

# iscte

INSTITUTO  
UNIVERSITÁRIO  
DE LISBOA

---

O Corporate Governance - Mecanismos e Ferramentas, com foco na Diversidade do Conselho de Administração e a Controvérsia das Finanças Comportamentais.

Nathália Mattos e Silva

Mestrado em Direito das Empresas e do Trabalho

Orientador: Doutor Luís Vasconcelos Abreu  
Professor Auxiliar no ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2022.



Economia Política

O Corporate Governance - Mecanismos e Ferramentas, com foco na Diversidade do Conselho de Administração e a Controvérsia das Finanças Comportamentais.

Nathália Mattos e Silva

Mestrado em Direito das Empresas e do Trabalho

Orientador: Doutor Luís Vasconcelos Abreu  
Professor Auxiliar no ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2022.



*Este trabalho é dedicado à minha tia que é a mulher a qual me inspira, me guia, me apoia, me ensina, que é meu porto e minha bússola e a minha psicóloga Ana, sem elas, não sei onde eu estaria ou quem eu seria, e sei que seria muito difícil chegar e ser quem eu sou hoje.*



## **Agradecimento**

Meus primeiros e maiores agradecimentos para minha tia, que é muito mais que apenas tia, é um exemplo, por seu apoio, incentivo, ensinamentos, por me mostrar o caminho, me dar as ferramentas para eu seguir o meu caminho, por ser a minha rocha e essa mulher a mais forte e humana que conheço, a quem eu busco ser melhor cada dia, a pessoa que mesmo longe está sempre comigo, sinto seu amor e sua força nos momentos felizes e nos nem tanto sempre me ajudando. Agradeço ainda sua confiança em mim, seu apoio e amor são o alicerce do que eu sou, mais que uma tia, amiga, a mãe que meu coração escolheu. Por último, agradeço por mesmo sendo difícil a distância, me apoiou e apoia nos caminhos que tenho escolhido trilhar e ter mostrado que eu posso voar sem medo pois sempre terei você quando aterrizar.

A minha psicóloga Ana, por estar comigo, me ajudando a ser quem eu sou, e assim possibilitando que eu conquiste tudo que conquistei e irei conquistar, por me ajudar a me conhecer, e trabalhar meus pontos fracos transformando em força o que possibilitou abraçar grandes desafios, obrigada por estar comigo, acreditar em mim e me fazer enxergar um mundo de possibilidades e me dar as ferramentas para que eu chegasse aonde cheguei.

Aos meus amigos que me incentivam e acreditam em mim, que se fazem presentes me ouvindo e vibrando as minhas conquistas, e um agradecimento especial a minha amiga e companheira de Mestrado Marina, que nessa nova jornada se transformou em minha família me apoiando, ouvindo, ajudando, e deixando eu fazer parte da sua família. Ao meu amigo e colega de profissão Guilherme, que muito me escuta, troca experiências profissionais e de vida.

Por fim, mas não menos importante, ao meu professor de disciplinas nesse Mestrado e meu orientador desta dissertação, Sr. Luís Vasconcelos Abreu, um grande obrigado pela sua paciência, dedicação, confiança, sempre diligente e a disponibilidade demonstrada para que fosse possível e real esse trabalho de pesquisa.





## Resumo

Existe uma necessidade de harmonização na gestão, património, transparência, fiscalização, desempenho não só económico como de continuidade da empresa, compatibilizando os interesses dos acionistas com a melhor representatividade através de seus gestores, dessa forma alcançando propensões dos investidores em um ciclo de geração de valor empresarial atingindo uma economia social do país. Para que essa harmonização ocorra, se faz necessário uma boa governança, o Corporate Governance é a engrenagem que assume o conjunto de mecanismos para que as divergências de interesses nas relações estabelecidas em uma organização sejam moldadas para que ocorra uma maximização do desempenho.

Logo, o Corporate Governance adequa-se como uma ferramenta de controlo, gestão e fiscalização, para minimizar conflitos de agência, maximizando os resultados e contribuindo para sua longevidade e perpetuação no mercado, com as boas práticas despertando interesses de investidores a boa gestão desenvolve valor para empresa.

É neste contexto que se desenvolve o presente estudo, que tem como objetivo geral procurar identificar algum tipo de relação entre os mecanismos do Corporate Governance e o desempenho empresarial. Serão demonstrados alguns estudos do assunto e seus pontos de vista, não havendo um resultado unânime nas argumentações apresentadas. Desta forma, intenciona-se a contribuição de enriquecimento das discussões em torno do impacto positivo de alguns aspetos na tomada de decisão e mecanismos utilizados na gestão empresarial do Corporate Governance.

Palavras Chaves: Modelo de Corporate Governance, Mecanismos, Conselho de Administradores, Diversidade, Finanças Comportamentais, Tomada de Decisão.



## **Abstract**

There is a need for harmonization in management, assets, transparency, supervision, not only economic performance but also the continuity of the company, making the interests of shareholders compatible with the best representation through their managers, thus achieving investors' propensities in a cycle of generating business value reaching a social economy of the country. For this harmonization to occur, good governance is necessary, Corporate Governance is the gear that assumes the set of mechanisms so that the divergences of interests in the relationships established in an organization are shaped so that performance maximization occurs.

Therefore, Corporate Governance is suitable as a control, management and inspection tool, to minimize agency conflicts, maximizing results and contributing to its longevity and perpetuation in the market, with good practices arousing the interests of investors and good management develops value for the company.

It is in this context that the present study is developed, whose general objective is to seek to identify some type of relationship between the mechanisms of Corporate Governance and business performance. Some studies on the subject and their points of view will be demonstrated, with no unanimous result in the arguments presented. In this way, it is intended to contribute to enriching the discussions around the positive impact of some aspects on decision-making and mechanisms used in the corporate management of Corporate Governance.

**Keywords:** Corporate Governance Model, Mechanisms, Board of Directors, Diversity, Behavioral Finance, Decision Making.



# Índice

Agradecimento	iii
Resumo	v
Abstract	vii
Lista de Abreviaturas	xi
Capítulo 1. Introdução	1
Capítulo 2. Revisão da Literatura	7
2.1. Perspetiva – Corporate Governance	7
2.2. Conceito	7
2.3. Evolução Histórica	10
2.4. Relevância	16
2.5. Modelos de Corporate Governance	19
2.5.1. Sistemas de Governação Societária em Portugal	25
2.5.2. Sistemas de Governação Societária no Brasil	28
2.6. Principais Dificuldades	30
2.7. Teoria da Agência	32
2.8. Respostas ou Propostas de Solução	34
Capítulo 3. Mecanismos do Corporate Governance	35
3.1. Mecanismos de Governação Externa	36
3.1.1. Legislação e regulamentação	37
3.1.2. Contexto externo	37
3.1.3. Competição no mercado de produtos	38
3.2. Mecanismos de Governação Internos	38
3.2.1. Conselho de administradores	38
3.2.2. Diversidade no conselho de administradores	40
3.3. Mecanismos Formais e Informais	49
3.4. Economia e Finanças Comportamentais na Tomada de Decisão	50
Capítulo 4. Conclusão	53
Referências Bibliográficas	57



## **Lista de Abreviaturas:**

CG – Corporate Governance

CA – Conselho de Administradores

OCDE – Organização Para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IPCG – Instituto Português de Corporate Governance

CMVM – Comissão de Mercado e de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais

IGCLA - Institutos de Gobierno Corporativo de Latino America

GNDI - Global Network of Director Institutes

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

EUA – Estados Unidos da América

UE – União Européia

LDA – Limitada

S.A. – Sociedade Anónima

LSA – Lei das Sociedades Anónimas

CEO – Chief Executive Office

ROE – Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

PSI – Portuguese Stock Index

GDI – Gender Diversity Index

BLE – Behavioral Law and Economics

PDeC - Programa Diversidade em Conselho

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

IFC - International Finance Corporation

WCD Foundation - WomenCorporateDirectors Foundation





# CAPÍTULO 1

## Introdução

Observa-se que doutrinadores caracterizam o Corporate Governance por seu conjunto de práticas, regras e mecanismos, tendo objetivo de otimizar resultados, fiscalizar e agregar valor à empresa, podendo abranger inúmeras características, não havendo um rol taxativo, há uma complexidade no tema, dificultando definir com precisão o alcance global da essencialidade desta temática.

Entende-se como o sistema pelo qual as organizações são diretamente geridas e controladas, busca primordialmente a transparência e responsabilidade, caracteriza-se pela distribuição dos direitos e das responsabilidades pelos diferentes órgãos, tais como gestores, administradores, acionistas e todos os grupos de interesses envolvidos.

Corporate Governance (governo de empresas) é um sistema onde revela uma relação da sociedade empresarial mais ampla com seus acionistas e demais membros da empresa, é uma relação institucional entre os diferentes interessados da empresa societária, promove modelos de gestão mais transparentes e com responsabilidades e deve incentivar e criar mecanismos e ferramentas eficazes de controlo e fiscalização.

Este sistema compreende todos os setores de forma completa para que cada engrenagem esteja de acordo com o objetivo de satisfação empresarial, garante que os princípios de gestão, com foco no desenvolvimento económico e ético da sociedade, sejam seguidos, com uma fiscalização nas tomadas de decisões de todos os setores, assim como facilita a perceção de falhas e consequentemente sua responsabilização.

Para uma boa gestão, estudos apontam alguns mecanismos que auxiliam a solucionar vários problemas de governo de empresas, tais mecanismos permitem atenuar ou resolver problemas na gestão, existem diversos mecanismos e ferramentas que serão apontados neste trabalho, no campo da economia vem sendo estudada, a finanças comportamentais como um boa ferramenta para redução de possíveis conflitos de interesse e para legisladores e julgadores de forma de melhoramento de critérios para apuração de responsabilidade dos administradores e gestores, outro mecanismo crucial é a escolha da composição do conselho de administradores.

No campo da ferramenta das finanças comportamentais para a contribuição na gestão empresarial, esta não só auxilia os administradores na melhor mentalidade para soluções de gestão financeira da sociedade como também em tomada de decisões perante ao mercado

financeiro, sendo uma nova visão de como o mercado se comporta para que as tomadas de decisões sejam baseadas na necessidade real e não em uma visão engessada somente racional.

A diversidade da composição do conselho de administradores demonstra ser um importante mecanismo de Governo das Sociedades, sendo responsável, não só pela liderança e direção de uma organização empresarial, como também pela proteção dos interesses de todas as partes interessadas.

Ante a importância como mecanismo, a escolha do conselho de administradores, evidência a diversidade como forma mais eficaz, a importância dessa pluralidade, diversidade no conselho de administradores, vem sendo matéria de estudo, *“A diversidade dos CA tem sido um tema recorrente de debates tanto no meio académico quanto no meio empresarial. Para Kang et al. (2007), a diversidade do CA pode ser definida como a variedade na composição do CA e pode ser analisada através de duas formas: a diversidade observável e a não observável. A primeira diz respeito a diversidade de raça, etnia, nacionalidade, género e idade, enquanto a segunda (diversidade não observável) compreende a educação, experiência, competências funcionais e ocupacionais e posição hierárquica (Kang et al., 2007).”*<sup>1</sup>

Sendo assim, a função do conselho de administração é a gestão e fiscalização, o Corporate Governance de forma genuína, tem os gestores preocupados com as relações abrangentes que estabelecem com todos os personagens da vida empresarial, sendo assim, a empresa ultrapassa a finalidade de obtenção do lucro e amplia para criação de valores.

Deste modo, pode-se ressaltar que o Corporate Governance como conjunto de normas e princípios promovem o desenvolvimento da economia, assegurando uma estabilidade financeira, e um dos seus mecanismos é a escolha do conselho de administração, que será estudado o relevante impacto que causa na sociedade como um todo.

O bom governo "deve ser um objectivo para todas as empresas" diz Rita Maltez, advogada e sócia da Pares Advogados, observando que "são parte da cidadania". Por isso "o Corporate Governance, na sua essência, regula essa cidadania valorizando a integridade, a objectividade, a prestação de contas e responsabilidade, a abertura, a honestidade e a capacidade de liderança e exemplo, ou seja, em última análise, o interesse colectivo" resume Rita Maltez.<sup>2</sup>

Deste modo, pontua-se que, uma má gestão – evidencia fragilidade com necessidade de maior transparência e controlo, principalmente uma boa escolha do gestor/administrador(s).

---

<sup>1</sup> Acedido em 18/08/2022: <https://www.economiaemercado.co.ao/artigo/corporate-governance-diversidade-dos-conselhos-de-administracao>

<sup>2</sup> Acedido em 18/08/2022: <https://www.jornaldenegocios.pt/negocios-iniciativas/premio-excellens-oeconomia/detalhe/corporate-governance-e-mais-do-que-um-modelo-societario>

Considerando o contexto de globalização atual e situações dos mercados financeiros e de capitais, verifica-se um afastamento crescente entre quem detém o controlo da organização e quem é seu proprietário, havendo cada dia mais discussões e preocupações mais específicas a volta da responsabilidade do agente que controla as organizações diante aos que têm interesse financeiro, principalmente os acionistas.

Observando que existe atualmente grandes mudanças constantes e intensas em grande velocidade, os gestores se veem em situação de tomadas de decisões mais rápidas e ao mesmo tempo com máximo rigor, com isso, para que as decisões sejam assertivas e rápidas, devem sempre estar alicerçados em informações, mas ao mesmo tempo o excesso destas pode imobilizar, por isso se faz necessário a capacidade de avaliação de informações, tendo a habilidade de tratamento e interpretação minuciosa. Neste momento, demonstram-se essenciais os processos de comunicação instituídos e, sobretudo, os conhecimentos e competências do gestor.

O gestor tem como função a tomada de decisão, por isso se faz essencial suas competências diversas, e expertise para se prover de instrumentos de gestão rigorosos e fiáveis. Ressalta que, suas decisões não pairam somente a organização, mas todo o ambiente diretamente ou indiretamente ligado a esta organização.

- **Objetivo do estudo**

Essa pesquisa tem como objetivo estudar a relevância do Corporate Governance não só para sociedade empresarial mas para com todos envolvidos, causando impactos em uma sociedade como um todo, aprofundando o estudo com foco nos mecanismos e ferramentas adotadas que podem contribuir na tomada de decisão dos gestores e administradores, com luz no conselho de administradores como mecanismo essencial e como uma das suas ferramentas a diversidade deste conselho, bem como, para alcançar uma boa governança e maximizar o desempenho para agregar valor a sociedade empresarial a utilização de outras ferramentas ainda pouco estudada e concomitante a outras áreas de estudo sendo a economia e a psicologia.

Dessa forma, após contextualizar o tema, seu surgimento, relevância e finalidade, também será apontado alguns modelos societários e os mais usuais nas empresas portuguesas entre outras regiões como nas empresas brasileiras, apresentando enquadramento de teoria, mas sendo o núcleo a relevância de uma boa gestão com estudo dos mecanismos então utilizados para aprimorar as boas práticas, sendo apontados tantos os mecanismos de governação externos e os internos, principalmente focando na composição do conselho de administração, sendo este um mecanismo formal de governação interna, e as ferramentas adotadas como a diversidade

dessa composição, e um recente estudo com contribuição de outra área para potencializar a tomada de decisão de forma mais assertiva.

- **Organização da pesquisa**

Essa dissertação foi organizada da seguinte forma: o Capítulo I, iniciou-se com este texto introdutório, a permitir uma visão geral do trabalho, demonstrando de forma objetiva sua importância e demonstrando um pouco como será abordado esse tema e sua evolução não só histórica, mas principalmente nos mecanismos surgidos e ainda discutidos para avanço nessa temática.

Seguiremos os demais capítulos com subdivisões conforme se segue, o Capítulo II, será abordado temas e subtemas que trarão mais clareza do assunto, demonstrando seu conceito, sua importância não só no território português, mas de forma global, suas diferenças de aplicação devido a região, cultura, gênero, entre outros, apontando que esse tema apesar de iniciado a muito tempo ainda é discutido na atualidade e sempre se renovando, será enquadrado teorias aplicadas, demonstrando diferenças existentes entre alguns modelos adotados pelas empresas, e também será ilustrado algumas dificuldades de sua aplicação e algumas das possibilidades de melhoria.

No primeiro ponto do Capítulo II, foi efetuada a perspectiva, trazendo um pouco mais de como será desenvolvido o presente trabalho, seguido no mesmo capítulo o conceito de Corporate Governance, demonstrando sua ampla definição e assim permitindo iniciar um entendimento do que se trata a base desse tema a luz de vários juristas e organizações que estudam até hoje sobre o assunto.

Após a compreensão inicial do assunto abordado ainda no capítulo II, será evidenciado o surgimento deste conceito sua aplicação ao longo do tempo e regiões, como ocorreu seu surgimento e avanço através do subtema da evolução para melhor contextualizar e tão importante quanto os tópicos anteriores para compreensão desse estudo, segue no mesmo capítulo, a relevância de estudar esse tema, sua importância no direito para a sociedade e até mesmo sua relevância para além da sociedade empresarial, ultrapassada a relevância que não será interrompida neste subcapítulo, pois no desenvolvimento de todo o trabalho será evidenciado diversos pontos que demonstram a importância dessa temática.

Ainda no capítulo II, serão apresentados alguns dos modelos de Corporate Governance mais usuais das empresas, porém demonstrando que ao longo das mudanças e evoluções com efeito também da globalização, estes modelos não se aplicam de forma engessada, será abordado o sistema principal das empresas portuguesas e alguns exemplos de outros países com

um foco também em empresas brasileiras. Após essa visão geral do tema, será apontado algumas das dificuldades de sua aplicação, esclarecendo esse problema através do enquadramento da teoria da agência, seu conceito para contextualizar e algumas sugestões de possível melhora neste campo.

