantes (agents), contudo, nem sempre agirão conforme os melhores interesses dos representados (principals). Para Jensen e Meckling, (1976, p. 308):

If both parties to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal. The principal can limit divergences from his interest by establishing appropriate incentives for the agent and by incurring monitoring costs designed to limit the aberrant activities, of the agent. In addition in some situations it will pay the agent to expend resources (bonding costs) to guarantee that he will not take certain actions which would harm the principal or to ensure that the principal will be compensated if he does take such actions. However, it is generally impossible for the principal or the agent at zero cost to ensure that the agent will make optimal decisions from the principal's viewpoint. In most agency relationships the principal and the agent will incur positive monitoring and bonding costs (non-pecuniary as well as pecuniary), and in addition there will be some divergence between the agent's decisions and those decisions which would maximize the welfare of the principal¹¹.

Dessa forma, nos anos 1970 a plena divisão entre o controle e a propriedade das empresas estava consolidada. Diante dessa segregação evidente, os conflitos de interesses passaram a ser a tônica das discussões acerca das empresas e seus respectivos propósitos ao longo dos próximos anos. Isso porque, se por um lado os executivos deveriam potencializar os lucros da empresa para o benefício dos acionistas, por outro eles poderiam beneficiarem-se de ganhos materiais das empresas, tais como viagens, aviões particulares, dentre outros benefícios.

Como consequência, no início dos anos 1980 cresce a relevância da vertente teórica que advogava em favor da maximização de geração de valor para o acionista. Após anos de

¹⁰ Definimos um relacionamento de representação como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (o(s) representado(s)) contratam outra pessoa (o representante) para executar algum serviço em seu nome, o que envolve a delegação de alguma autoridade de tomada de decisão ao representante (tradução livre).

¹¹ Se ambas as partes no relacionamento são maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o representante nem sempre agirá no melhor interesse do representado. O diretor pode limitar as divergências de seu interesse, estabelecendo incentivos apropriados para o representante e incorrendo em custos de monitoramento destinados a limitar as atividades aberrantes dele [o representante]. Além disso, em algumas situações, o representante pagará o gasto de recursos (custos de vínculo) para garantir que ele não tome determinadas ações que possam prejudicar o representado ou para garantir que ele seja compensado se ele fizer tais ações. No entanto, geralmente é impossível para o representado e o representante, com custo zero, garantir que o representante tome as melhores decisões do ponto de vista do representado. Na maioria dos relacionamentos entre Representações, o representante e o representado incorrem em custos positivos de monitoramento e vínculo (não pecuniários e pecuniários) e, além disso, haverá alguma divergência entre as decisões do representante e aquelas que maximizariam o bem-estar do representado (tradução livre).

crescimento vertiginoso, no fim dos anos 70 as empresas americanas e inglesas passam por severas crises financeiras, surgindo, assim, o conceito de “valor para o acionista” como objetivo a ser perseguido pelos administradores (SILVEIRA, 2015, p. 35). Assim, diferente da abordagem levada pelas companhias acerca da necessidade de se equilibrar os interesses das partes interessadas nas companhias, a medida do sucesso das empresas nesse período passou a ser o aumento da riqueza dos acionistas (SILVEIRA, 2015, p. 35).

Para avaliar o atendimento a esses propósitos, a governança corporativa se evidencia como ferramenta útil. Surge, então, o movimento da governança corporativa, que seguirá até a atualidade.

3.3 O Movimento da Governança Corporativa no Fim do Século XX

O mundo acadêmico, então, em especial nos países anglo-saxões, passa a debater fortemente acerca dos propósitos das empresas. Atrelado a isso, a governança corporativa se apresenta como meio de atingimento desses propósitos definidos, porém, desde estes primórdios, o tema ganha relevância a cada ano que passa, sendo que atualmente, especialmente no Brasil, tem sido protagonista de grande parte dos debates políticos.

Em seus primórdios, no início dos anos 1980 crescia a relevância da vertente teórica que advogava em favor da maximização de geração de valor para o acionista. Após anos de crescimento vertiginoso, no fim dos anos 70 as empresas americanas e inglesas passam por severas crises financeiras e, nesse contexto surge o conceito do valor para o acionista como objetivo a ser buscado pelos administradores (SILVEIRA, 2015, p. 35).