Já o Capítulo III, irá de forma mais centrada estudar alguns dos mecanismos existente no Corporate Governance, apontando ferramentas usadas e alguns estudos que apontam possíveis ferramentas de melhorias e discussões atuais acerca do tema, trazendo até mesmo a relevância de cooperação em estudos de outros seguimentos para uma ampliação da visão de mecanismos aplicáveis para uma boa gestão. Sendo este capítulo dedicado aos mecanismos como forma de contextualizar, mas com ênfase no mecanismo de governação interna, como a composição do conselho de administradores, diversificação e a importância dessa ferramenta para tomada de decisão e a utilização de um novo estudo em conjunto com outras áreas, sendo o campo da economia com a psicologia que chegará no estudo das finanças comportamentais.

Finalizando o trabalho com o Capítulo IV, que apresenta as principais conclusões do estudo apontando possíveis contribuições e até mesmo limitações de objetivar uma única posição para possível solução e até mesmo posicionamentos quanto a aplicação real da teoria apresentada.



## CAPÍTULO 2

# Corporate Governance. Principais Aspectos.

## Revisão da Literatura

### 2.1. Perspetiva – Corporate Governance

Em uma primeira abordagem identifica-se o surgimento do tema, sua evolução e relevância até os dias atuais, para melhor entendimento e melhor integração do tema, o presente capítulo aborda o conceito de Corporate Governance, demonstrando seu conjunto de regras e práticas que ditam uma boa gestão, de que forma surgiu a necessidade de um sistema de governo das empresas e de que modo foi se ajustando para que resultasse nas especificidades de cada empresa, exemplificaremos sua evolução ao longo do ano e como foi se ajustando a novos movimentos e principalmente sua relevância.

Será apresentado com um viés no mecanismo dessa gestão a escolha dos administradores, inferir como essa escolha causa impacto em toda gestão, trazendo mecanismos que possam demonstrar ser essenciais para a sociedades, desde a diversidade no conselho de administradores até mesmo uma nova visão no estudo da economia, como a aplicação de finanças comportamentais podem causar impacto na gestão e resultados, uma vez que se apresenta fundamental as boas práticas de governança empresarial para que construa e solidifique a confiança dos investidores, credores, clientes, fornecedores, isto é todas as partes envolvidos e essenciais para manutenção do desempenho da empresa.

A reflexão de práticas de governança empresarial demanda a compreensão da posição e problemáticas envolvendo o cada indivíduo ou organismo associado neste processo sob a ótica da governança empresarial. Sua evolução tende a ser de modo diferenciado em cada país uma vez que acompanha a realidade de cada um, juntamente com as crises financeiras e a globalização, com tantas mudanças políticas-económicas e ambientais que assombram o mundo, se faz cada vez mais necessário o aprofundamento de práticas do Corporate Governance se renovando para adaptar as mudanças utilizando-se de mecanismos que constituam uma melhor resposta ao panorama nacional e mundial.

### 2.2. Conceito

Corporate Governance tem várias definições, em cada país pode se observar um olhar sobre o tema com base em sua aplicação em determinado sistema, como cada país tem sua peculiaridade

a necessidade em cada organização também é peculiar, mas toda a definição em sua base pode-se observar os mesmos princípios. Trata-se de uma expressão que define o sistema de regras e condutas relativo ao exercício da direção e controlo das empresas.

Apesar do Corporate Governance ser um sistema utilizado largamente e demonstrar sua essencialidade, compreender um unificado conceito não é simples e nem em conformidade nos diversos países, mas existem pontos consensuais, como a existência de conflito entre gestores e acionistas, ou seja, o problema de agência, resultante na separação da propriedade e gestão e também o consenso de que o Corporate Governance não é um único conjunto de regras, e sim um conjunto de regras adaptável a cada país e região de acordo com suas características, contexto e necessidades.

Para Richard Eells (1960, p. 108), esse movimento denota a estrutura e funcionamento das políticas empresariais.<sup>3</sup> Já no relatório Cadbury, de 1992, foi definido como “o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e controladas”.

“Um conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais adequadas com os fins privados para que foram criadas e mantidas e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência.”<sup>4</sup>

Ou no entendimento de Coutinho de Abreu, a Corporate Governance ou governo das sociedades é “o complexo das regras (legais, estatutárias, jurisprudenciais, deontológicas), instrumentos e questões respeitantes à administração e ao controlo (ou fiscalização) das sociedades”<sup>5</sup>

Esse sistema de Governo de Empresa exprime a relação de uma empresa com os seus acionistas de uma forma mais alargada. Desta maneira, a empresa ultrapassa a finalidade de obtenção do lucro e amplia para criação de valores, e em consequência as preocupações dos gestores abrange as relações que estabelecem com todos os personagens da vida empresarial. É um sistema no qual compreende todos os setores de forma completa para que cada engrenagem esteja de acordo com o objetivo de satisfação empresarial, garantindo uma fiscalização nas

---

<sup>3</sup> Esperança, José Paulo – Sousa, Ana – Soares, Elisabete – Pereira, Ivo, Corporate Governance no Espaço Lusófono, Texto, 2011, p.35.

<sup>4</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, Livro Branco Sobre Corporate Governance em Portugal, Instituto Português de Corporate Governance, 2006, p.12.

<sup>5</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, Governança das Sociedades Comerciais, Coimbra, Almedina, 2006, p. 5.



tomadas de decisões de todos os setores assim como facilita a percepção de falhas e consequentemente sua responsabilização.

Conforme a definição do OCDE, 2004:

*A governança empresarial envolve um conjunto de relações entre a gestão de uma empresa, o conselho de administração, os acionistas e os restantes constituintes. A governança empresarial também fornece uma estrutura através da qual os objetivos da empresa são estabelecidos e os meios de os atingir e de monitorizar o desempenho são determinados.*

O Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) também preconizam definições, vejamos:

*A expressão “governo da sociedade” designa, precisamente, o conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência. - SILVA, 2006 IPCG*

*Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controlo. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade. - IBGC, 2009*

Nesse sentido, o Corporate Governance é um sistema através do qual as empresas são geridas e controladas, especificando quais direitos e responsabilidades entre todos os intervenientes da empresa, desde o topo até a base da estrutura da organização. Surgiu como um sistema de controlo para melhor avaliar o desempenho e gerir conflitos de interesses que pudessem aparecer, tendo como base a proteção de direitos dos pequenos acionistas perante aos acionistas majoritários e gestores, garantindo uma longevidade da saúde empresarial.

O conceito do Corporate Governance é complexo e compreende vários fatores consoante a cada contexto, histórico, político, cultural, económico e com base na legislação que rege as empresas, como um conjunto de imposições, com limitações pelos acionistas sobre os gestores e até restrições dos gestores a eles mesmos.

Observa-se que dentre todos os conceitos, é pacífico que o Corporate Governance trás mecanismos de controlo e fiscalização visando o melhor desempenho eficiente de resultado para a sociedade, com transparência a todos os envolvidos, não só acionistas, como investidores, administradores, maximizando o valor da empresa e logo gerando benefícios, assegurando os interesses de todos, a integridade do mercado e ganho no desempenho económico, fortalecendo a organização, lhe dando mais credibilidade e longevidade no mercado, o que é um benefício até mesmo político económico para o país e para a população.

O Corporate Governance apesar de ter surgido há muito tempo e ainda não haver um único conceito, não significa ser algo negativo, pelo contrário, não haver um único conceito restou demonstrado que este sistema visa o melhor para cada organização, levando em conta cada organismo com suas individualidades, assim não sendo tão generalizado, tem um propósito de melhor desempenho em cada aplicação, vimos que além de plurais conceitos também não se restringe a uma única esfera, pois envolve o campo da gestão, economia e o direito, também não é um conjunto de regras e mecanismos enraizados, pois estão em melhorias, mudanças, acréscimos, adaptações assim como a globalização, demonstrando que apesar do surgimento antigo, não se encontra defasado.

### **2.3. Evolução Histórica**

O Corporate Governance tem sua origem profundamente associada a três grandes áreas de estudo, a gestão, a economia e o direito, por se tratar de um sistema de regras com origem jurídica para melhor gerir uma organização, influenciada pelo sistema económico de um país.

Não há unanimidade de quando especificamente surgiu o conceito Corporate Governance, segundo Richard Eells (1960, p.108) esse movimento surgiu em 1960, mas com aspeto somente financeiro “*apareceu para denotar a estrutura e funcionamento das políticas empresariais.*”<sup>6</sup>

Segundo Jorge Manuel Coutinho de Abreu, o movimento do Corporate Governance, deu sua origem na década de 70, nos Estados Unidos da América, posteriormente seguindo à Europa.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Esperança, José Paulo – Sousa, Ana – Soares, Elisabete – Pereira, Ivo, ob. cit., p.35.

<sup>7</sup> Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, ob. cit., p.7.

Na década de 80, com grandes mudanças e crescimentos rápidos, percebe-se a necessidade de ajustes nas discrepâncias de ganhos dos gestores e performances das empresas, aumento das fusões e aquisições a serem inflacionadas e especuladas com resultados desastrosos, interligadas as práticas de gestão adotadas e uma onda de grande preocupação com a contabilidade juntamente com a quebra de confiança nos auditores, surge assim como forma de controlo, fiscalização e transparência o Corporate Governance, sendo na década de 90 os Estados Unidos precursores a instauração da obrigatoriedade de criação de regras de comunicação e prestação de informação aos acionistas por parte dos administradores.<sup>8</sup>

Promulgado em 13 de maio de 1992, e adotados os *Principles of Corporate Law*, pelo *American Law Institute*<sup>9</sup> e estes constituem um modelo de regulamentação jurídica sobre diversos assuntos de *corporate law*.

Já na Europa, esse movimento surge no Reino Unido, também em 1992, com a publicação do relatório Cadbury, em resposta a grandes escândalos financeiros de várias empresas, este documento afluou significativo desenvolvimento do governo das sociedades e reconhecimento da fiscalização interna. Este relatório tinha como objetivo que fosse elaborado anualmente pelos administradores, uma declaração sobre a eficiência do sistema de controlo interno para apreciação do auditor (Mattedi, 2006, et. al.).<sup>10</sup>

Entre os primeiros códigos europeus publicados, tornou-se uma referência o Código de Boas Práticas, direcionado às empresas cotadas e inserido no Relatório Cadbury. Este relatório difundiu a ideia em vários códigos europeus e fora da Europa, dando início a grandes questões para o governo societário, abordando mecanismos, instrumentos e estruturas até hoje aplicadas na prática de gestão para boa governação. Não parou por aí, também trouxe o princípio “*cumpra ou explique*” (“*comply or explain*”), sendo uma complementação para aplicação do código de boas práticas, determinando que as empresas informem quais normas cumprem ou justifiquem seu incumprimento.<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> Baila, Cláudia, *A Corporate Governance como Estratégia Política das Empresas: o caso BES*. P.17. Acedido em 22/09/2022: [https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/10243/1/T-EE\\_15\\_15\\_Cla%C3%BAdio%20Baila.pdf](https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/10243/1/T-EE_15_15_Cla%C3%BAdio%20Baila.pdf)

<sup>9</sup> Nunes, Pedro Caetano, *Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2006, p. 25, nota 17.

<sup>10</sup> Passos, Clotilde, *Governo das Sociedades – Diagnóstico da Situação em Portugal*, 2017, p. 123. Mattedi, L. (2006) *Como a Governança Corporativa pode ajudar no fortalecimento do Mercado de Capitais Brasileiro*.

<sup>11</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, *Livro Branco Sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance, 2006, p.33-34.

Conforme citado por Arthur Silva, o relatório Cadbury “influenciou a elaboração de muitos outros códigos europeus e também fora da Europa, abordou questões determinantes para o governo societário”<sup>12</sup>.

Assim verifica-se esse movimento ganhando território com o surgimento de outros relatórios, como em 1995 o relatório Vienot na França, com foco no conselho de administração, no Reino Unido surgiu em 1995 um novo relatório denominado Greenbury, com foco na remuneração dos diretores, em 96 a Espanha apresentou proposta de normas para melhor funcionamento do conselho de administração, chegando assim em Portugal e posteriormente a Alemanha, demonstrando grande espaço e rápida da importância do Corporate Governance.

Muitas das recomendações contidas no relatório Cadbury, foram incorporadas em outros códigos de “boas práticas”, assim como nos Princípios do Governo das Sociedades da OCDE, publicado em 1999, revistos em 2004, este tem sido a base de orientação para iniciativas legislativas e regulamentadoras de vários países, incluindo Portugal (Marques, 2008).<sup>13</sup>

Observa-se um grande movimento da década de 90, com surgimentos de relatórios que vem se aprimorando e completando, como o relatório Hampel, visando proteção dos investidores e um bom desempenho nas empresas cotadas na bolsa, também surgiu o relatório Turnbull, que junta os pontos positivos dos relatórios anteriores e foca em assegurar uma boa gestão das organizações, prima pelo controlo interno e a gestão de risco (Pires, 2008).<sup>14</sup>

Ocorre que, a evolução da governança societária se faz de formas, modelos, aplicações, mecanismos e ferramentas, distintas pelo mundo devido suas especificidades, tanto cultural, política, económica, entre outras.

As crises financeiras, juntamente com a globalização, são grandes impulsionadores do desenvolvimento do governo das sociedades. Observamos que não obstante o fenómeno da globalização, de acordo com o país, sua cultura, política, economia, diferenças históricas, sociais e necessidades, variam as práticas de governança, as leis, e regulamentação destinadas a esta, até mesmo porque cada país tem aspetos legais distintos e a regulamentação de como são geridas as empresas são diferentes em cada país.

---

<sup>12</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit., p.34.

<sup>13</sup> Marques, M. (2008) *O que é o “Corporate Governance”*; Revista de Auditoria Interna, nº17, Outubro/Dezembro.

<sup>14</sup> Pires, A. (2008) *Impacto da lei Sarbanes - Oxley no Sistema de Controlo Interno das empresas cotadas nos EUA – O caso português*; Mestrado em Contabilidade e Auditoria; Universidade Aberta.

- **Portugal**

Mais especificamente em Portugal, este tema teve início com as recomendações da CMVM,<sup>15</sup> em 1999, inicialmente rejeitado, contudo foram sofrendo alterações e adaptações para que houvesse fiscalização e bom funcionamento da Sociedade por um todo, exigindo uma prestação de contas anual.

Os primeiros textos legais sobre este tema, foram apresentados no direito das sociedades e do mercado de valores mobiliários, sendo os primeiros contributos e elementos que impulsionaram estas práticas de governança, os principais diplomas aprovados foram o Código das Sociedades Comerciais (CSC), pelo Decreto-Lei nº 262/86, de 2 de setembro, e o Código de Valores Mobiliários (CMVM), pelo Decreto-Lei nº 486/99, de 13 de novembro. (Silva et al., 2006).

Em abril de 2004, em complemento a primeira versão dos Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades” aprovado e publicado em 1999, foram trazidas como ideia fundamental que “*não existe um modelo único de bom governo das sociedades*”, mas existem “*elementos comuns subjacentes a um bom governo das sociedades. Os Princípios baseiam-se nestes elementos comuns e são formulados de maneira a abranger os diferentes modelos já existentes*”.<sup>16</sup>

Ao longo dos anos houve adaptações as recomendações da CMVM, no tocante a este tema, em 2001 o enfoque foi adotar o princípio *comply or explain*, também foram feitas revisões em 2003 e 2005, começaram a surgir instrumentos pedagógicos, como o Livro Branco, o Código do Governo das Empresas em 2007 com diversas recomendações voltadas a gestão e fiscalização, havendo até os dias atuais estas discussões para melhor aplicar sua governança empresarial.

Após um acordo entre a CMVM e o IPCG – Instituto Português de Corporate Governance, passa a prevalecer um sistema de autorregulação, na avaliação das cotadas nacionais, com um Novo Código de Governo das Sociedades elaborado pelo IPCG.<sup>17</sup>

E o que se pode verificar, é que desde o início do movimento do Corporate Governance, novas recomendações e regras foram surgindo ao longo dos anos, se adaptando às mudanças e realidades da globalização, mas nunca deixou de ser um assunto relevante e discutido, restando

---

<sup>15</sup> CMVM (1999), Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas.

<sup>16</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit. p.39.

<sup>17</sup> Acedido em 20/09/2022:

[https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/bolsa/detalhe/ipcg\\_substitui\\_cmvm\\_na\\_avaliacao\\_do\\_governo\\_das\\_sociedades](https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/bolsa/detalhe/ipcg_substitui_cmvm_na_avaliacao_do_governo_das_sociedades)

claro o quão é necessário para o bom funcionamento do organismo empresarial e todos interligados a ele.

Apesar da própria União Europeia ter recomendações, cada país integrante respeitando suas diferenças culturais, políticas, entre outras, tem seus conjuntos de normas nessa temática, e Portugal não é diferente, vêm evoluindo e afinando suas regras de acordo com as necessidades e respeitando o ambiente político, económico, cultural, etc., realizando suas atualizações, acréscimos e sempre em discussão para melhor adaptação buscando sempre a boa prática.

- **Brasil**

Mas este tema se demonstra presente e relevante não só nos Estados Unidos seu precursor e Europa, como em diversos países como ocorre no Brasil, ainda sendo um assunto recente, em processo de desenvolvimento mais focado na modernização do mercado de capitais e da própria economia do país, apesar de um histórico de problemas na economia constante, antes do plano real, até mesmo após o plano real instaurado em 1994, houveram avanços nas organizações mas ainda não havendo tanto aprofundamento do Corporate Governance.

Com o intuito de minimizar ou evitar problemas e deficiências dos conselhos de administração, em 1995 foi criado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)<sup>18</sup>, com a finalidade de disseminar a causa de governança no Brasil, esse instituto ganhou influência e marcou não só no território Nacional mas também global, expandindo através de congressos Nacional e Internacionais, seu primeiro código, Código Brasileiro das Melhores Práticas, foi lançado em 1999 e sofreu ao longo dos anos novas edições, sendo a 5ª e última em 2015.<sup>19</sup>

Observa-se, que o tema Corporate Governance foi introduzido no Brasil na década de 70, com a promulgação da Lei 6.406/76, Lei das Sociedades Anónimas, (LSA), mas tal tema não foi tão abordado e considerado relevante à época, mas pode se verificar em seu art. 254, algumas regras de defesa dos minoritários que já representavam inspiração da governança corporativa, também criou o Conselho de Administração como figura obrigatória para as empresas abertas,

---

<sup>18</sup> Nota: IBGC é uma organização sem fins lucrativos, referência nacional e internacional em governança corporativa, desenvolve programas de capacitação e certificação profissionais, eventos, além de ter criado um código de boas práticas para as empresas. Atualmente, o IBGC integra a rede de Institutos de Gobierno Corporativo de Latino America (IGCLA) e o Global Network of Director Institutes (GNDI), grupo que congrega institutos relacionados à governança e conselho de administração ao redor do mundo.