Assim, diferente da abordagem levada pelas até então pelos administradores das empresas, acerca da necessidade de se equilibrar os interesses das partes interessadas, a medida do sucesso das empresas passou a ser o aumento da riqueza dos acionistas (SILVEIRA, 2015, p. 35).

Nesse contexto, o foco no aumento da riqueza do acionista, respaldado pela recém-criada Teoria da Agência, levou a um consenso de que seria necessário alinhar os interesses dos executivos aos dos acionistas, o que desencadearia o movimento de governança corporativa nas próximas décadas. Para Silveira (2015, p. 35):

A criação de valor para o acionista, portanto, serviu como pano de fundo para o início do movimento da governança corporativa na década de 1980. O tema passou a ser visto como meio de alinhar os interesses entre administradores, acionistas controladores e minoritários para maximizar o retorno financeiro para os investidores. Como

consequência, as práticas de governança recomendadas pelos agentes de mercado – remuneração atrelada ao desempenho de ações, conselhos de administração independentes, maior prestação de contas sobre o resultado da empresa – passaram a ser vistos como mecanismos para aumentar a riqueza dos acionistas.

Nessa esteira de busca incessante por aumentar a riqueza dos acionistas, diversos fundos de investimentos americanos passaram a realizar o que se costumou chamar de aquisições hostis (hostile takeovers), visando a, principalmente, aumentar o valor das companhias mediante reestruturações severas, especialmente por meio de demissões em massa e desmantelamento de unidades com baixo desempenho financeiro. Em suas defesas, as companhias passaram a prever mecanismos que inibiam essas práticas, tornando-as demasiadamente onerosas (SILVEIRA, 2015, p. 36).

Para Silveira, essas estratégias foram determinantes para alçar mais ainda a governança corporativa ao ápice de prioridade para os atores do mercado (2015, p. 36). Ainda para o autor (2015, p. 197):

A pressão dos investidores institucionais, por meio de atuação conjunta e do engajamento nas assembleias de acionistas, deu resultado: muitas práticas de governança das companhias norte-americanas mudaram a partir de 1990, incluindo o aumento da proporção de membros independentes nos conselhos e a demissão de alguns *CEOs*¹² de empresas renomadas após o fraco desempenho de suas empresas.

Por outro lado, o maior poder concedido aos acionistas, tradicionalmente vinculado às boas práticas de governança, também pode causar distorções. Os investidores, muitas das vezes, pressionam os administradores a adotarem medidas de resultado em curto prazo, ameaçando, assim o futuro e a perenidade da companhia (SILVEIRA, 2015, p. 197). Essas medidas normalmente vão de encontro aos interesses das corporações, já que, em grande medida, a função maior de toda e qualquer empresa é a sua perpetuidade, ou seja, a sua manutenção em atividade. Suas decisões, portanto, devem primar pelo longo prazo.

Muitos argumentam, inclusive, que as ondas de crises pelas quais passaram as companhias desde os anos de 1990 necessariamente são resultado de uma visão de governança excessivamente voltada aos acionistas. Dessa forma, há embate atual nos Estados Unidos acerca dos modelos a serem adotados, equilibrando os poderes de acionistas e de administradores e demais partes interessadas. Ambos os lados, no entanto, entendem a necessidade de se

¹² *Chief Executive Officer*. Diretor Executivo, em tradução livre.

aprimorar os padrões de governança, fortalecendo e dotando de independência os conselhos, visando ao longo prazo e perenidade das companhias (SILVEIRA, 2015, p. 197).

3.4 A Governança Corporativa no Brasil

No Brasil, o mercado de capitais teve papel limitado durante o século XX, cabendo ao Estado “catalisar, em grande medida, a atividade econômica” (SILVEIRA, 2015, p. 217), seja por financiamento subsidiado, seja diretamente, por meio de empresas estatais. Para Silveira, esse intervencionismo, somados a uma economia fechada, reduziu demasiadamente a competitividade empresarial e a necessidade de captação de recursos para investimentos e inovação pelas empresas existentes (2015, p. 217).

Até a década de 1960, o mercado brasileiro era extremamente centrado no Estado. Nesta e na próxima décadas diversas medidas foram adotadas com o viés de regulamentar o mercado de capitais do país, tais como a criação do Conselho Monetário e do Banco Central, a promulgação das leis de Sociedades Anônimas e de Mercado de Capitais e a criação da Comissão de Valores Mobiliários (SILVEIRA, 2015, p. 217).

O termo “governança corporativa” no Brasil só passa a ser utilizado no fim da década de 90, tendo o tema ganhado relevância no ano de 1998, quando, devido à alteração legislativa que retirou a obrigatoriedade de tag along¹³ – Lei nº 9.457/97 – houve diversos conflitos entre acionistas de companhias que fecharam seus capitais e de alienação de blocos de controle consideradas prejudiciais para os minoritários (SILVEIRA, 2015, p. 220).

Dessa forma, apesar do sucesso do governo brasileiro em controlar a inflação no país, bem como dos programas de privatização realizados ao longo dessa década, o mercado acionário não se desenvolveu a contento. Parte desse baixo desenvolvimento certamente se deu pela proteção ineficiente dos investidores, pelas práticas incipientes de governança das empresas nacionais e a instabilidade macroeconômica do Brasil. Em consequência, poucas empresas listadas no país nesse período.

No ano de 1999 o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa lançou seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Já no ano 2000, a Bovespa, hoje [B]3, lançou seus segmentos de listagem, conferindo ainda mais robustez à governança corporativa no país.

¹³ O tag along é o direito de os acionistas detentores de ações ordinárias receberem ao menos uma parte do oferecido aos acionistas controladores em caso de alienação do controle da companhia.

Em 2001, outra alteração legislativa alterou em especial a Lei das SAs¹⁴, trazendo ainda mais direitos aos acionistas minoritários, retornando o direito ao tag along¹⁵ em caso de alienação em bloco de ações.

Em 2009, a Comissão de Valores Mobiliários, então, edita a Instrução nº 480, normativa esta que ampliou os deveres de transparência das companhias abertas brasileiras, passando a se exigir a publicação do Formulário de Referência a partir do ano de 2010 (SILVEIRA, 2015, p. 222).

Outros dois marcos legislativos evidenciaram a governança corporativa nos anos seguintes: em 2014, com a entrada em vigor da Lei nº 12.846/2013, a Lei Anticorrupção, e em 2016, com a publicação da Lei nº 13.303/2016, o Estatuto das Estatais.

A primeira introduziu diversas sanções a companhias envolvidas em caso de corrupção, além de induzir a implantação de sistemas de compliance nas empresas privadas. Já a segunda trouxe a obrigatoriedade de implantação de sistemas de governança presente em empresas listadas para as empresas estatais, mesmo aquelas de capital fechado.

3.5 A Governança Corporativa nas Empresas Estatais Brasileiras

Conforme mencionado, em 2016 foi promulgada a Lei nº 13.303/2016, o Estatuto das Empresas Estatais. Este diploma veio para compelir as empresas estatais, empresas públicas e sociedades de economia mista, a adotarem medidas de governança nos moldes adotados por empresas listadas em bolsas de valores.

O objetivo maior, indubitavelmente, foi trazer uma resposta à sociedade após os diversos escândalos de corrupção envolvendo empresas estatais. Fato é que, ao instituir regras mínimas de governança para essas empresas, possivelmente haverá um necessário aprimoramento das práticas dessas empresas.

Nesse contexto, antes dos maiores escândalos virem à tona no país, Silveira (2015, p. 265-266) apresentou o que seriam os principais problemas de governança das estatais latino-americanas:

Tabela 1. Apresentação dos principais problemas identificados nas empresas estatais latino-americanas, elaborada com base nas conclusões do evento “2º Encontro Latino-Americano sobre Governança em Empresas Estatais”, realizado nos dias 17 e 18/11/2005, em Brasília-DF.

¹⁴ Lei nº 6.404/76.