<sup>19</sup> Acedido em 25/10/2022:

<https://conhecimento.ibgc.org.br/HistoriaGovernanca/Paginas/Home25Anos.aspx>

posteriormente com a conclusão das privatizações em 2001, foi alterado a 6.404/1976 pela Lei 10.303/01, feita em linha com princípios do Governo de Sociedades.

Apesar da criação de um instituto (IBGC), voltado para os assuntos do Corporate Governance em 1995, e lançamento do “Código Brasileiro das Melhores Práticas da Governança Corporativa” em 1999, verifica-se que houve mais enfoque do Corporate Governance no território brasileiro, com a promulgação da Nova Lei das S.A. (Lei 10.303/01)<sup>20</sup>, que passou a vigorar em março de 2002, instituindo avanços e procurando adequar o mercado de capitais à nova realidade e as práticas de governança empresarial. Anteriormente a legislação que dispunha sobre este tema era a 6.406/76.<sup>21</sup>

No Brasil a Corporate Governance também não se mostrou engessado no seu momento de surgimento, após a promulgação da lei das Sociedades anónimas, onde teve seu objetivo a proteção dos acionistas e um equilíbrio de todos os envolvidos, também houveram avanços ao longo dos anos isso se demonstra com a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), todos atuando fortemente com o intuito de regular, incentivar e controlar a aplicação de práticas de governança empresarial.

Para contextualizar e demonstrar que este tema está presente no território empresarial brasileiro há algumas décadas, segue uma breve linha do tempo quanto alguns marcos no âmbito do CG com impacto nas empresas brasileiras, em 1976 foi criado no Brasil a CVM; entre 1970-1980 foram criados incentivos fiscais para abertura de capital na bolsa de valores, fundação da BOVESPA e criação da primeira lei das Sociedades Anónimas; em 1990 foi dado fim nos incentivos fiscais para abertura na bolsa de valores; em 1999 foi criado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).<sup>22</sup>

Com a criação do IBGC, observa-se assim um olhar mais direcionado e comprometido a este assunto, onde visa acrescentar de forma a contribuir com o desempenho das sociedades, promovendo conhecimento das boas práticas de governança corporativa, conforme este instituto a 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 controlo e demais partes*

---

<sup>20</sup> Nota: Nova Lei das S.A. (Lei 10.303/01) é a última alteração da lei inicial, Lei 6.404 de 1976.

<sup>21</sup> Silva, A. L. C., *Governança Corporativa e Sucesso Empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo: Saraiva, 2006, p.46.

<sup>22</sup> [s.n.] *Uma breve História da Governança Corporativa no Brasil*, Instituto Capitalismo Consciente no Brasil. Acedido em 24/10/2022: <https://ccbrasil.cc/blog/uma-breve-historia-da-governanca-corporativa-no-brasil/>

*interessadas*, ”<sup>23</sup> sendo muito relevante para alinhar interesses com o objetivo de preservar e otimizar o valor económico de longo prazo da sociedade, otimizando o acesso a recursos e acrescentando qualidade na gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Observando assim, como o tema é relevante na esfera corporativa e para a economia de seu país, independente de ser nos EUA onde demonstra ter surgido, na Europa onde se alastrou pelos países até de forma autónoma, ou na América Latina e não para por aí, cada vez mais há uma expansão nas relações empresarias com interligações de diversos territórios, e respeitando a peculiaridade de cada um e sua legislação, se faz necessária a observância e aplicação do Corporate Governance para o avanço das empresas com o crescimento crescente da globalização.

## **2.4. Relevância**

O conceito de Corporate Governance foi ganhando força, uma vez que más gestões ganharam evidências em escândalos e assim demonstrando sua fragilidade e necessidade de uma maior transparência na gestão da empresa.

Mas não somente os escândalos deram força a esse movimento, os modelos de Corporate Governance são importantes para um crescimento sustentável na economia, não só para a organização, como para seu país e de forma internacional, uma vez que as empresas não estão restritas somente ao seu território e geram impacto de forma ampla a vários envolvidos em seu negócio e com a globalização, a expansão dos negócios, internacionalização.

O Corporate Governance tem cada vez mais demonstrando sua essencialidade no impacto gerado não só aos acionistas e pessoas internas da organização como para economia a qual estiver envolvida seja em um país ou mais, podemos observar principalmente em empresas cotadas na bolsa e as que tem filiais em diversos países, pois elas tem um alcance além da economia do país de origem, e uma má gestão é decisiva, tornando a escolha dos mecanismos de Corporate Governance extremamente importante para obter credibilidade no mercado.

Apesar de por si só, a boa gestão, com aplicação de mecanismos adequados e com uma transparência e fiscalização, ser motivos relevantes para se aprofundar no Corporate Governance, observamos que este tema ganhou força por alguns motivos ocorrentes em diversos países, como as transformações económicas de diversos países, com o desenvolvimento do mercado de capitais, a descentralização mundial, reformas de fundos de

---

<sup>23</sup> Acedido em 25/10/2022: <https://www.ibgc.org.br/quemsomos>



pensão e crescimento da poupança, movimento de *takeovers* ocorrido nos anos 80, crises, escândalos financeiros e falências (Becht, Bolton & Röell, 2002).

Conforme, FERNANDO TEIXEIRA DOS SANTOS, “os escândalos financeiros e falências chamaram a atenção para a necessidade de se adaptarem medidas regulatórias tendo em vista reduzir a probabilidade de novos eventos semelhantes e aumentar a confiança”.<sup>24</sup>

Ocorre que a preocupação de aplicação de fiscalização, procedimentos e normas, o Corporate Governance, deve ser constante por toda a vida da sociedade e não somente após crises, deveria ser medida de prevenção e não tratamento do “problema”.

A *Governance* eficaz será aquela que estabelece e incute uma direção, um caminho, através de medidas bem conhecidas e aceites por todos, não existe uma definição única, mas por tudo que veremos, podemos dizer que esse conjunto de medidas deve ser pensada e muito bem executada desde a mínima decisão em pequenos contratos e escolhas, até mesmo em mais complexas como contratação de pessoas qualificadas e diversificadas e investimentos arriscados.

Podemos verificar, que os princípios e normas de *Corporate Governance*, de forma geral é traduzido em boas práticas e sólidas, que possam ser aplicadas e de confiança, são importantes fundamentos para sua eficácia, transparência e responsabilidade entre empresas. Em exatidão, quanto maior a transparência de sua gestão, maior o sucesso e credibilidade da empresa.

Dessa forma, podemos ressaltar que este conjunto de normas e princípios promovem o desenvolvimento da economia e asseguram uma estabilidade financeira, visando maximizar incentivos a investimentos mais arrojados paralelamente minimizando os riscos e também minimizando inabilidades, isto é, tende a ser a utilização máxima da competência técnica para haver assim um melhor aproveitamento de recursos gerais para crescimento e desenvolvimento social, conseqüentemente melhora para acionistas e sócios, mas com ganhos em uma visão ampla.

É notório que no âmbito societário, o Corporate Governance vem sendo mais observado e aplicado, ao longo dos anos, como resposta às necessidades individuais das nações e das suas empresas, foram havendo reformas, novas legislações e estudos no sentido de aprimorar e atualizar sua aplicabilidade. Muitas das vezes, a necessidade das aplicações das práticas da governança empresarial se derivou de escândalos financeiros por todo o mundo. A rutura de

---

<sup>24</sup> Santos, Fernando Teixeira, *Corporate Governance e Responsabilidade Social das Empresas*. Acedido em 20/09/2022: [https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Responsabilidade\\_Social\\_Empresas.pdf](https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Responsabilidade_Social_Empresas.pdf).

confiança no mercado, impõem assim uma mudança, demonstração de transparência, uma justiça e fiscalização acirradas.

Existente conflitos de interesses entre gestores e acionistas, consequentes da divisão da propriedade e gestão, o problema de agência, reconhece-se que para resolução deste imbróglio não é suficiente a elaboração de contratos entre as partes divergentes, reconhecendo a inexistência de um único mecanismos para solucionar esta problemática de forma global, devendo então estes mecanismos serem delimitados diante a cada contexto, priorizando suas características, mas todos tem como objetivo, fiscalizar e dar transparência de forma que gere valor à empresa, tornando-a sólida no mercado e beneficiando assim todos os envolvidos internamente e externamente.

Para Portugal, o tema Corporate Governance é um tema bastante em enfoque, sendo respeitado e dado uma atenção importante, podemos observar não só os estudos, livros e legislação, como a criação de uma associação de direito privado sem fins lucrativos, com o intuito de promover as boas práticas do governo societário, ofertando debates, estudos, esta organização denomina-se Instituto Português de Corporate Governance (IPCG), que visa a pluralidade de visões, ideias e opiniões.<sup>25</sup>

Neste sentido, demonstra que uma boa gestão, com a aplicação de mecanismos adequados do Corporate Governance, não é uma preocupação somente governamental com implementações de legislação, e nem tão pouco unicamente dos acionistas e gestores, é um assunto de relevância global, pois com um bom desempenho todos tem a ganhar ou uma má gestão todos podem perder, assim como em casos de escândalos e falências de empresas tal como bancos, onde clientes são diretamente afetados e a economia do país em um todo.

Neste estudo, pode ser observado que o tema Corporate Governance é tratado de forma importante e é um sistema que vem sendo usado a muito tempo para boas práticas empresariais e em diversos países, mas não significa que o fato de sido criado e ter sido apresentado relatórios, ou legislações com um conjunto de determinações ou orientações referente a este assunto, que seja suficiente para que essa organização tenha uma boa gestão, a maior relevância não é o conceito e sim sua aplicabilidade, quais mecanismos estão sendo adotados e como tem sido o critério, observância do contexto para melhor aproveitamento desse sistema de governança. Assim é, que o mais relevante é a qualidade da governança posta em prática pelas empresas.

---

<sup>25</sup> Acedido em 20/09/2022: <https://cgov.pt/o-ipcg>

## 2.5. Modelos de Corporate Governance

Ao longo dos anos foram realizadas diversas mudanças nos mecanismos do Corporate Governance para que se adapte às necessidades individuais das empresas, e dessa forma refletindo características económicas, históricas, legais e culturais e pela ordenação do capital de cada região e país impactado pelo desempenho dos mercados financeiros, logo com tantas características diferentes é que para uma comparação do melhor ou mais eficaz modelo não se pode fazer entre si e sim qual se adequa para região de forma individualizada.

Para melhor contextualizar os modelos de Corporate Governance, vamos falar rapidamente, sobre os modelos de gestão, sabemos que existem modelos distintos de empresas e seus capitais, como empresas com capital fortemente disperso, que são as empresas com o capital cotado em bolsa, que podem ter centenas de acionistas; empresas com acionistas majoritários, onde a distinção entre o gozo do poder arbitrário dos administradores e diretores das empresas com os acionistas majoritários para com os profissionais que gerem as empresas com capital totalmente disperso; e empresas com vários acionistas minoritário com rosto, neste modelo podemos ter duas gestões totalmente ambíguas, em um cenário os acionistas minoritários fazem um conluio e detém maioria do controlo podendo não haver grande fiscalização e se assemelhar ao modelo anterior ou no outro cenário, os acionistas se fiscalizam mutuamente havendo um controlo maior.<sup>26</sup>

Ainda nesse diapasão, as empresas com capital fortemente disperso, caracteriza pela necessidade de haver um gestor minuciosamente escolhido, por suas competências e capacidade de gestão e não por qualquer quantitativo de ações, pois a escolha do profissional independe de ser um acionista na empresa, pois no caso de ser uma empresa com o capital efetivamente disperso nenhum acionista terá uma posição expressiva e não haverá grande influência nas decisões a serem tomadas, não terão “rosto”.

Observa-se que independente do país, as empresas se constituem com pelo menos um órgão de administração, com a competência de tomada de decisões na gestão da organização, sendo limitado a alguns membros selecionados, sendo denominado de administradores executivos, tendo auxílio por gestores/diretores que não são integrantes do órgão de administração.

As empresas com capital totalmente disperso, tem um órgão de gestão composto pelos administradores executivos e diretores, os quais podem ter ações ou não da empresa, havendo assim uma total separação entre a propriedade e a gestão. Mas, essa separação, que por um lado

---

<sup>26</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit., p.13-17.

traz benefícios, como reunião de capital elevado, uma inclusão dos investidores a participação de negócios que pela dimensão do capital envolvido, e exigência de capacidade de gestão, estariam vedados a maioria dos acionistas, são vantagens não só para os gestores e para os acionistas, mas também para a sociedade no todo, permitindo a concretização de investimentos.

Mas essa separação, além das vantagens, demonstra também desvantagem, pois os gestores acabam tendo um grau elevadíssimo de arbitrariedades por deterem mais informações que os demais, assim podendo optar por tomar decisões mais benéficas a si mesmos do que a organização no todo, podendo causar grande prejuízo a organização, gerando os denominados custos de agência, há dificuldade no controlo da equipe de gestão pelos acionistas, decorrente da dispersão do capital. Neste modelo de gestão, empresas com capital fortemente disperso, há uma grande necessidade de fiscalização e controlo das equipes de gestão.<sup>27</sup>

No modelo de gestão de empresas com acionistas majoritários, o órgão de gestão, administradores e diretores, possuem poder distintos dos gestores do modelo anterior, de capital totalmente disperso, havendo também uma possibilidade de seguir por gestão de interesse próprio com possibilidade de expropriação dos acionistas, porém, neste modelo os acionistas detentores de maior parte das ações, acionistas majoritários, em regra integram a equipe de gestão ou escolhem para integrar alguém de sua confiança.

Na concentração de ações, tem também seus próprios problemas de agência, podendo haver grandes conflitos de interesse, neste caso entre os acionistas majoritários com os minoritários, podendo haver então expropriação dos pequenos acionistas, pois os majoritários em regra estão na gestão, envolvidos na tomada de decisão, estes dispõem de mais informações que os minoritários podendo assim usar essas informações em proveito individual em detrimento aos minoritários prejudicando não só a eles mas a empresa no todo.

Neste modelo, também se faz de extrema necessidade mecanismos que integrem a governança, com uma fiscalização e controlo dos órgãos de gestão.

O terceiro tipo de modelo de gestão, vemos nas empresas com vários acionistas minoritários com “rostos”, conforme mencionado anteriormente, um relevante número de acionistas detém uma pequena parte das ações de forma individualizada, porém se juntar forças entre si, passam a ter um grande poder quantitativo que pode influenciar na gestão da empresa.

Cada acionista com “rostos”, com detenção de pequena parte do capital, sozinho pode não gerar expropriação ou prejuízo a empresa e demais acionistas, e pelo contrário estes podem

---

<sup>27</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit., p.14-15.

beneficiar a empresa e sua gestão realizando uma fiscalização e controlo da gestão mutuamente, mas em outro cenário pode ocorrer um conluio entre esses acionistas que detém pequena parte do capital individualizado, mas juntos tornam-se maioria e assim podem tomar decisões que os favoreçam em detrimento aos outro e a própria empresa, causando dessa forma prejuízo.

Ainda nesse cenário mais desfavorável, pode ser observado que segue a mesma maneira que no modelo anterior, nas empresas com acionistas majoritários, onde esses acionistas reunidos podem nomear alguém de sua confiança para os órgãos de administração, assim são detentores de informações que beneficiam a equipe de gestão, logo a si mesmos.<sup>28</sup>

Independente do modelo da empresa e sua gestão, a intenção do governo das empresas em qualquer uma delas, é comprometer-se com uma contínua gestão eficaz, com observação eficiente dos objetivos aos quais foram designadas. Apesar do poder da boa gestão e continuidade de uma empresa saudável estar em mãos de gestores e/ou acionistas, estes não são os únicos interessados na sua boa gestão, pois uma empresa causa impacto na vida dos trabalhadores, credores, fornecedores, clientes, o Estado e comunidade envolvida.

Assume-se que a gestão deve ser focada em maximizar a riqueza dos acionistas, esses seriam os beneficiários últimos dos atos da empresa, assim os gestores devem ter em foco na tomada de decisões o único critério, aumentar o valor da empresa e a riqueza dos acionistas, em síntese, o foco é a criação de valor para os acionistas e o tratamento equitativo destes no centro dos objetivos do governo da empresa e assim da sua fiscalização e controlo, devendo ter em conta as responsabilidades sociais da empresa, dessa maneira se faz necessário uma transparência total da gestão e seus mecanismos.<sup>29</sup>

Em suma, para a boa governança os modelos de gestão adotados na tomada de decisões e de fiscalização, dependem de país para país, havendo a adoção de sistemas de governo distintos de acordo com a realidade da região, seu enquadramento legal e institucional, características económicas, históricas, sua cultura, política, com influência em sua estrutura do capital, e desempenho dos mercados financeiros, nesse mesmo sentido é que os mecanismos adotados dentro do sistema também variam de empresa para empresa.<sup>30</sup>

Dentre os sistemas de Governo das Empresas existentes, identificam-se dois sistemas como principais, o Sistema Continental, que tem como característica o controlo interno e elevada concentração da propriedade, e o Sistema Anglo-Saxónico, que tem como característica o

---

<sup>28</sup> Ibidem, p.17.

<sup>29</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit, p.18-20.