¹⁵ *idem*

DIMENSÃO DE GOVERNANÇA PRINCIPAIS PROBLEMAS IDENTIFICADOS NAS EMPRESAS ESTATAIS

Transparência e <i>disclosure</i>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Falta de transparência sobre os objetivos da companhia e sobre as formas de avaliação do desempenho ▪ Falta de transparência sobre as informações financeiras e não financeiras ▪ Ausência de transparência sobre o sistema de incentivos do conselho de administração e da diretoria executiva ▪ Necessidade de maior continuidade na gestão após mudanças eleitorais
Composição e funcionamento do CA	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausência de autonomia do conselho de administração para definir a estratégia e selecionar os diretores ▪ Seleção de conselheiros indicados politicamente e vinculados à administração pública, sem levar em conta as exigências do cargo ▪ Falta de critérios para definir o perfil de conselheiros e diretores ▪ Baixo número de conselheiros efetivamente independentes ▪ Ausência de separação clara dos papéis entre conselho e diretoria ▪ Supervisão deficiente do conselho de administração sobre a gestão
Ética e conflitos de interesse	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Indicação de conselheiros e executivos como instrumento político ▪ Utilização arbitrária dos ativos da empresa ▪ Transações com partes relacionadas: <ul style="list-style-type: none"> – Ausência de poder dos demais acionistas para deliberar em matérias sujeitas a conflito de interesse do Estado – Ausência de divulgação transparente e auditada de todas as operações com entidades da administração pública
Direitos dos acionistas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Abuso do poder de controle por parte do Estado ▪ Elevada proporção de ações sem direito a voto na estrutura de propriedade ▪ Ausência de <i>tag along</i> além das previsões legais e ausência do direito a voto dos acionistas preferencialistas em matérias relevantes

Fonte: SILVEIRA, 2015, p. 265-266.

Avaliando as mudanças trazidas pela Lei nº 13.303/2016, constata-se que foram estabelecidas diversas medidas que buscaram mitigar exatamente vários dos problemas identificados na tabela 1 acima.

Quanto ao tema “*transparência e disclosure*”, o Estatuto das Estatais assim previu, em seu artigo 8º, i) carta anual, subscrita pelos membros do Conselho de Administração, com a explicitação dos compromissos de consecução de objetivos de políticas públicas pela empresa; ii) adaptação do estatuto social à lei de criação da entidade; iii) elaboração de política de divulgação de informações relevantes; iv) elaboração de política de distribuição de dividendos; v) obrigação de divulgação nas notas explicativas das demonstrações financeiras de dados operacionais e financeiros das atividades relacionadas ao objeto social da sociedade; vi) elaboração de política de transações com partes relacionadas; vii) confecção de carta anual de governança corporativa, em que se deve consolidar as informações relativas a estrutura de controle, fatores de risco, dados econômico-financeiros, comentários dos administradores sobre o desempenho, políticas e práticas de governança corporativa e descrição da composição e da remuneração dos administradores; viii) elaboração de relatório anual de sustentabilidade.

Impõe a norma que essas informações deverão ser publicados e divulgados na internet de forma permanente e cumulativa.

Conforme se depreende, dos quatro problemas identificados sobre o tema em discussão, somente a continuidade da gestão após mudanças eleitorais não foi contemplada nos dispositivos acima transcritos.

Mais especificamente sobre a “*ausência de transparência sobre o sistema de incentivos do conselho de administração e da diretoria executiva*”, dispôs o artigo 12, em seu inciso I, da já mencionada Lei nº 13.303/2016, que a entidade deverá divulgar, todas as formas de remuneração dos administradores.

Nessa seara, importantes instrumentos foram previstos. A carta anual a ser subscrita pelos membros do conselho de administração trazem necessária transparência e o compromisso público pelos membros da administração da estatal de que estarão atentos à consecução desses objetivos descritos.

A obrigatoriedade de elaboração de política de divulgação também se constitui em importante instrumento de transparência para a condução dos trabalhos dessas empresas. Essa prática já é de observância obrigatória para empresas de capital aberto, ou seja, registrada na Comissão de Valores Mobiliários em uma das categorias previstas na Instrução CVM 480/2009.

Em suma, o dispositivo acima transcrito busca a trazer maior transparência aos mais relevantes atos de gestão das empresas estatais, suprimindo, ou ao menos mitigando, as deficiências elencadas na tabela 1 nesse tocante.

Quanto ao tema “Composição e funcionamento do CA”, o artigo 17 do mencionado diploma elencou requisitos para se nomear administradores para as estatais, mitigando muitos dos riscos apontados na tabela 1.

O diploma legal previu, em síntese, que o indicado detenha, no mínimo, 10 (dez) anos de experiência na área de atuação da empresa para a qual ele foi indicado ou 4 (quatro) anos ocupando determinados cargos, tais como diretor ou chefia superior em empresa de objeto social semelhante ou docente. Permitiu, também, a demonstração de experiência por meio de exercício como profissional liberal.

Cumulativamente, o indicado deve ter formação acadêmica compatível com o cargo pleiteado, além de não se enquadrar nas hipóteses legais de inelegibilidade da Lei Complementar nº 64, de 18 de maio de 1990.