<sup>30</sup> Esperança, José Paulo – Sousa, Ana – Soares, Elisabete – Pereira, Ivo, ob. cit., p.116.

controlo externo e pelo mercado, dispersão da propriedade, o primeiro podemos observar nas empresas da Europa Continental e Japão, e o segundo observamos nas empresas dos Estados Unidos, Reino Unido e demais com influência anglo-saxónica.<sup>31</sup>

- **Continental**

Diante uma grande diversidade de países adotantes do modelo orientado para os constituintes, se esperaria uma maior heterogeneidade das práticas adotadas na governança das empresas, tendo em vistas suas características tão diversas, dessa forma Weimer e Pape (1999), propôs uma subdivisão desses sistemas, para justificar a diferença na estrutura do Conselho de Administração, remuneração dos gestores à performance e nos tipos de acionistas com capacidade de exercer influência nas decisões de gestão.<sup>32</sup>

Com essa subdivisão, surgem dentro do modelo continental os submodelos: *Dualista*, adotado pela Holanda, Suíça, Áustria; e o *Monista*, adotado em outros países como é o caso de Portugal. O dualista destaca-se por sua estrutura de dois órgãos com responsabilidade pela administração, um Conselho de Administração totalmente independente da gestão e um Conselho de Gestão unicamente composto por executivos encarregados da gestão da empresa. No modelo monista, tem a designação de um único órgão de administração, conselho de administração, sendo o modelo predominante em Portugal, segundo Silva (2006).

O modelo dualista, propõem o desenvolvimento de estrutura intermédia entre a assembleia geral e os gestores executivos, com intuito de fiscalizar e controlar os administradores entre outros objetivos, esta estrutura intermédia, assume alguns dos poderes que na estrutura monista são exercidos pela assembleia-geral. Nesse modelo, ordinariamente os acionistas reúnem-se uma vez ao ano, principalmente para avaliar o desempenho do conselho geral (assembleia geral) e da direção (gestores executivos).<sup>33</sup>

Já o modelo monista, é comumente ver em empresas europeias que adotam essa estrutura, a separação da gestão das decisões corriqueiras de administração estratégica, gerando no âmbito do Conselho de Administração um comité restrito de administradores executivos a tempo integral (Comissão Executiva), compete a este comité, a gestão da empresa no cotidiano, nos termos a que foram delegados pelo Conselho de Administração.

---

<sup>31</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit., p.20.

<sup>32</sup> Esperança, José Paulo – Sousa, Ana – Soares, Elisabete – Pereira, Ivo, ob. cit., p.117.

<sup>33</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit., p.24.

Deste modo, o modelo monista, em grande parte, a Comissão Executiva acaba reproduzindo uma dupla instância de tomada de decisões e cria condições para que instância superior (Conselho de Administração) fiscalize e controle a instância inferior (Comissão Executiva).<sup>34</sup>

Nesse sentido, no modelo monista, tendo a separação de poderes dentro do conselho de administração como ferramenta, gera discussão com argumentos a favor e contra, sendo favorável a separação na ótica de maior controle e imparcial face a fiscalização da gestão. Sendo este um modelo onde há uma concentração de propriedade e as forças de controle são predominantemente internas e as forças externas não são tão atuantes quanto apresentada em outros modelos, assim ocorre uma proteção menor para os acionistas minoritários.

Uma das decorrências da dualidade de instâncias é a possibilidade de separação das figuras dos respectivos presidentes, na estrutura dualista o presidente do conselho geral e o presidente da direção são pessoas diferente, no caso da estrutura monista, as figuras do presidente do conselho de administração e do presidente da comissão executiva, podem ser a mesma pessoa ou não, a separação dos papéis se demonstra importante para que evite a concentração de poderes.<sup>35</sup>

- **Anglo-Saxónico**

Diferente do apresentado no sistema continental, o qual houve uma subdivisão, o sistema anglo-saxónico não subdividiu e um elemento primordial desse sistema norte-americano é a convicção de que existe um mercado eficiente de controle das empresas, com a ideia de que é essencial exercer disciplina aos gestores profissionais, pois se as equipes de gestão não forem competentes ou tirar proveito próprio decorrente de prejuízo dos acionistas e empresa, estas não maximizará seu valor, sendo ultrapassadas por outras no mercado que demonstrem mais competência para gerar riqueza e valor a empresa consequentemente aos acionistas.

O sistema anglo-saxónico, consiste na ampla divulgação de informação ao mercado de capitais, e na auditoria externa dessa informação, tendo sua estrutura e modo de funcionamento do conselho de administração, dividido em um denominado administradores internos e outros administradores externos. Os primeiros, por norma são executivos e normalmente fizeram carreiras na empresa, já o segundo são, em regra são o oposto sem ligações a empresa e não são

---

<sup>34</sup> Ibidem., p.25.

<sup>35</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit., p.25.

executivos. Dessa forma, cria uma estrutura mais independente, com intuito de haver uma maior fiscalização e controlo entre os grupos que não estão interligados.<sup>36</sup>

Nesse sistema, tem como base mercados descentralizados que se autorregulam (Batista, 2009). Tem como componentes singulares a dispersão de capital e como elementos basilares a estrutura e modo de funcionamento do conselho de administração (Esperança, et al., 2011).

Comumente observa-se por algumas empresas e países que o adotam esse modelo, a criação de comités, como o comité de auditoria, que compete contratação, acompanhamento de seu trabalho e despedimento do auditor externo, comité de fixação de vencimentos, ao que compete fixar a remuneração dos administradores executivos, comité de nomeações, de forma independente dos administradores este deve proceder a nomeação dos novos administradores, submetendo a assembleia geral.<sup>37</sup>

Apesar de ser uma característica desse modelo, essas propostas de criação de comités, não significa que todos os países e empresas que seguem esse modelo aplica exatamente todas essas modalidades de gestão através destes comités, como está sendo apresentado, a gestão não é definida e específica, para cada região e empresa são implementados mecanismos que melhor se adequa, devido a diversos fatores.

O que podemos observar nesses dois modelos de sistemas, o continental e o anglo-saxónico, é que os países que seguem um modelo de controlo interno têm seu maior controlo familiar ou concentrado com acionistas majoritários, e minoria de capital diverso, enquanto o outro modelo é completamente diverso, às vezes nem tendo controlo familiar, sendo totalmente seu capital diverso.

Vejamos que, nos dois sistemas existem barreiras iguais no sentido de dificuldade de proteção de seus acionistas, no modelo de controlo diverso a dificuldade se dá pelo elevado poder concentrado em seus gestores, dificultando sua fiscalização, e no sistema de controlo maioritário familiar, dificulta a proteção dos direitos dos acionistas minoritários uma vez que a concentração fica nas mãos de acionistas membros da mesma família ou concentrado nas mãos de poucos acionistas.

O que se pode observar que apesar de haver estudos trazendo alguns modelos de governação empresarial com características própria, observa-se que não é uma regra para que um país seja adepto de um único sistema, é notório a presença de mais de um modelo em empresas diversas em um mesmo território, isto é, por mais que uma região ainda tenha

---

<sup>36</sup> Ibidem., p.22.

<sup>37</sup> Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, ob. cit., p.22-23.



empresas com poder centralizado e até mesmo familiar, também podemos observar empresas de capital aberto, e/ou cotadas na bolsa.

### **2.5.1. Sistemas de governo societário em Portugal**

Como ressaltado anteriormente, vários fatores são considerados para análise do sistema de governança das empresas de cada país, até mesmo havendo diversidade de modelo em empresas de um mesmo grupo, levando em consideração o seu ramo, e região. Com isso, o Corporate Governance não é exclusivo de um só país ou região tendo desdobramentos e avanços em todos os países.

As práticas de governo societário vem se aprimorando e os países da Europa vem apresentando iniciativas para regulamentar as práticas adotadas pelas empresas, e em eventos mais recentes como escândalos financeiros, restou evidente o déficit dos mecanismos de governo, com grande necessidade de aprimoramento e aplicabilidade nas empresas.

A própria União Europeia, tem planos e estratégias para conter a má gestão na tentativa de uniformizar algumas ferramentas para direcionamento de uma boa conduta, a UE tem um furtivo papel em medidas no tema do Corporate Governance, como o exemplo anunciado em Maio de 2003, pela Comissão Europeia, dois importantes planos o *Plano de Modernização do Direito das Sociedades e Reforço do Governo das Sociedades*” e o “*Plano de Reforço da Revisão Oficial de Contas*”, os relatórios apresentados são recomendações e não obrigações, impulsionando e indicando a aos Estados Membros a importância de se criar normas, respeitando a independência e gestão de cada um, dessa forma não há um único ou majoritário, modelo societário presente na UE, observa-se que cada país mesmo fazendo parte de um todo, resguardam suas individualidades culturais, políticas, económicas, etc., logo os sistemas adotados e mecanismos seguem sua necessidade e respeitam não só o meio que estão inseridas como seu seguimento e valores.

Embora os estudos, citem como principais sistemas societários o continental e o anglo-saxónico, vimos que algumas empresas têm mais características de um dos modelos e outras de outro assim como em um país pode haver uma maior predominância de um sistema sobre o outro, mas com a globalização resta evidente que não há um único modelo sendo aplicado em determinada região, já podemos observar uma pluralidade.

A grande disseminação dessa pluralidade é reforçada pela globalização, com crescimento na integração dos mercados, que buscam descomplicar e encorajar os investimentos transfronteiriço, com avanço na qualidade e expansão do mercado doméstico, tendo no espaço europeu um relevante crescimento das bolsas de valores como fonte de financiamento das

organizações, com movimento de fusões, aquisições e privatizações, gerando grande preocupação para com os acionistas.

A Europa, tem buscado práticas de um bom governo e gestão de empresas, em atenção aos investidores, busca fiabilidade dos instrumentos adotados para fiscalização e controlo dos órgãos de administração, sem lançar mão de uma competitividade empresarial, estabilidade e atratividade dos mercados de capitais, sem perder de linha o sucesso da economia nacional com impacto abrangente a economia da UE.

Observa-se que Portugal ao longo dos anos vêm se aprimorando em seu conjunto de regras para uma adequação de gestão dentro do Corporate Governance.

As empresas portuguesas, em grande parte, adotam entre os diferentes sistemas de governo, o modelo monista que o órgão administrativo é o conselho de administração. Destacando a existência de um único órgão, sendo o mesmo para fiscalização e de gestão, uma outra característica das empresas portuguesas se dá pela falta de independência dos conselhos de administração e a limitação do direito ao voto (Esperança, 2011). Existe inserido no conselho de administração um comité só com administradores executivos, que são nomeados pelo próprio conselho de administração.

Observa-se que para a fiscalização e bom funcionamento da Sociedade por um todo, existe mais especificamente recomendações da CMVM, sobre o governo das sociedades, exigindo uma prestação de contas anual, além do mais, existem um conjunto de normas sob forma de Códigos, sendo estes o Código das Sociedades Comerciais CSC e o Código dos Valores Mobiliários CVM.

Após a reforma de 2006 do Código das Sociedades Comerciais, trouxe respostas normativas a muitos problemas associados ao *Corporate Governance*, particularmente, e conforme exposto por PAULO OLAVO CUNHA: i) o membro independente de órgão social; ii) um regime aprofundado e específico, diferente do típico judicial, de dissolução e liquidação de sociedades; iii) alterações na fiscalização e administração da sociedade anónima; iv) desformalização e simplificação dos atos societários.<sup>38</sup>

Veremos que as boas práticas foram aprofundadas, e verifica-se com os seguintes temas: funções e composição dos órgãos de fiscalização, como o Conselho fiscal (no modelo monista), a Comissão de Auditoria (no modelo anglo saxónico), o Conselho Geral e de Supervisão (no modelo dualista); envolvimento acionista para um melhor e mais eficiente funcionamento da

---

<sup>38</sup> Cunha, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, (2007), p. 28 e ss.

sociedade; avaliação de desempenho e política de remunerações; sistema de gestão e controlo de risco e de auditoria interna.

O Código de Sociedades Comerciais, em regra traz definições envolvendo o controlo, gestão e direção das sociedades por quotas (LDA), mas não se limita a este diploma legal, por sua vez, o Código de Valores Mobiliários, traz consequências jurídicas para as sociedades anónimas (S.A)

E também tem outro código para governo da sociedade, a CVM. Quanto aos códigos de Portugal que englobam em suas práticas regras de *Governance Corporate*, vamos entender um pouco mais a seguir.

Neste modelo de sociedade, existe ainda um órgão de fiscalização, constituído por um conselho fiscal ou um fiscal único, após o Decreto-Lei n.º 257/96 de 31 de dezembro, foi compulsório à inclusão de um revisor oficial de contas.

Vejam, o n.º 1 do artigo 17.º do Decreto-Lei n.º 49381, de 15 de novembro de 1969, dispunha que: “*Os administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado*”.<sup>39</sup>

Antes da reforma de 2006 do Código das Sociedades Comerciais (CSC), a redação do artigo 64.º, que fora inserida pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro, integrou o anterior preceito, instituindo a regra abstrata do “gestor criterioso e ordenado”, para avaliar a diligência com que os administradores pautavam a sua atuação, no exercício das suas funções de gestão das sociedades, assim, verifica-se no referido artigo 64.º que: “*os gerentes, administradores ou diretores de uma sociedade devem atuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores*”.<sup>40</sup>

Diante disso, o que se pode analisar da segunda parte do supratranscrito preceito, verifica-se a inserção da obrigação dos administradores respeitarem o interesse social, face à ponderação dos interesses dos sócios e dos trabalhadores.<sup>41</sup>

Porém, os deveres fundamentais impostos aos administradores para uma melhor gestão da sociedade, foi trazido à luz da redação do atual artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março.

---

<sup>39</sup> Cordeiro, António Menezes, *Direito das Sociedades I*, Parte Geral, 3.ª Edição Ampliada e Atualizada, Coimbra, Almedina, 2011 p. 852.

<sup>40</sup> *Ibidem.*, p. 842

<sup>41</sup> Cunha, Tânia Meireles da, *Da Responsabilidade dos Gestores de Sociedades Perante os Credores Sociais, A Culpa na Responsabilidade Civil e Tributária*, 2.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2009, p. 46.

### 2.5.2. Sistemas de governo societário no Brasil

Como exemplo temos o Brasil que tem uma influência muito recente do Corporate Governance, e observa-se que pela sua história teve grande influência Europeia, mais fortemente Portuguesa em seu desenvolvimento e tal qual com um cenário empresarial familiar de concentração de poder, acionistas majoritários, mas com o avanço da globalização buscou e busca caminhos norte-americanos, tendo crescido muito com empresas de capital aberto, com a necessidade de uma implementação mais efetiva de regras, boas práticas para impulsionar seu mercado financeiro e exposição na bolsa de valores, verifica-se através das medidas e legislações adotadas.

Segundo Luiz Borges e Carlos Serrão, até as décadas de 50 e 60, eram majoritários o controle familiar na sociedade empresária, que acumulavam o papel de acionistas majoritários e gestores da empresa, já na década de 70, surgem os primeiros conselhos de administração, havendo assim divisão do poder entre acionistas e gestores.<sup>42</sup>

Nesse sentido, demonstra-se que um país pode ter sua raiz e ainda influência em um modelo, mas não exclusivamente e não necessariamente maioritariamente um ou outro modelo de forma discrepante, ao ponto de caracterizar um país com um único modelo de sistema de Corporate Governance.

Em um estudo sobre mudanças no controle societário em empresas da década de 90, Nelson Siffert Filho (2000, p.20), identifica o surgimento de novas formas de governança, em especial as de controle acionário compartilhado. Essas mudanças no modelo societário teve muita influência do processo de privatização das empresas brasileiras, havendo desta forma a separação do controle e gestão, surgindo novos mecanismos de incentivo, delegação e fiscalização, diante ao desempenho dos administradores, havendo um aumento de empresas com participação do capital estrangeiro e diminuição do controle familiar.<sup>43</sup>

Para Jorge Vieira da Silva, os conselhos de administração são diferentes, podendo ser um conselho definido, difuso ou um conselho pulverizado ou disperso. “O conselho definido se caracteriza por um controle dos acionistas ou um grupo destes, vinculado por acordo de sócios ou sob controle comum que possuem formalmente mais de 50% das ações ou quotas com direito a voto, já o conselho difuso, é quando o controle é exercido por acionistas ou grupo destes, que não são vinculado por acordo de sócios nem sob controle ou representando interesse comum, detentor de parcela relevante do capital votante, mas inferior a 50% do capital social e já o

---

<sup>42</sup> Borges, Luiz Ferreira Xavier - Serrão, Carlos Fernando de Barros, *Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil*, Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 12, N. 24, dez. 2005, p. 120.

<sup>43</sup> *Ibidem.*, p. 121.

conselho pulverizado ou difuso, se dá quando a composição acionaria está dispersa entre números de acionistas, não permitindo que um acionista ou um grupo deste seja capaz de exercer o controle de forma permanente.”<sup>44</sup>

Diferenciam os sistemas de governança corporativa dos países de acordo com as diferenças existentes entre os direitos dos acionistas, e através dos mecanismos que utilizam, desde a forma concentrada ou descentralizada das ações, poder e composição de seus órgão de gestão, independente da forma que se utiliza para classificar os sistemas de governação, sempre há legislações distintas entre os países, na forma em que os acionistas são protegidos, na característica das estruturas de capital, etc.

Segundo o IBGC, Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas.<sup>45</sup> O IBGC, promove discussões e é uma referência para as empresas brasileiras, e demonstra uma linha de sistema societário, com a composição descrita, onde há uma composição de órgãos considerado um pilar para boas práticas, mas não existe uma regra como modelo no país.

Como principais modelos societários, o IBGC apresenta dois, o modelo “Outsider System” – Sistema de Governança anglo-saxão (Estados Unidos e Reino Unido), esse modelo vimos como modelo anglo-saxónico, sua característica de acionistas pulverizados, estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas; e o modelo “Insider System” – Sistema de Governança da Europa Continental e Japão, como vimos modelo continental, grandes acionistas no comando, estrutura de propriedade mais concentrada, controle familiar.

Apesar desse Instituto apresentar os dois modelos acima descritos, se reconhece a existência de outros modelos, segundo Maria José Leal e Walter Camuri, são: Modelo Anglo-saxão, como o apresentado pelo IBGC; o Modelo Alemão, sendo menos presente o mercado de capitais como é no modelo anterior e com uma gestão compartilhada entre empresa e acionistas e aberta para diversos interesses; o Modelo Japonês, assemelha-se ao anterior mas não é aberta para diversos interesses com foco no mercado de capitais; Modelo Latino Europeu, neste modelo a propriedade é concentrada, sendo em sua maioria familiares, sendo as forças externas pouco atuantes, não havendo muita garantia para os acionistas minoritários; o Modelo Latino Americano, que segundo esses autores está em desenvolvimento, mas basicamente tem as

---

<sup>44</sup> Silva, Jorge Vieira, *Governança em Conselhos Definido, Difuso e Pulverizado*, 2020, acessado em 25/10/2022: <https://www.direitoprofissional.com/governanca-corporativa-em-conselhos-definido-difuso-e-pulverizado/>

<sup>45</sup> IBGC, *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa* - 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015, p.20.

mesmas características do modelo anterior sendo a propriedade concentrada e voltada para os interesses dos acionistas majoritários.<sup>46</sup>

Existe correntes que acreditam que o modelo societário brasileiro, se assemelha ao modelo nipo-germânico, o qual há um Conselho de Administração que deve fiscalizar os atos da Diretoria, pois na criação do LSA, criou-se de forma obrigatória a figura do CA nas companhias de capital aberto e facultou a presença do conselho fiscal, sendo assim o CA é um órgão deliberativo e a diretoria tem o poder de execução e representação. Reconhece-se assim que a empresa brasileira tem uma grande concentração acionaria, havendo um desequilíbrio de interesses entre os acionistas majoritários e os minoritários, sendo muito necessário as boas práticas e aplicação do CG. Dessa forma, o *IBGC considera, portanto, como princípios da Governança Corporativa no Brasil: a transparência, a equidade, a prestação de contas e a responsabilidade corporativa, valores esses que já haviam sido propagados pela OCDE em 1999.*<sup>47</sup>

Quanto às sociedades de capital fechado e sociedades limitadas, o código que se aplica a essas empresas, é o Código Civil, e nele também tem normas de governança corporativa, neste destaca-se a constituição de um conselho fiscal e a viabilidade de junção de quotistas ou assembleias. Demonstrando assim que indiferente qual modelo de sociedade, se faz necessário o corporate governance para boas práticas empresariais.

Sendo assim, torna-se importante o desenvolvimento de métodos para integrar as práticas corporativas domésticas aos melhores padrões seguidos internacionalmente, observando características próprias de seu negócio e da região e comunidade que irá impactar. A mera compilação de relatórios e recomendações sobre práticas de governança não irá garantir a real adoção de boas práticas.

## **2.6. Principais Dificuldades**

Apesar do Corporate Governance já ser reconhecido há muito tempo, assim como seus sistemas de governação, existem evidências de insuficiências, como pode-se observar em sequências de escândalos financeiros, como as falências e fraudes de empresas gigantes, como a Enron,

---

<sup>46</sup> Britto, Ergovânia, *Governança Corporativa & Compliance*, Jusbrasil, 2019, acessado em 25/10/2022: <https://ergovaniabrito.jusbrasil.com.br/artigos/773735875/governanca-corporativa-compliance>

<sup>47</sup> Investidura Porta Jurídico, *Especificidade da Corporate Governance no Brasil*, São Paulo, 2016. Acessado em 25/10/2022: <https://investidura.com.br/biblioteca-juridica/artigos/direito-civil/335682-especificidades-da-corporate-governance-no-brasil>

WorldCom, empresas norte-americanas; BES e Portugal Telecom, empresas portuguesas, Banco Marka, Mappin, empresas brasileiras, entre outros escândalos por todo o mundo.

Alguns instrumentos utilizados como mecanismo do Corporate Governance, demonstram-se não resguardar por completo a empresa e todos os envolvidos, como em alguns modelos que apresentam o sistema remuneratório usado ao longo da década de 90, com objetivo de equiparar os interesses entre os acionistas e gestores, em grande parte não apresentou uma boa performance, assim como os mecanismos que tendem a ligar resultados do exercício e a remuneração variável, e os que avaliam a performance com base nas cotações na bolsa. Isso porque, uma aparente performance de valor de ações, tem mais coisas envolvidas economicamente do que só os resultados de exercício e performance dos administradores.

Com isso, grandes aumentos nas remunerações, estão ligadas a poucas informações sobre essa métrica, demonstrando que esse mecanismo não atingiu seu objetivo em alinhar os interesses entre acionistas e gestores. Mas, não é só este instrumento que demonstrou ao longo dos anos não ter uma eficiência qualitativa, ainda há descrença na eficiência de administradores independentes, agindo como fiscalizadores e controladores de desempenho de gestão, sua eficácia é julgada diante o fato de apesar do administrador independente ter em teoria liberdade diante a empresa, a escolha destes são realizadas pelos gestores o que pode determinar o desempenho no poder e capacidade de fiscalização dos administradores perante essa gestão.

O próprio modelo de governo societário adotado pela empresa pode demonstrar um obstáculo na real aplicação dos mecanismos de gestão, como nos sistemas onde há a concentração da propriedade, sendo acionistas majoritários ou em casos de acionistas minoritários em conluio, pois como apresentado anteriormente, esses podem utilizar do seu poder de influência nas decisões dos gestores, assim podendo privilegiar-se ante aos acionistas menores e a própria empresa.

Ocorre, que os instrumentos apresentados com uma possibilidade de resultado ineficiente ou negativo, não são decisivos, para determinar se devem ou não ser aplicados, também não significa que em algumas empresas possa ter funcionado e funcione, mas o que se percebe é que existem um conjunto de mecanismos e ferramentas que juntos podem atingir objetivos e dependendo do cenário e empresa que seja aplicada, desta forma é que não há um consenso em um padrão específico de mecanismos a ser aplicado, pois depende de diversos fatores e sempre adequando a novos cenários que possam surgir.

Dessa maneira, se mantém sempre atual o tema Corporate Governance, em discussões e estudos para tentar suprir o déficit de eficácia de alguns dos mecanismos da governação. Ainda existe muito o que se estudar e aplicar, para obter melhores resultados, mas também se observa

que o mundo econômico vem modificando rapidamente, e com isso os mecanismos devem acompanhar, nunca esgotando seu aprimoramento em ferramentas e mecanismos para obter uma boa gestão visando a realidade atual e necessária para cada segmento empresarial.

- **Teoria da Assimetria da Informação**

Entre acionistas e gestores, a presença de interesses contrários tem por mérito a separação entre a propriedade e a gestão, que ocorre à medida que a sociedade cresce, os acionistas por falta de interesse ou competências para tomar decisões, transferem poderes os gestores, para que estes desempenhem e tomem decisões ordenadas com seus interesses. A equipe de gestão, tem por regra mais informações disponíveis que os próprios acionistas, sendo assim um desafio a tentativa de suprir essa lacuna.

É por esta razão que, para Thomsen e Conyon (2012), a principal causa dos comportamentos de agência parece estar diretamente relacionada com a problemática da assimetria de informação, sendo essencial o equilíbrio da disponibilização de informações para mais transparência e assim também dirimir os escândalos financeiros assim como mecanismos que possam impedir as más práticas de gestão.

Assim é que, quais mecanismos e ferramentas de Governo das Sociedades permitem solucionar ou diminuir o problema decorrente da separação entre propriedade e gestão e, especialmente, quais os que simplificam a tomada de decisões eficazes que potencializam o valor da sociedade?

## **2.7. Teoria da Agência**

A teoria da agência é a relação entre o proprietário(s) (acionistas) do agente(s) (gestores/administradores), com intuito de separar essa relação de propriedade e controle/gestão, delegando poderes de gestão dos acionistas para gestores/administradores.

Conforme os autores Arruda, Madruga e Júnior, “a teoria da agência é a base teórica que busca analisar as relações entre os participantes de um sistema, em que propriedade e controle são designados a pessoas distintas, o que pode resultar em conflitos de interesse entre os indivíduos.”<sup>48</sup>

O problema de Agência, é um conflito que surge quando o agente age de acordo com seus interesses não observando os interesses do proprietário, o risco associado às atividades e

---

<sup>48</sup> Arruda, G. S., Madruga, S. R., & de Freitas Junior, N. I. *A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria*. Revista de Administração da UFSM, 1, 2009, p.77.



tomadas de decisões do gestor/administrador, em benefício próprio, em desacordo com os interesses dos acionistas, assim surge a necessidade de criação de mecanismos que observem esse problema a fim de evitar expropriação da riqueza, monitorando e fiscalizando os atos da gestão.

Sendo os custos de Agência, quando ocorre justamente o problema de agência, isto é, as ações dos gestores/administradores, ferem os interesses dos acionistas, gerando conflito entre eles, resultando em uma ineficiência produtiva.

A relação de agência, corresponde a um contrato entre as partes, com intuito de, uma ou mais pessoas/acionistas, delegar a gestão de sua propriedade, com objetivo de equilibrar poderes entre as partes, porém torna-se inviável, no contrato abranger todas as possibilidades que levam ao conflito, para de antemão sanar um possível problema de agência, devida essa impossibilidade racional de delimitar todas as possíveis ações do gestor que possam vir a ser prejudicial aos acionistas e a empresa é que o contrato acaba tendo uma brecha ocorrendo assim um custo de agência.

Na tentativa de evitar o custo de agência, são utilizados um conjunto de instrumentos com objetivo de alinhar os interesses das partes, definindo restrições, monitorização, punições, incentivos, remunerações aos agentes, que venham a encorajá-los a agirem em alinhamento com os interesses dos acionistas.

A principal função do gestor é agir em prol dos interesses dos acionistas, com isso necessita de liberdade para tomada de decisões, e o gestor acaba sendo a figura que tem mais informações da empresa, logo sendo competente para tomar grandes decisões, e por sua vez, suas atitudes podem e devem ter um grande contributo para geração de valores da empresa.

Nesse sentido, o Corporate Governance, através de mecanismos de controlo, fiscalização e instrumentos de análise de tomada de decisão dos gestores e administradores buscam minimizar as divergências de agência, para atingir um resultado económico e financeiro maior da empresa.

Essa preocupação em resguardar direitos, os interesses de um todo e principalmente da empresa, também assola os acionistas minoritários para com os majoritários, entre eles também existe uma posição desvantajosa com possibilidade de expropriação, logo existe a problemática entre acionistas e administradores e acionistas minoritários com acionistas majoritários.

Neste contexto, pode-se dizer que para minimizar os conflitos de agência, intermediando a relação entre gestor e acionista é essencial mecanismos e ferramentas de gestão e fiscalização, advindos do Corporate Governance. Ainda que não haja unanimidade na correlação do Corporate Governance em um aumento de fiabilidade dos investidores e credores, reconhece-

se que a implementação do Corporate Governance nas empresas influenciam o comportamento dos investidores (Ferreira & Laux, 2007).

## **2.8. Respostas ou Propostas de Solução**

Diante a separação da propriedade e da gestão, com a delegação do poder ao gestor/administrador ou conselho de administração, observa-se que essa não é uma relação totalmente linear, com a impossibilidade de resguardar todos os direitos e prever futuros cenários com possibilidade para tomar medidas a impedi-los, o Corporate Governance está sempre se atualizando e estudando novos mecanismos e ferramentas para atingir uma boa gestão, e obter a maximização de valor a empresa.

Nessa linha, uma das buscas é maximizar a utilidade do conselho de administração, para que a tomada de decisão seja eficiente, em uma organização exposta a diversos cenários e possibilidades, com gestão de pessoas e crises diversas, assim os mecanismos do Corporate Governance se evidenciam essenciais.

Em uma pluralidade de hipóteses, onde exige diversas decisões em âmbitos, esferas e grau de importância diferente, é importante haver mecanismos distintos dentro da governação societária, que venham a auxiliar a gestão da organização de forma ampla.

## **Mecanismos do Corporate Governance**

Dentro do conceito de mecanismos do Corporate Governance, observa-se dois elementos, o normativo, que envolve e abrange a ordenação regulamentar e legal, sendo este um elemento de mecanismo externo da organização mas aplicável; e o comportamental, relativa às relações entre as partes envolvidas na organização, não só gestores, administradores, acionistas, como os fornecedores, trabalhadores, clientes, Estado, e todo grupo de interesse, sendo este um elemento de mecanismo interno da organização.

Dentre os mecanismos, um que se observa ser muito forte e presente é o próprio conselho de administradores, de fiscalização e controlo, que também caracteriza o sistema de governação que a empresa está inserida, mas como mecanismos, uma das suas ferramentas é a própria escolha dos administradores (conselho de administração), onde será demonstrado como alguns aspetos nessa escolha podem gerar impacto positivo ou negativo, não só para a própria organização como em um âmbito amplo, e dentro dessa escolha como a diversidade pode ser um contributivo e até mesmo através de estudos mais recentes, como um pensamento de finanças mais atual pode contribuir na gestão empresarial.

Como uma ferramenta de mecanismo tanto podendo ser externo no auxílio aos legisladores e julgadores, assim como mecanismo interno no auxílio da tomada de decisões, e possíveis reduções de conflitos de interesse, melhorando a mentalidade dos gestores e administradores para decisões internas e principalmente expostas ao mercado financeiro de forma ampla, a analisar diversos vieses sem se manter engessado somente na racionalidade.

Verifica-se que o problema de agência se apresenta em todos os sistemas utilizados, seja uma empresa de capital aberto, ou de acionistas majoritário, e também na empresa de acionistas minoritários, onde pode ocorrer em qualquer uma dessas empresas, tomada de decisões do administrador ou conselho de administração em benefício de uns, prejudicando assim outros acionistas e a própria empresa, dessa forma importante a escolha do conselho de administração, mas ainda não se chegou em um mecanismo totalmente ideal.

Os estudos demonstram que os mecanismos são essenciais, e as ferramentas cada vez mais apresentam resultados, mas longe de haver um conjunto específico de regras que seja ideal a todas as empresas ou que funcione do mesmo jeito em diferentes cenários inseridos. É nítido que o tema Corporate Governance está em constante foco e sua necessidade cíclica de aprimorar

seus mecanismos, uma vez que a globalização traz novos cenários e com isso a necessidade de adaptação.

Mesmo com os mecanismos existentes e em discussão constante, os problemas de agência são evidentes, nota-se nos escândalos financeiros ainda ocorrendo no mundo corporativo, causando grande devastação na riqueza dos acionistas, e podendo causar devastação em um sistema económico do país.

Estudos apontam alguns grupos de mecanismos como, o mecanismo de governação externa que tem como ferramentas a legislação e regulamentação, o controlo externo e competição no mercado de produtos; como mecanismo de governação internos tem como ferramenta, conselho de administradores, mas como exposto não há uma regra de eficiência na aplicação de todos ou um ou mais mecanismos, existem diversos fatores que são apresentado nos cenários não garantindo o mesmo resultado e nem mesmo uma total eficiência.<sup>49</sup>

Mas além destes mecanismos, observa-se os mecanismos formais, que estão assim os mecanismos externos e os internos, mas também mecanismos informais que estão dentro do mecanismo interno, mas com foco nas normas sociais<sup>50</sup>, códigos de ética, reputação da empresa, códigos de governo, adotados pela gestão com os envolvidos na sociedade.

### **3.1. Mecanismos de Governação Externa**

O interesse de que as empresas tenham boa gestão, ultrapassa somente as partes diretas e principais envolvidas, o proprietário e o agente, pois os possíveis problemas que possam ocorrer devido a má gestão, pode prejudicar a muitos outros envolvidos, até mesmo impactar na economia do país e sua comunidade no geral, dessa forma o sistema governamental dos países através do sistema legal, tem total interesse e responsabilidade, em contribuir para que haja uma harmonia na gestão das empresas, com intuito de minimizar riscos de ações prejudiciais a empresa por parte do gestor, assim como fiscalizar o mercado e possíveis investidas de manipulação, em tentativa de alinhar a relação entre propriedade e gestão.

Assim é, que além de ser um guia em diversas situações, seja para estruturação ou gestão da empresa, o mecanismo externo também é um incentivo para que os mecanismos internos sejam aplicados da melhor forma, assim como ferramenta utiliza-se a legislação e obrigações

---

<sup>49</sup> Esperança, José Paulo – Sousa, Ana – Soares, Elisabete – Pereira, Ivo, *Corporate Governance no Espaço Lusófono*, Texto, 2011, p.59-66.

<sup>50</sup> Nota: Normas Sociais são um conjunto de regras informais que diferem de país para país, e regulam comportamentos de um ou mais grupos ou subgrupos (Thomsen & Conyon, 2012)

formais para certificar-se que as empresas pratiquem determinados padrões de responsabilidade, integridade e transparência.

### **3.1.1. Legislação e regulamentação**

Essa ferramenta do mecanismo externo do Corporate Governance, trata-se de uma estrutura que utiliza normas, legislação, regulamentação, etc., em um processo para manutenção e garantia do cumprimento da lei.

Tem caráter de delimitar a finalidade da empresa, e ações dos gestores/administradores, com o intuito de resguardar os direitos de todos os envolvidos e também em alguns casos pode vir a determinar sanções quando incorrer em descumprimento, mas as sanções não só visam o caráter punitivo, mas principalmente em tentativa de que seja encorajado todos os envolvidos a agirem de forma adequada e produtiva.

Mas essa ferramenta, também atinge esferas maiores e mais extensa, como uma cartilha em algumas situações de como deve um determinado processo ocorrer, ou até mesmo visa como será a composição do sistema da empresa diante a sua estrutura, conselho administrativo, fiscal, de contas, estruturar os modelos de controlo e gestão no modo geral, adequando a empresa a cada modelo a qual pertence, seja capital aberto, ou fechado, cooperativas ou de acionistas majoritários ou minoritários, etc. Enfim, a ferramenta de legislação e regulamentação do mecanismo externo é ampla e com alcance diverso e com muitas ramificações.