Em complemento, o Estatuto, no §2º do mesmo artigo 17, elencou, também, vedações para a indicação de conselheiros de administração e diretores, estendendo as vedações à parentes, consanguíneos ou afins, até o 3º grau. Segundo o diploma, é vedada a indicação, para os cargos de administrador de estatal, de representante do órgão regulador dos serviços da empresa, de ministros, secretários, de titulares de cargos em comissão da administração, bem como de dirigente de partido político e de vereador ou deputado, estadual ou federal.

Vedou, também, a indicação de pessoa que tenha atuado nos últimos 3 (três) anos de organismo decisório de partido político ou trabalhado diretamente em campanhas eleitorais. Não podem ser indicados, ainda, quem exerça função em sindicatos, ou pessoas que tenham firmado contratos com o acionista majoritário nos três anos anteriores à indicação.

Ainda nesse tema, quanto ao “*baixo número de conselheiros efetivamente independentes*”, a lei trouxe previsão para dar maior objetividade na definição de requisitos para o administrador ser efetivamente independente. O §1º do artigo 22 trouxe tais regras, estatuinto que, para ser independente, o conselheiro i) não deve ter qualquer vínculo com a empresa pública ou a sociedade de economia mista, salvo participação de capital; ii) não pode ser cônjuge ou parente consanguíneo ou afim, até o terceiro grau ou por adoção, de chefe do Poder Executivo, de Ministro de Estado, de Secretário de Estado ou Município ou de administrador da entidade; iii) não ter mantido vínculo de qualquer natureza que possa vir a comprometer sua independência, nos últimos 3 (três) anos, com a empresa estatal ou seus controladores; iv) não ser ou não ter sido empregado ou diretor da empresa estatal ou de sociedade controlada, coligada ou subsidiária dela, nos últimos 3 (três) anos da indicação, exceto vínculo exclusivamente com instituições públicas de ensino ou pesquisa; v) não ser

fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços ou produtos da empresa estatal, de modo a implicar perda de independência; vi) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços ou produtos à empresa estatal, de modo a implicar perda de independência; vi) não receber outra remuneração da empresa estatal além daquela relativa ao cargo de conselheiro, à exceção de proventos em dinheiro oriundos de participação no capital.

Sobre a dimensão de governança “ética e conflitos de interesse”, indicada na tabela 1, a Lei nº 13.303/2016 trouxe diversos elementos visando a solucionar tais problemas. Inicialmente, o artigo 9º do diploma estabeleceu que as sociedades estatais deverão adotar regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno, além da obrigatoriedade de se elaborar Código de Conduta e Integridade, fazendo constar seus requisitos mínimos. Esses requisitos são atinentes a ações de administradores e empregados para implementação de práticas rotineiras de controle interno, criação de área responsável pela verificação de cumprimento de regras e gestão de riscos, bem como a criação de auditoria interna e Comitê de Auditoria Estatutário.

O Código de Conduta e Integridade deverá dispor sobre princípios, valores e missão da empresa e orientações sobre a prevenção de conflito de interesses e vedação de atos de corrupção e fraude, unidades responsáveis pela atualização e aplicação das regras do código, criação de canal de denúncias, internas e externas, relativas ao cumprimento do código, estruturas que impeçam retaliações de qualquer espécie, previsão de sanções por descumprimento do código e, por fim, treinamento periódico sobre essas regras, aplicáveis a empregados e administradores.

Sobre as “*transações com partes relacionadas*”, a lei das estatais determinou expressamente, no inciso VII do artigo 8º, acima transcrito, que seja elaborada Política com Partes Relacionadas, de acordo com os requisitos de competitividade, conformidade, transparência, equidade e comutatividade, devendo o documento ser o documento revisto, no mínimo, anualmente e aprovado pelo Conselho de Administração.

Por último, quanto ao tema “*direitos dos acionistas*”, eventual abuso do controlador mereceu menção expressa no artigo 15 do diploma, estipulando que os abusos de poder realizados pelo acionista controlador serão responsabilizados nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Previu, também, a possibilidade de que a ação de reparação seja proposta pelo terceiro prejudicado ou pelos demais sócios, independentemente de autorização da assembleia-geral de acionistas

Ainda nessa dimensão de governança indicada na tabela 1, quanto à “*elevada proporção de ações sem direito a voto na estrutura de propriedade*”, as empresas estatais observam o mesmo regramento de empresas privadas, tendo a Lei nº 10.303/2001 limitado as ações desta natureza em 50% (cinquenta por cento) do total de ações emitidas pela sociedade.