### **3.1.2. Controlo externo**

Conforme os autores (Esperança e Sousa, 2011), “Os mecanismos de controlo externo incluem a supervisão do mercado de aquisição externo, do mercado laboral, do mercado de capitais e de outras fontes de supervisão externa.”<sup>51</sup>

Ainda nesse sentido, quando ocorre um baixo desempenho dos gestores, baixando seu valor, acaba havendo uma ameaça de aquisição externa, podendo gerar assim despedimentos como forma de sanção a essa má produtividade, sendo a ferramenta do mercado laboral, útil na ótica da sanção aplicada de despedimento, que abala sua reputação perante ao mercado laboral em si, com isso acaba também sendo uma forma de que seja assim um incentivo que os gestores deem o seu melhor e mantenham suas atitudes alinhadas com os interesses dos acionistas, já o mercado de capitais, “expõe as empresas a empresa aos participantes do mercado, tal como

---

<sup>51</sup> Esperança, José Paulo – Sousa, Ana – Soares, Elisabete – Pereira, Ivo, ob. cit., 2011, p.64.

analistas e entidades responsáveis por fazer recomendações aos investidores, como um disciplinador dos gestores.”<sup>52</sup>

### **3.1.3. Competição no mercado de produtos**

Essa ferramenta, por manter uma competitividade de produto no mercado, gerando riscos e obrigando assim que os gestores explorem cada vez mais sua utilidade, e de mesmo modo havendo divulgação de informações do desempenho, faz com que seja um mecanismo para que ocorra uma boa governação através de um maior esforço por parte da gestão.

O monitoramento externo, como mecanismo do Corporate Governance, permite um policiamento de práticas oportunistas do gestor até mesmo com a ferramenta dos meios de comunicação para esse monitoramento e forma de cobrança por parte dos interessados, uma vez que esse monitoramento constrange a gestão, forçando a prestar contas, fornecer explicações e reduzindo seu poder discricionário.

## **3.2. Mecanismos de Governação Internos**

Nos mecanismos de governação internos, as boas práticas de gestão partem de dentro da sociedade para fora, sendo consideradas ferramentas desse mecanismo, controlo de gestão onde se reúne informações que possibilitaram organizar o modo da tomada de decisão e a composição do conselho de administradores, sendo esta muito importante e havendo alguns instrumentos observados para a escolha do mesmo, como a diversidade, dimensão, independência, entre outros, também se considera uma ferramenta a estrutura da participação acionária, assim como a supervisão recíproca entre gestores, a colaboração direta dos gestores na propriedade, o sistema de incentivos gerenciais e a atribuição de monitorização desempenhado pelos grandes acionistas.

### **3.2.1. Conselho de administração**

O Conselho de administração é um mecanismo de Governo das Sociedades importante, este tem previsão legal na legislação, em Portugal encontra-se referido no Código de Sociedades Comerciais, este traz especificações para tal, como mecanismos, sua composição e demais regimentos. Apesar de uma previsão na legislação e a legislação ser um mecanismo externo, propriamente o conselho, para os doutrinadores é um mecanismo interno, devido a sua função e prática, tendo um carácter de supervisionar os gerentes, avaliar sua capacidade e desempenho,

---

<sup>52</sup> Esperança, José Paulo – Sousa, Ana – Soares, Elisabete – Pereira, Ivo, ob. cit., p.65.

com poder de tomada de grandes decisões, essa gestão visa o benefício a longo prazo, com ferramentas para alinhar os interesses entre acionistas e gestores assim possibilitando a geração de valor da sociedade.

Conforme documento da CMVM, 2013; o Conselho de Administração tem como função: (i) definir a estratégia e as políticas gerais da sociedade; (ii) definir uma estrutura empresarial para o grupo; e (iii) tomar decisões estratégicas devido ao seu montante, risco ou às suas características especiais.

Além disso, os conselhos são formados por diretores executivos ou internos, que tem como responsabilidade a definição de objetivos estratégicos da sociedade aplicando a liderança, controlar a gestão dos negócios e apresentar os relatórios aos acionistas; e os diretores não executivos ou independentes, que normalmente não se dedicam em tempo integral a sociedade, se necessário atuam como presidente da sociedade participando de reuniões importantes, e conselho fiscal, atuam de forma independente na mediação entre a gestão dos interesses dos acionistas e os diretores executivos, questionando ativamente e monitorando os diretores executivos.

O conselho tem uma posição de controlo e desempenho dos gestores, deve avaliar a capacidade destes, suas competências em tomada de decisões, de suas estratégias, monitorar e auxiliar os gerentes, obtém grande poder nas tomadas de decisões estratégicas, supervisionando e validando decisões importantes na sociedade.

Na legislação, quanto a composição do conselho de administração, esta vem de forma generalizada com pouca especificação, deixando a critério de previsão em contrato social, logo acordado entre acionistas quanto às regras, mas observa-se que a legislação apesar de colocar critérios, quantitativo e qualitativo, em seu artigo 390, também não especifica número de administradores tal qual diversidade dos mesmos, assunto esse que iremos observar melhor, como um mecanismo de boa Governança de Empresa.

Segundo Pedro Cerqueira Machado, em *“sua opinião é mais importante que os órgãos de administração tenham diversidade de género, de perfis, de qualificação e de experiências.”* Não acreditando que haja grande relevância na nacionalidade dos gestores.<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> <https://www.jornaldenegocios.pt/negocios-iniciativas/premio-excellens-economia/detalhe/corporate-governance-e-mais-do-que-um-modelo-societario>

### 3.2.2. Diversidade no conselho de administradores

As empresas para uma melhor gestão, pondera diversos fatores, como sociais, culturais, políticos, económicos, legislativo, etc. considera sua região, assim como respeita seu nicho de mercado, valores e princípios, com tanta pluralidade, alguns acreditam que para um melhor tomada de decisão, não só deve se respeitar as competências do administrador, como também a diversificar com mais de um agente, competências distintas e pessoas diversas, para que possam apresentar um cenário com múltiplas opções, orientando assim com opiniões e olhares diferentes para uma tomada de decisão mais furtiva.

Dentro dos mecanismos formais de Governo das Sociedades de carácter interno, observa-se a diversidade podendo ser de género, etária, étnica-cultural e na estrutura sendo independente ou com dualidade de funções.

Apesar de haver alguns programas de cota, o cerne da questão está de forma mais ampla, em reconhecer a relevância do favorecimento a inserção da diversidade em posições de liderança e respetivas tomadas de decisões, porque o profissional ali escolhido acrescenta representativamente valor, algo a mais na organização. *“O conceito de diversidade inclui género, idade, proporção de nacionais e não nacionais, com importância em empresas globais, experiência académica e profissional diversa e dimensão dos conselhos de administração.”*<sup>54</sup>

Em Portugal o Corporate Governance é tratado de forma relevante para as empresas, existindo vários estudos, e até mesmo preocupações em carácter privado para a difusão de boas práticas, como é o caso do IPCG - Instituto Português de Corporate Governance.<sup>55</sup> Podendo observar que prevê em seu Código de Governo das Sociedades, a *“I.2. Diversidade na composição e funcionamento dos órgãos da sociedade”* e no item I.2.A. *“As sociedades asseguram a diversidade na composição dos respetivos órgãos de governo e a adoção de critérios de mérito individual nos respetivos processos de designação, os quais são da exclusiva competência dos acionistas.”*<sup>56</sup>

Há poucos estudos quanto ao impacto da diversidade etária no conselho de administração, havendo opiniões conflitantes nos dois sentidos, seja que jovens não teriam uma experiência

---

<sup>54</sup><https://www.jornaldenegocios.pt/negocios-iniciativas/premio-excellens-oeconomia/detalhe/corporate-governance-e-mais-do-que-um-modelo-societario>

<sup>55</sup> Nota: “É uma associação de direito privado, sem fins lucrativos, constituída em 2003. Sua “Visão: Promover a difusão das boas práticas do governo societário como instrumento incontornável para a eficiência económica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira, fundados num modelo recomendatório que partilha a autorregulação.” Acedido em 20 de setembro de 2022: <https://cgov.pt/visao-missao>

<sup>56</sup> Acedido em 20 de setembro de 2022:

[https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2020/revisao\\_codigo\\_pt\\_2018\\_ebook-05.11.2020.pdf](https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2020/revisao_codigo_pt_2018_ebook-05.11.2020.pdf)



mais agressiva e tal qual pessoas com idades mais avançadas não seriam mais arrojadas quanto às mudanças atuais, com visões mais inovadoras. Apesar de haver sempre exceções, mesmo que as coisas fossem exatamente assim, jovens aventureiros e pessoas com mais idades mais conservadoras, engessadas, colocar limitações nas atuações dos indivíduos pela sua geração, esse olhar também não seria um bom argumento.

Para que haja a diversidade, as gerações se completariam, pois desse prisma teria pluralidade de abordagens e opiniões, possibilitando que haja um desempenho de papel transformador e vantagens competitivas que exigem inovação, porém com experiência de mercado e negócio. Mas, para que ocorra, é importante que o contexto social traga diferentes olhares, do ponto de vista, do negócio e do cliente. Além disso, uma maior diversidade interpretativa em debates estratégicos tende a ser o caminho mais rico e profundo para análise de problemas e desenho de caminhos futuros para uma organização, sendo assim dizer que uma boa compilação seria em um mesmo conselho haver uma diversidade entre as três etapas de geração, com membros de uma faixa etária mais alta, usufruindo de sua experiência, sabedoria, e até mesmo contatos e maiores recursos económicos; na idade intermédia, transmite o equilíbrio entre as duas faixas etárias, e ocupando cargos de responsabilidade; já a faixa etária mais jovem, acrescenta valor através de mais impulso à inovação, energia, dinamismo e ambição.

No tocante a diversidade de gênero, esta traz consigo “qualificações, interesses, predisposições, capacidades e personalidades tendencialmente diferentes capazes de analisar os riscos e as oportunidades de diferentes perspectivas, conduzindo a uma avaliação mais completa das opções disponíveis para a empresa em cada momento.”<sup>57</sup>

Ainda neste sentido, no Código de Governo das Sociedades, do IPCG, este enaltece além de capacidades individuais dos membros dos órgãos societários, aponta uma relevância da diversidade de gênero, não como uma cota ou reparação social, mas sim como a melhoria de desempenho do órgão.<sup>58</sup>

“Estudos internacionais neste âmbito têm mostrado que a diversidade de gênero no conselho de administração traz consigo vantagens ao conselho no desempenho das suas funções de fiscalização e controlo e de estratégia e aconselhamento. Estes estudos apontam para as seguintes principais vantagens da diversidade de gênero nos conselhos de administração:

---

<sup>57</sup> [https://www.diligent.com/pt/diversidade-no-conselho-administracao/#\\_ftn2](https://www.diligent.com/pt/diversidade-no-conselho-administracao/#_ftn2)

<sup>58</sup> IPCG, 2018 revisto em 2020, Código das Sociedades, p.12.

- aumento do coeficiente de inteligência emocional do conselho de administração;
- conselhos de administração com maior diversidade de género, tendem a beneficiar de maior criatividade, maior variedade de perspetivas e abordagens alternativas a problemas;
- aumento do nível de conflito cognitivo no conselho em razão de uma maior diversidade cognitiva;
- maior independência e atenção ao detalhe na monitorização do executivo.” Vide matéria<sup>59</sup>.

Não é novidade que as empresas vêm enfrentando caminhos incertos de um mundo cada dia mais globalizado, com pressões internacionais competitivas, mercados instáveis, tecnologias novas e complexas, levando assim, com que as empresas ultrapassem métodos de gestão anteriores, todo o contexto de mudança força uma renovação na própria gestão, assim como, na composição do conselho de administração, com necessidades de uma visão nova e diversificada.

O conselho de administração é um mecanismo de governança, permitindo que acionistas regulem e fiscalizem a gestão da empresa. Desempenha papel fundamental na monitorização da gestão e no direcionamento estratégico das empresas. Pelos estudos, pode-se dizer que é ultrapassado ver mulheres no conselho de administração só pelo prisma social, devendo observar também do ponto de vista econômico.

Entre 2008 e 2010, as empresas com equipes de topo mais diversificadas também tiveram os melhores desempenhos financeiros. Isso provavelmente não é coincidência. (BARTA; KLEINER; NEUMANN, 2012). Ainda não há um estudo quantitativo da relação entre diversificação e desempenho das empresas, mas já é visível que como parte de um conjunto é importante como mecanismo de boas práticas, tendo assim uma equipa diversificada em género, diferentes experiências culturais, etárias e competências, entre outras, pode, por exemplo, ampliar a perspetiva estratégica da empresa.

Cada vez mais reconhece-se que a inclusão da diversidade na sociedade transmite vantagens competitivas, como estratégia para melhor performance financeira. Na Califórnia foi aprovado em 2018 uma Lei que determina que tenha ao menos uma mulher no conselho, também sendo estudado para criação em outros estados na América do Norte, e em 2019,

---

<sup>59</sup> [https://www.diligent.com/pt/diversidade-no-conselho-administracao/#\\_ftn2](https://www.diligent.com/pt/diversidade-no-conselho-administracao/#_ftn2)

Illinois aprovou legislação determinando que as empresas de capital aberto no estado relatem a composição racial e étnica de seus conselhos.<sup>60</sup>

Ainda neste sentido, grandes empresas no ramo de gestão de investimentos, prisma pela diversidade, que é o caso da BlackRock e State Street, que muito trazem esse tema e se posicionam contra empresas que vão de contramão e essa inclusão, em 2021, por exemplo, o presidente e CEO da State Street Global Advisors, Cyrus Taraporevala, comunicou que votaria contra empresas que não tivessem mulheres nos seus conselhos.<sup>61</sup>

Já em diversos estudos deste tema ao longo de vários anos, a empresa Mckinsey, vem ratificando a importância da diversidade nos conselhos de administração, ao redor do mundo, demonstrando haver *“correlação entre diversidade étnica e de gênero e a performance financeira mantém-se em todas as regiões do mundo, ainda que com algumas variações.”*<sup>62</sup>

O business case para diversidade, equidade e inclusão (DE&I) está mais forte do que nunca. Observar mais de perto os vencedores da diversidade revela o que pode impulsionar o progresso real. (DIXON-FYLE, DOLAN, HUNT, PRINCE, 2020). Conforme um relatório realizado pela Mckinsey, foram analisados 15 países e mais de 1.000 grandes empresas, demonstra uma probabilidade no vínculo entre a diversidade do conselho de administração e um aumento em desempenho financeiro, demonstrando também como essa inclusão é importante.<sup>63</sup>

Os estudos realizados ao longo dos anos reafirmaram que a importância para os negócios não só como uma questão social, a diversidade de gênero, a diversidade étnica e cultural na liderança corporativa, demonstrando que as empresas mais diversificadas agora estão mais propensas do que nunca a superar seus pares menos diversificados em lucratividade. (Dixon-Fyle, Dolan, Hunt, Prince, 2020). Outro levantamento realizado apontou uma rentabilidade de 15% maior nas empresas que apresentam pelo menos 30% de mulheres ocupando cargos de CEO, diretoria e posição no conselho, estudo realizado pelo Petterson Institute com análise de 22 mil empresas referente a 91 países, e em outra análise, do Credit Suisse Research Institute, apresentou que empresas com pelo menos uma mulher no conselho geram 5% a mais no ROE

---

<sup>60</sup> Sophia Shaw, 2019 – acessado em 28/09/2022: <https://insight.kellogg.northwestern.edu/article/how-to-create-diverse-board-directors-empower-thrive>

<sup>61</sup> CKZ Diversidade, 2021 - acessado em 28/09/2022: <https://ckzdiversidade.com.br/diversidade-nos-conselhos-de-administracao/>

<sup>62</sup> Hunt, Yee, Prince, Dixon-Fyle – 2018 – acessado em 22-09-2022: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/delivering-through-diversity/pt-BR>

<sup>63</sup> Dixon-Fyle, Dolan, Hunt, Prince, 2020 – acessado em 22-09-2022: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/diversity-wins-how-inclusion-matters>

(Retorno sobre o Patrimônio Líquido)<sup>64</sup>, estudos que ratificam que a diversidade não trata-se de uma reparação social e sim que é uma ferramenta importante para boa Governança empresarial.

Mas mesmo com estudos apontando que empresas por todo o mundo já tem a diversidade no conselho de administração como uma grande ferramenta do mecanismo de Corporate Governance, com impacto na boa gestão, ainda varia muito em termos mundiais essa diversificação, sendo um progresso vagaroso mas cada vez mais demonstrando através de resultados práticos de sociedades bem sucedidas que fizeram essa inclusão e obtiveram bons resultados com a diversidade, demonstrando ser um esforço que vale para aumentar assim boas tomadas de decisões com impacto positivo no financeiro da organização e gerando valor a mesma.

- **Diversidade nos Conselhos de Administração em Empresas Portuguesas**

Diante a escândalos financeiros recentes onde vem abalando a economia, surge pressão política para aprimorar as ferramentas do mecanismo de Corporate Governance, discutindo a diversidade do conselho de administração, para analisar se um grupo diverso é capaz de produzir decisões estratégicas e táticas mais adequadas para o futuro da empresa.

O tema da diversidade não é mais uma novidade, mas ainda falta muito para que se torne uma realidade de um espaço com diversidade nos conselhos de administração, já existem muitos estudos com foco em mecanismos internos de Governo das Sociedades e a diversidade como ferramenta desse mecanismo, e em Portugal não é diferente, também existem discussões e reconhecimentos de sua importância, mas ainda não é uma realidade visível nas empresas.

Em estudo realizado pela BA&N Research Unit e apresentado na véspera do Dia da Mulher, concluiu que as empresas do PSI20 estão “longe da paridade” entre homens e mulheres, onde apenas 4% dos 227 cargos de administração existentes nas 19 empresas, são ocupados por administradoras executivas no final de 2021, o que corresponde a 31,7% do total.<sup>65</sup> A representação de mulheres nos conselhos de administração é de 22,6%, comparada a 2011, houve um avanço, uma vez que era de 5,7%, mas essa representação não encontra-se equilibrada, nem de acordo com o que a lei de 2017 prevê para as empresas cotadas em bolsa.