Dessa forma, a Lei nº 13.303/2016 aparentemente trouxe regras e ferramentas para a mitigação dos principais problemas apresentados para as companhias estatais.

Considerações finais

Diante da proposta eleita para o desenvolvimento do presente estudo, destacou-se a gênese da governança corporativa e a sua intrínseca ligação ao desenvolvimento das companhias de capital aberto, em especial na Inglaterra e nos Estados Unidos.

Evidenciou-se, também, a evolução do tema no Brasil, ressaltando os desafios enfrentados pelas empresas listadas em bolsas de valores no país.

Por fim, destacou-se a promulgação da Lei nº 13.303/2016, que, após os diversos escândalos sobre desvios de recursos das companhias estatais brasileiras para beneficiar pessoas e partidos políticos, veio a trazer uma resposta à sociedade por meio de implantação de mecanismos de controle como meio de se evitar a corrupção nessas entidades. Demonstrou-se que referida lei buscou trazer as práticas de governança corporativa de empresas listadas em bolsas de valores para todas as empresas estatais, independentemente de possuírem capital aberto ou fechado.

Concluiu-se, dessa forma, que a Lei 13.303/2016 apresentou mecanismos ou ferramentas de mitigação de diversos problemas ocorridos nas empresas estatais brasileiras, utilizando-se como parâmetro para ilustrar todos, aquelas questões destacadas no “2º Encontro Latino-Americano sobre Governança em Empresas Estatais”.

Referências

AMARAL, Paulo Osternack. **Lei das Estatais: espectro de incidência e regras de governança**. In: JUSTEN FILHO, Marçal (Org.). Estatuto Jurídico das Empresas Estatais: Lei 13.303/2016: São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Empresas estatais: o regime jurídico das empresas públicas e sociedade de economia mista**. - 1ª - ed. São Paulo: Forense, 2017.

BERGER, P.; LUCKMANN, T. A construção social da realidade: tratado de sociologia do

conhecimento. 28. ed. Petrópolis: Vozes 2008 *apud* MACHADO JÚNIOR, Celso; PALMISANO, Angelo; MAZZALI, Leonel; CAMPANÁRIO, Milton Abreu. O Conhecimento em Governança Corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 12, n. 26, p. 99-118, mai./ago. 2015.

BERLE, JR, Adolf A. MEANS, Garner C. The Modern Corporation and Private Property. New York: The Macmillan Company, 1933.

BRASIL. Constituição 1988. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Senado Federal, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 01 nov. 19.

BRASIL. Lei nº 6.404 (15/12/1976). Lei das Sociedades Anônimas. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 01 nov. 19.

BRASIL. Lei nº 13.303 (30/06/2016). Estatuto Jurídico das Empresas Estatais. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm. Acesso em: 01 nov. 19.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. INSTRUÇÃO CVM 480. 2009. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. RECOMENDAÇÕES DA CVM SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA. 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0001/3935.pdf>.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015.

JENSEN, Michael C. MECKLING, William H. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, 3, p. 305-360, 1976.

MACHADO JÚNIOR, Celso; PALMISANO, Ângelo; MAZZALI, Leonel; CAMPANÁRIO, Milton Abreu. O Conhecimento em Governança Corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 12, n. 26, p. 99-118, mai./ago. 2015.

MARTINS RAMOS, Gizele; LOPO MARTINEZ, Antônio. Governança Corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 3, n. 6, p. 143-164, jul./dez. 2006.

OCTAVIANI, Alessandro. NOHARA, Irene Patrícia. **Estatais: estatais no mundo; histórico no Brasil; regime jurídico; licitações; governança; casos: BNDES, Caixa, Petrobras, Embrapa e Sabesp; setores estratégicos para o desenvolvimento; funções do estado capitalista contemporâneo**. São Paulo: Thompson Reuters Brasil, 2019.

SERAFIM, Elísio; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves; ALLEDI, Cid. Histórico e fundamentos da governança corporativa - contribuições para a sustentabilidade das organizações. In: **VIII Congresso Nacional de Excelência em Gestão**, 05 a 07 de agosto de 2010, Rio de Janeiro – RJ, **Anais**. Rio de Janeiro, 2010. Disponível em:

http://www.inovarse.org/sites/default/files/T10_0261_1459.pdf. Acesso: 13 set. de 2019.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da. Governança Corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.