Estudos demonstram que quanto a diversidade de género, apesar de evolução lenta nos países da Europa, essa vem ocorrendo, segundo o estudo Gender Diversity Index 2020 (GDI),

---

<sup>64</sup> Acedido em 28-09-2022: <https://www.mundorh.com.br/a-importancia-da-diversidade-nos-conselhos-de-administracao/>

<sup>65</sup> Acedido em 30/08/2022: <https://www.dnoticias.pt/2022/3/8/300203-empresas-do-psi20-longe-da-paridade-entre-homens-e-mulheres/>

em um ranking europeu de representatividade de género nos conselhos de administração e nos cargos executivos Portugal ocupa o 13º lugar, com base em 600 empresas registadas no STOXX Europe<sup>66</sup> de 16 países europeus. Nesse estudo as empresas analisadas em Portugal, apresentaram uma pontuação inferior à média em quase todos os marcadores da pesquisa, sendo que em apenas 6% das empresas analisadas, apresentaram mulheres no conselho de administração. Segundo Mariana Branquinho, board member da PWN Lisbon<sup>67</sup>, *“Para além do género, são hoje questões estruturantes a integração de diferentes gerações e culturas, o acolhimento de millenials, as competências-chave para a permanente mudança.”*<sup>68</sup>

O mecanismo de Governo de Sociedade como ferramenta a diversidade no conselho de administração, já é pauta nas empresas portuguesas, sendo levado o assunto a discussões e implementações de recursos para se tornar realidade, o próprio Código de Governo das Sociedades, declaram como um princípio, vejamos: “as sociedades asseguram a diversidade na composição dos respetivos órgãos de governo e a adoção de critérios de mérito individual nos respetivos processos de designação, os quais são da exclusiva competência dos acionistas” e orienta que “as sociedades devem estabelecer critérios e requisitos relativos ao perfil de novos membros dos órgãos societários adequados à função a desempenhar, sendo que, além de atributos individuais (como competência, independência, integridade, disponibilidade e experiência), esses perfis devem considerar requisitos de diversidade, dando particular atenção ao do género, que possam contribuir para a melhoria do desempenho do órgão e para o equilíbrio na respetiva composição”<sup>69</sup>

Também em relação a Portugal, a diversidade de género avançou neste tema com alteração em sua previsão legal, Lei n.º 62/2017/14 que determina que os órgãos de administração e fiscalização das empresas cotadas em bolsa tenham uma representação feminina de 33,3% a partir da primeira assembleia geral eleita após 1 de janeiro de 2020, artigo 4.º, n.º 1 e artigo 5.º, n.º1, anteriormente, determinava, apenas, uma representação de 20% a contar desde a primeira assembleia geral eleita após 1 de janeiro de 2018.

Nesse sentido, “ao longo dos últimos anos, houve melhorias na representação feminina nos CA das empresas portuguesas. Os esforços empreendidos pelo governo português estavam concentrados em alcançar uma maior diversidade de género na liderança do Estado e empresas

---

<sup>66</sup> Nota: STOXX Europe é um índice financeiro com cotação na bolsa, criado pela empresa Stoxx Ltd.

<sup>67</sup> Nota: PWN GLOBAL é um movimento de pessoas que trabalham em prol da liderança com equilíbrio de género por meio de desenvolvimento profissional.

<sup>68</sup> <https://eco.sapo.pt/2021/01/25/portugal-tem-apenas-14-de-mulheres-em-lugares-de-gestao-de-topo-ha-espaco-para-melhorar-a-varios-niveis/>

<sup>69</sup> IPCG. *Código de Governo das Sociedades*, 2018, p. 12.

cotadas até 2020. Prevejo uma evolução positiva no sentido do cumprimento da legislação no que se refere a quotas, e espero que as empresas expressem mais preocupação com a diversidade em posições de liderança”<sup>70</sup>

Com base nos dados referentes a empresas do PSI-20 em 2019, nos conselhos de administração das empresas analisadas verificou-se que são compostos por maioria masculina, sendo 76,28%, o que representa 164 de um total de 215 administradores, enquanto administradoras femininas representam apenas 23,72%.<sup>71</sup>

Quanto à diversidade étnica ou cultural/origem nos conselhos de administração das empresas portuguesas cotadas no psi-20, o estudo apresenta um total de administradores de 17,21% são estrangeiros, sendo de nacionalidade portuguesa 82,79%. Já aprofundando essa análise quanto ao tipo de negócio, em maioria os administradores estrangeiros aparecem em maior quantidade nas empresas não-familiares sendo 26 de um total de 37, contra 11 administradores estrangeiros em empresas familiares.<sup>72</sup>

Referente a diversidade de estrutura/independência, em Portugal há orientação na deliberação do número de administradores executivos e de não executivos do órgão de administração, quanto ao primeiro recomenda que devem ser considerados “além dos custos e da desejável agilidade de funcionamento da administração executiva, a dimensão da empresa, a complexidade da sua atividade e a sua dispersão geográfica”, e quanto a segunda, deve ser considerado a dimensão da empresa e a complexidade dos riscos próprios à atividade desempenhada da empresa, mas que seja capaz de garantir eficiência as funções a ser desempenhadas, devendo constar do relatório de governo a formulação deste juízo de adequação, orientando que o número de administradores não executivos sejam sempre superior ao administradores executivos, conforme consta no Código de Governo das Sociedades promulgado pelo IPCG em 2018 e revisto em 2020.

Em estudo realizado no contexto português, ainda sobre esta diversidade, demonstrou que referente a empresas do PSI-20 em 2019, administradores executivos são 36,28%, contra 35,81% não executivos e 27,91% são independentes. Já quando analisado dentro do tipo empresarial familiar os resultados dos administradores executivos são iguais nas empresas familiares e não familiares sendo 39 membros, já os administradores não executivos são de 40 membros, contra 34 membros na empresa não-familiar, e os administradores independentes nas

---

<sup>70</sup> Deloitte. Women in the boardroom: *A global perspective* - Sixth edition. Retrieved from. 2018, p.143.

<sup>71</sup> Silva, A. J. S. Loureiro – Guimarães, Tiago – Oliveira, H. M. Santos – Leite, E. M. Almeida, *Diversidade do conselho de administração das empresas cotadas no psi-20*, e<sup>3</sup> – Revista de Economia, Empresas e Empreendedores na CPLP 10.29073/e3.v7i1.360, 2021, p.74-75.

<sup>72</sup> Ibidem., p.78-79.

empresas familiares apresentam menor número de membros sendo 26 contra 34 membros nas empresas não-familiares.<sup>73</sup>

Existem correntes que apontam haver vantagens em um CA heterogêneo, obtendo mais fontes de opiniões, maior qualidade de debates influenciando a tomada de decisão com diferentes perspectivas e menores conflitos de interesse, (Carter et al., 2010; Thomsen & Conyon, 2012).

Ainda nesse mesmo estudo, quanto a diversidade etária no conselho de administração das empresas portuguesas cotadas no psi-20, a média é de 55,76 anos, independente do gênero ou se a empresa é familiar ou não-familiar, já sob a ótica de separação entre homens e mulheres, a média etária dos homens é de 58,90 anos e das mulheres de 52,63 anos, já analisando englobando o gênero e o segmento do negócio familiar ou não, a média etária mais alta independente do gênero se apresentou nas empresas familiares, onde os administradores homens tem em média 60,10 anos, contra 57,40 anos nas empresas não familiares e as administradoras mulheres nas empresas familiares têm em média 53,53 anos, contra 52,68 anos nas empresas não-familiares.<sup>74</sup>

Com os resultados apresentados, percebe-se que Portugal tem discussões e está adotando ferramentas dentro do mecanismo do conselho de administração para atingir melhores performances na boa gestão das empresas, mas ainda se encontra afastada do cenário internacional e às vezes até mesmo da própria orientação interna de Portugal. Mas já demonstrando que o tema é relevante e está em foco nas atuais discussões para uma boa governança societária não só no cenário português como internacional.

- **Diversidade nos Conselhos de Administração em Empresas Brasileiras**

É uma realidade visível que os conselhos de administração são compostos por homens brancos, sendo pessoas negras e mulheres uma minoria nos conselhos e cargos de lideranças, existem debates sobre o tema mais a diversidade não é uma realidade no Brasil, porém vem buscando algum avanço nesse sentido.

Nesse sentido, foi criado em 2014 o Programa Diversidade em Conselho (PDeC), onde atualmente conta com apoio de quatro entidades, B3, IBGC, International Finance Corporation (IFC) e WomenCorporateDirectors (WCD) Foundation, e também há a participação de diversos profissionais do mercado que atuam como membros voluntários, a sua finalidade é promover a

---

<sup>73</sup> Silva, A. J. S. Loureiro – Guimarães, Tiago – Oliveira, H. M. Santos – Leite, E. M. Almeida, ob.cit., p. 80.

<sup>74</sup> Ibidem., p.76.

diversidade em conselhos das empresas brasileiras, com o incentivo da participação das mulheres no colegiado.<sup>75</sup>

Existe um estudo realizado em 2016 pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), que *“apontou que no Brasil as mulheres ocupam apenas 7,9% dos conselhos e, se excluirmos as herdeiras, esse número cai para 4%.”* E em outro estudo realizado pela Spencer Stuart consultoria, com base em 187 empresas listadas na Bolsa de Valores, demonstrou que há somente 9,4% de presença feminina nos conselhos, o que significa menos da metade da média internacional que aponta 24,1%.<sup>76</sup>

Apesar de longe de ser uma realidade, o Brasil vem avançando nessa necessidade de diversificação do conselho, principalmente quanto a diversidade de gênero, em estudo recente realizado em 2021 pela SpencerStuart, Brasil Board Index 2021, apresentou a seguinte estatística: *“a participação das mulheres nos conselhos de empresas brasileiras dobrou nos últimos anos, passando de 7,2%, em 2015, para 14,3%, em 2021. Atualmente, 65% das empresas têm pelo menos uma mulher em seu conselho administrativo, o que representa um crescimento ligeiramente superior a 50% em comparação a 2015.”*<sup>77</sup>

Quanto a diversidade de origem/étnica ou cultural, esse mesmo estudo Brasil Board Index 2021, aponta as seguintes estatísticas: *“8,6% das posições são ocupadas por Conselheiros estrangeiros. A representatividade de estrangeiros diminuiu em relação a 2020, quando havia 9,6% de Conselheiros estrangeiros. 73% dos Conselhos são compostos apenas por brasileiros; apenas 27% das empresas têm pelo menos um estrangeiro no Conselho.”* A média de conselheiros estrangeiros apresentou entre os mais baixos sendo de 8,6% nas empresas brasileiras e o percentual médio internacional de 24,4%.

Quanto a independência/estrutura apresenta o seguinte: *“7% do total de membros têm funções executivas na própria empresa. O CEO participa dos Conselhos das próprias empresas em 37% do total de companhias. Em 2020, este número era de 35% do total de empresas. 40% das posições em Conselho são ocupadas por independentes, um pouco abaixo do percentual de 2020 (41%). Destacam-se 11% de Chairs e 13% de Vice Chairs independentes, considerando-se apenas estas posições.”*<sup>78</sup> A média de conselheiros independentes comparada

---

<sup>75</sup> Acedido em 25/10/2022: <https://www.ibgc.org.br/advocacy/diversidade>

<sup>76</sup> Acedido em 28-09-2022: <https://www.mundorh.com.br/a-importancia-da-diversidade-nos-conselhos-de-administracao/>

<sup>77</sup> Demaria, Suelen Schneider, 2021, *Diversidade De Gênero Nos Conselhos De Administração* acedido em 28-09-2022: <https://conselheiros.pro/diversidade-de-genero-nos-conselhos-de-administracao/>

<sup>78</sup> Carneiro, Fernando; Carvalho, Heloísa; Olivia, Aguiar, *Brasil Board Index 2021*, SpancerStuart, 2021, p.5-7.



a média internacional apresenta como uma das mais baixas também, sendo no Brasil 40% enquanto a média internacional é de 58%.

Diante a faixa etária nos conselhos de administração em empresas brasileiras, o estudo aponta que a idade média é de 56,8 em 2021, não apresentou mudança significativa ao longo dos anos, sendo em 2015 a idade média de 55,6, apresentando a menor em 2017 na média de 54,5 e a média máxima em 2019 com 57,2. Apresentou que a idade média dos membros é de 56,8 anos, 4% abaixo da média internacional que apresentou idade média de 59,3 anos.

Já existem estudos e debates no Brasil que reconhecem a importância da diversidade no conselho de administração, onde evidencia que um ambiente diversificado, amplia-se as perspectivas e facilita surgimento de novas ideias que possam resultar em inovação com grande proveito financeiro e geração de valor a empresa. E também se verifica que quando há um conselho diverso, há mais chances de contratações na empresa de pessoas diversas, que pode agregar muito em uma comunicação externa com clientes.

### **3.3. Mecanismos Formais e Informais**

Uma boa estratégia de gestão interna e externa, são essenciais para gerar valor à sociedade. Os aspectos informais da sociedade como um mecanismo de governação interno, são vários como as políticas internas, acordos comerciais, projetos voltados aos impactos ambientais, normas e costumes, esses entre outros que não são capturados por leis, regulamentos ou contratos formais específicos. Muitas vezes essas regras adotadas como um mecanismo informal, vem a equilibrar ou preencher uma lacuna na legislação. Até mesmo a legislação, regulamentos e políticas escritas formais são geralmente influenciados por normas e valores que também refletem as instituições sociais dominantes em uma sociedade.

Dessa forma, esses aspectos podem influenciar os investidores, clientes e fomentar incentivos estatais, esses mecanismos informais que podem ser adotados pela sociedade, pode gerar uma cadeia de valor para operar em um ambiente favorável aos negócios.

Esses mecanismos não surgem de forma arbitrária, essas regras ou mecanismos informais no ambiente societário, tem surgimento com base histórica e sendo determinados pela característica da comunidade pertencente, incluindo gênero, etnia, religião, casta e classe.<sup>79</sup>

Os mecanismos formais consistem em legislação e regulamentação, conselho de administração, estrutura de acionistas,<sup>80</sup> que em parte são influenciados por questões sociais de

---

<sup>79</sup> Acedido em 22-09-2022: <https://www.marketlinks.org/using-value-chain-development-wiki>

<sup>80</sup> Thomsen, S., & Conyon, M. J. (2012). Corporate Governance: Mechanisms and Systems.

sua região, e devendo levar em consideração as mudanças constantes que ocorrem devido a globalização, dessa forma, como uma ferramenta mais rápida e talvez eficaz, a sociedade aplica regras internas, informais como ajustes ao valor da empresa, seus objetivos e impactos que querem gerar, diante a normas internas, códigos de ética, que são mais ligados aos diretamente envolvidos, e com projetos de impacto ambiental, filantrópico, conscientização, etc, que são ferramentas informais com um impacto amplo, mas que agrega valor a empresa.

### **3.4. Economia e Finança Comportamentais na Tomada de Decisões dos Administradores**

Os gestores e administradores são responsáveis por grande parte das maiores e relevantes decisões no âmbito empresarial. Como indivíduos, estão expostos a cometer erros, mesmo que dotados de grandes competências e experiência, pois as decisões em âmbito societário são complexas e muitas vezes dinâmicas, mas essa tomada de decisão pode trazer a ruína ou um grande impacto na perda de valor da empresa ou diminuição do patrimônio da sociedade com prejuízos aos acionistas ou sócios.

Dessa maneira, a qualidade do julgamento do administrador e gestores são determinantes para o sucesso ou ruína da sociedade, diante disso é que os estudos demonstram que ter um conselho de administração é relevante, uma vez que, mais de um indivíduo analisando um cenário pode favorecer na tomada de decisão principalmente quando há diversidade, mas outra ferramenta que vem sendo discutida é que o indivíduo é pouco estudado e suas emoções, crenças, sentimentos podem influenciar suas decisões.

Antes dos estudos das finanças comportamentais, as finanças tradicionais ou racionais, tem como escopo que os indivíduos relacionados agem de forma racional em suas tomadas de decisões, sendo estas imparciais e tentam sempre maximizar o lucro, havendo uma correlação entre risco e o retorno, dessa forma esse modelo tem como premissa que o agente processa todas as informações e que é detentor de todas elas, para tomar a decisão e tem um sistema consistente que é usado para escolha da melhor alternativa, sempre terá um resultado completamente racional, e que para a escolha da melhor alternativa para tomada de decisão existe uma probabilidade de sucesso a ser mensurada.(Nelson e Quick, 2007 et. al.)<sup>81</sup>

Já o modelo de finanças comportamentais, aceita que os administradores e gestores são indivíduos detentores de emoções e logo não são totalmente racionais sendo algumas de suas

---

<sup>81</sup> Gomes, Cláudio Marques Nunes, As Características dos Gestores e suas Decisões: Evidências em PME's, Mestrado em Contabilidade, Universidade de Aveiro, 2014, p. 3.

decisões baseadas em seu psicológico e ligada a algumas emoções, assim nem sempre tem todas as informações e mesmo assim tomam decisões sem analisar todas as alternativas.

Em estudo realizado por Amos Tversky e Daniel Kahneman em 1979, observou que a tomada de decisão leva em consideração regras de heurística (*heuristic*)<sup>82</sup>, levando em conta as experiências anteriores dos agentes tomadores da decisão para suas escolhas, com intuito de identificar como ocorriam as tomadas de decisões em situações de incertezas, aprofundando sobre finanças comportamentais, esse estudo não veio para suprimir a anterior e sim complementar, mas tal estudo não ganhou força na época, principalmente, porque demonstrar que os indivíduos poderiam tomar decisões, não totalmente racionais e logo não-ótimas, traziam uma instabilidade para os investidores e enfraquecendo o mercado.(Lobão, 2012)

Com essa pesquisa apresentou-se a teoria da perspectiva, que liga a psicologia às finanças, como uma ferramenta para tomada de decisões em situações que cercam a incerteza e riscos, o que contradiz o padrão definido pelas finanças tradicionais, que considera comportamentos racionais e afasta o risco pelos tomadores de decisão.

Somente em 1986, com a publicação do artigo *Journal of Finance* por Fischer Black, é que se passou a discutir sobre o tema da racionalidade e comportamento dos indivíduos relacionados a tomadas de decisões no mundo empresarial. Tal tema demonstra força quando dois anos consecutivos foram premiados autores que defendem essa corrente, aí assim dando reconhecimento a finanças comportamentais, prêmio Nobel da Economia em 2002 a Daniel Kahneman (partilhado com Vernon Smith) e prêmio Nobel da economia foi atribuído a Robert Shiller, juntamente com os autores Eugene Fama e Lars Peter Hansen.

Apesar do estudo das finanças comportamentais estar muito ligada a matéria da economia, essa ferramenta quando utilizada pelos administradores e gestores de empresa, reflete uma diminuição de conflito de interesses nas tomadas de decisões e quando utilizada pelos legisladores e Julgadores, atribui a melhoria de critérios de apuração de responsabilidade dos administradores e gestores, assim como no campo da ancoragem<sup>83</sup>, comportamento de manada<sup>84</sup>, como nos tribunais também há uma racionalidade forte, o estudo comportamental também trás contribuição aos legisladores e reguladores de maneira a fornecer ferramentas para

---

<sup>82</sup> Nota: Heurística é um método ou processo criado com o objetivo de encontrar soluções para um problema.

<sup>83</sup> Nota: Ancoragem é uma heurística, um viés de comportamento, onde no processo de tomada de decisão onde a tendência humana para se basear de forma intensa, ou de se "ancorar", a uma característica ou parte da informação recebida.

<sup>84</sup> Nota: Comportamento de manada caracteriza-se sobre o poder que a influência social tem sobre os indivíduos, interferindo assim na tomada de decisão.

que os tribunais tenham uma visão mais ampla e completa de cada caso, logo sendo uma ferramenta do mecanismo externo de governo das sociedades, para assim haver uma boa governança.

No âmbito societário, a finança comportamental vem ajudar de forma a entender como os agentes tomam as decisões para reduzir possíveis falhas, admitindo que o agente não age totalmente na racionalidade, assim analisar o agente como um indivíduo com emoções e comportamentos próprios, cada um na sua característica, como excesso de confiança, otimismo, aversão a perdas, ancoragem e conservadorismo, assim como suas crenças e motivações, com os impactos em suas decisões.

Uma das vertentes de maior relevância atualmente nas discussões no âmbito do Direito e da Economia, é a *Behavioral Law and Economics* (BLE), Para Richard Thaler, “A economia comportamental é agora um ramo em crescimento da economia”, e não é que mude a forma como é conhecida a matéria economia e sim “uma economia com fortes injeções de boa psicologia e de outras ciências sociais”.<sup>85</sup> Demonstrando ser um estudo com muito a acrescentar em diversas matérias e ciências, assim como ao direito em diversas áreas e como estudado no campo da governança das sociedades.

Uma boa Governança é necessário um bom conjunto de regras assim como boa aplicação, pois os vieses comportamentais influenciam as tomadas de decisões pois são aplicadas por indivíduos que sofrem influências comportamentais, sociais, emocionais e cognitiva, logo uma maior percepção e entendimento dos fatos e ambiente se faz necessário, assim é que o estudo das finanças comportamentais acrescenta como uma ferramenta. Segundo Pedro Machado, partner da PwC, “a experiência da Corporate Governance em Portugal, foi muito centrada no plano estrito dos modelos societários”, de forma mais racional e com influência ao CSC, essa visão, “ignorou as dimensões comportamentais e as práticas que são essenciais para que os modelos societários possam ser implementados de forma adequada”. Demonstrou a importância de novas e boas práticas que ampliem os mecanismos e incluindo o fator comportamental.<sup>86</sup>

---

<sup>85</sup> Thaler, Richard H., *Comportamento Inadequado: A construção da economia comportamental*, Tradução de Miguel Freitas da Costa, Actual, Coimbra, 2017, p. 24.

<sup>86</sup> <https://www.jornaldenegocios.pt/negocios-iniciativas/premio-excellens-economia/detalhe/corporate-governance-e-mais-do-que-um-modelo-societario>

## CAPÍTULO 4

# CONCLUSÃO

O presente trabalho de dissertação, teve como escopo estudar a relevância das boas práticas usando o Corporate Governance como guia para uma melhor performance na sociedade empresarial e assim maximizando a obtenção de valor a organização empresarial, de forma a conter decisões que conflitem interesses entre gestores e acionistas e com a finalidade de impossibilitar fraudes, desvios entre outras ações e decisões que venham a gerar impacto negativo não só para a sociedade empresarial como a todos os envolvidos e a sociedade como um todo.

Também demonstrou que o impacto gerado de uma má gestão, não recai somente aos diretamente envolvidos, e que o tema Corporate Governance, é complexo pois é cíclico e varia de acordo com especificidades regionais, culturais, políticas e económicas de onde a empresa está inserida. Procurou identificar nesse trabalho, possíveis ferramentas que possam contribuir em uma atual melhor gestão.

Com ênfase nos mecanismos adotados para uma boa gestão dentro do governo de empresas, buscou-se aprofundar no mecanismo da composição do conselho de administradores, este como um dos mecanismos formal de governação interna, e algumas de suas ferramentas como a diversidade do conselho e a utilização das finanças comportamentais para melhor entender o indivíduo e a forma que impacta na tomada de decisão, para fortalecer esse pilar.

Demonstrado e ultrapassado a relevância dos administradores para a sociedade empresarial, aprofundou-se nas possibilidades de ferramentas para aprimorar a gestão e fiscalização, bem como enriquecer o conselho para que tenha as máximas competências para uma melhor tomada de decisão, visando sempre a geração de valor à empresa.

O estudo teve como premissa a relevância do CG para além da sociedade empresarial e os mecanismos assim adotados, com advento da globalização e dinamismo entre localização, cultura, política, entre outros, seu conjunto de regras e sistema aplicado de forma dinâmica e uma crescente adaptabilidade juntamente com uma sociedade em eterna mudança, assim além de uma aplicação mais por nichos, também uma grande importância em estudos e discussões atuais de novos mecanismos e aplicações para ampliar a visão e conceitos maximizando os resultados.

Foram indicados alguns estudos que demonstram que o conselho de administradores como um mecanismo do CG, quando composto por pessoas que têm visões, experiências, vivências,

ideias distintas, amplia o campo de observação para que assim possa explorar ao máximo as possibilidades de mercado, o desempenho de cada um dentro da instituição, possibilitando que a empresa esteja atenta e acompanhando constantemente as mudanças do mercado, uma vez que o mundo está em constante mudança, e quando não se tem diversidades, sendo o conselho de administradores constituído por pessoas similares, que têm mesmas competências, visão, pessoas que pensam de igual forma, enfraquece suas decisões, os estudos são recentes e para um impacto formalmente global ainda há opiniões conflitantes quanto a todos os tipos de diversidade e seu real benefício.

No campo da pesquisa da ferramenta de diversidade do conselho de administradores, a diversidade de género demonstrou um bom impacto nas empresas que tem um conselho composto também por mulheres em um bom número, apesar de resta evidente que a homogeneidade ainda não ocorre, mesmo sendo um assunto já pautado em números mas não respeitado, quanto a diversidade de origem apesar de haver correntes e resultados interessantes de forma positiva, não há dados que demonstrem realmente fazer diferença financeira, assim como a diversidade etária e independência, que demonstram boas contribuições mas nenhuma dado real que apresente de forma concreta que seja melhor do que sem a contribuição dessa homogeneidade, mas todos apresentaram boas contribuições e nenhum dado que demonstra ser negativo o impacto quando essas diversidades estão presentes no conselho de administradores.

Para tomadas de decisões, restou claro que é essencial haver discussões produtivas, com linhas de pensamentos distintos e diferentes perspectivas, criando multiplicidade de ideias com variedade de argumentos, dessa forma clarifica a importância de haver diversidade de idades, gêneros, etnias, competências e formação profissional de países diversificados, são características claras, porém sem um estudo de dados que possamos demonstrar em números reais a diferença entre um conselho heterogêneo versus homogêneo, a não ser os estudos apresentados quanto a diversidade de género, o qual já pauta diferença positiva quando ocorre homogeneidade no conselho.

Dessa forma, como ponto inicial a relevância do tema, esta foi bem abordada e demonstrada, mas também evidenciou que não existe um único modelo ou conjunto de mecanismos e ferramentas a serem aplicados para todas as sociedades empresariais, que serão obtidos o mesmo resultado, ou seja, pode ser aplicado o mesmo modelo, sistema, mecanismos e ferramentas em mais de uma empresa e uma obter sucesso e outra não, restando assim claro a importância das peculiaridades de cada uma, como região, seguimentos, conceitos, cultura, políticas da região e políticas internas, entre outras diferenças entre as empresas.

Nesse sentido, de explorar a peculiaridade de cada organização empresarial, é que também deve-se levar em consideração que os administradores e gestores são indivíduos peculiares e que por mais que sejam totalmente qualificados, e busquem tomadas de decisões racionais, estudo apontam que toda decisão leva-se em consideração questões próprias do ser humano, como emoções, crenças, gostos, etc., logo o estudo das finanças comportamentais vêm ganhando destaque para melhor lidar com a individualidade dos gestores e assim melhor maximizar suas habilidade para uma tomada de decisão assertiva.

Observamos que o CG apesar de ter surgido a décadas a discussão e medidas envolta de melhorias nunca cessou, pois além de um entendimento melhor de como cada sociedade conversa entre individuais diretamente envolvidos como uma sociedade como um todo e seus impactos políticos e económicos, também sempre se fez necessário se readaptar a uma sociedade em constante mudança juntamente com a globalização, dessa forma o assunto se torna complexo com muitas lacunas a ser preenchidas, e diante a diferença de região, cultura entre outras características apresentadas, as empresas se expandiram internacionalmente, havendo sempre uma adaptação das suas características internas, moral e a do mercado, muitas vezes uma empresa quando tenta no exterior acaba não prosseguindo justamente por não se adaptar a região a qual decidiu expandir, como alguns casos exemplificados no estudo, restou assim, demonstrado alguns dos problemas enfrentados em uma boa gestão consequentemente uma boa saúde financeira.

Com base no que foi analisado, um denominador comum aparece como preponderante tanto nos casos de sucesso e como em ruínas, que é uma reciclagem, melhor adaptação e frequente mudança, muita competência, e uma racionalidade equilibrada com boas decisões de risco, frequente fiscalização com composição diversificada e idônea.

Assim conseguiu atingir o ponto principal em ratificar a grande relevância do CG, seu tema e discussão atual, com uma boa compreensão dos mecanismos e ferramentas que potencializam uma possível tomada de decisão de sucesso com atribuição de valor à empresa e o impacto global que gera. Concluiu-se que como mecanismo o conselho de administradores diversificado é uma melhor proposta para aplicação nas empresas, o quantitativo de mulheres no conselho, está diretamente ligado e impacta de forma positiva em resultados de performance das sociedades empresariais, e quanto as demais diversificação como a etária, de origem étnica cultural, apesar de não haver ainda dados suficientes que comprovem melhora satisfatória, não há dados que demonstrem um impacto negativo e em tudo estudado ainda se acreditar existir sim uma relação positiva na performance das empresas adotantes dessa diversificação, para além de acreditar que o caminho do estudo comportamental do indivíduo acrescente bastante

valor em relação a esfera das tomadas de decisão destes, para que possam se adiantar e possíveis resultados e assim uma melhor garantia de boas tomadas de decisão.

Esse estudo concluiu que além do tema Corporate Governance ser relevante e ter a necessidade de se atualizar constantemente caminhando com as mudanças globais e territoriais, que os mecanismos internos são de grande impacto e devem ser aprofundados os estudos, apesar da legislação ser necessária e indispensável, esta sozinha não surtiria tantos efeitos positivos o quanto se é necessário, o conjunto de mecanismos como um todo são extremamente indispensáveis, porém atualmente a observância do conselho de administração tem sido o foco para aprimoramento de suas ferramentas.

Com base nesse estudo, pode obter uma melhor visão do tema Corporate Governance, sua amplitude e necessidade, compreendendo melhor de que maneira pode ser intensificado a eficácia dos mecanismos para uma melhor tomada de decisão e seguir nas melhores ferramentas de gestão estratégica para obter melhor performance a culminar com geração de valor a empresa e sua longevidade.

Por fim, conclui-se que o CG é um tema que deve ser ainda mais estudado, e que com a globalização, sempre será necessário aprimorar e atualizar seus mecanismos, seja formais, informais, externos ou internos, para um melhor resultado deve sempre acompanhar as mudanças globais e aprofundar nos estudos dos indivíduos, uma vez que estes não são somente racionais e sim também emocionais o que impacta em suas decisões.



## Referências Bibliográficas

- Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2006.
- Andrade, A., *Governança Corporativa – Opinião*, Artigo Blog, Governança Corporativa. Acedido em 22/10/2022: <https://governancacorporativa.com/?p=41>
- Almeida, F. G. *Governança Corporativa no Brasil: criação de valor com base na gestão corporativa – um estudo de caso do setor de telecomunicações*. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. 149 p. Rio de Janeiro: IAG/PUC-Rio, 2001.
- Arruda, G. S., Madruga, S. R., & de Freitas Júnior, N. I. *A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria*. Revista de Administração da UFSM, 1. 2009.
- Baila, Cláudia, *A Corporate Governance como Estratégia Política das Empresas: o Caso BES*. Acedido em: [https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/10243/1/T-EE\\_15\\_15\\_Cla%C3%BAdio%20Baila.pdf](https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/10243/1/T-EE_15_15_Cla%C3%BAdio%20Baila.pdf)
- Barta; Kleiner; Neumann, 2012, *Existe uma recompensa pela diversidade da equipe principal?* Acedido em: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/is-there-a-payoff-from-top-team-diversity>
- Becht, M., Bolton, P. & Röell, A. *Corporate Governance and Control*. European Corporate Governance Institute. Finance Working Paper, v. 2, 2002.
- Borges, Luiz Ferreira Xavier - Serrão, Carlos Fernando de Barros, *Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil*, Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V. 12, N. 24, dez. 2005.
- Britto, Ergovânia, *Governança Corporativa & Compliance*, Jusbrasil, 2019, acedido em 25/10/2022: <https://ergovaniabritto.jusbrasil.com.br/artigos/773735875/governanca-corporativa-compliance>
- Carter, D. A., D’Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). *The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance*. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396–414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>.
- CKZ Diversidade, 2021 - acedido em 28/09/2022: <https://ckzdiversidade.com.br/diversidade-nos-conselhos-de-administracao/>
- Cordeiro, António Menezes, *Direito das Sociedades I*, Parte Geral, 3.<sup>a</sup> Edição Ampliada e Atualizada, Coimbra, Almedina, 2011.
- Cunha, Tânia Meireles da, *Da Responsabilidade dos Gestores de Sociedades Perante os Credores Sociais, A Culpa na Responsabilidade Civil e Tributária*, 2.<sup>a</sup> Edição, Coimbra, Almedina, 2009.
- Cunha, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, (2007).
- CMVM (1999), *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas*

- Deloitte. (2018). *Women in the boardroom: A global perspective* - Sixth edition. Retrieved from <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Risk/gx-risk-women-in-the-boardroom-sixth-edition.pdf>.
- Esperança, José Paulo – Sousa, Ana – Soares, Elisabete – Pereira, Ivo, *Corporate Governance no Espaço Lusófono*, Texto, 2011.
- Fernandes, R. A., 2020, *Governança corporativa no cenário brasileiro*. Acedido em: <https://swisscam.com.br/publicacao/doing-business-in-brazil/5-governanca-corporativa-no-cenario-brasileiro/>
- Hunt, Yee, Prince, Dixon-Fyle – 2018 – acedido em 22-09-2022: <https://www.mckinsey.com/capabilities/people-and-organizational-performance/our-insights/delivering-through-diversity/pt-BR>
- Investidura Porta Jurídico, *Especificidade da Corporate Governance no Brasil*, São Paulo, 2016. Acedido em 25/10/2022: <https://investidura.com.br/biblioteca-juridica/artigos/direito-civil/335682-especificidades-da-corporate-governance-no-brasil>
- IPCG, 2018 revisto em 2020, *Código das Sociedades*. Acedido em: [https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2020/revisao\\_codigo\\_pt\\_2018\\_ebook-05.11.2020.pdf](https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2020/revisao_codigo_pt_2018_ebook-05.11.2020.pdf)
- Kahneman, D., e Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 263-291
- Lobão, J. (2012). *Finanças Comportamentais*: Almedina.
- Marques, M. (2008) O que é o “Corporate Governance”; *Revista de Auditoria Interna*, nº17, Outubro/Dezembro.
- Mattedi, L. (2006) *Como a Governança Corporativa pode ajudar no fortalecimento do Mercado de Capitais Brasileiro*.
- Nunes, Pedro Caetano, *Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2006.
- Pires, A. (2008) *Impacto da lei Sarbanes - Oxley no Sistema de Controlo Interno das empresas cotadas nos EUA – O caso Português; Mestrado em Contabilidade e Auditoria; Universidade Aberta*.
- Santos, Fernando Teixeira, *Corporate Governance e Responsabilidade Social das Empresas*. Acedido em: [https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Responsabilidade\\_Social\\_Empresas.pdf](https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Responsabilidade_Social_Empresas.pdf).
- Silva, A. L. C. *Governança Corporativa e Sucesso Empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo: Saraiva, 2006.
- Silva, Artur Santos – Vitorino, António – Alves, Carlos Francisco – Cunha, Jorge Arraiga da – Monteiro, Manuel Alves, *Livro Branco Sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance, 2006.
- Silva, A. J. S. Loureiro – Guimarães, Tiago – Oliveira, H. M. Santos – Leite, E. M. Almeida, *Diversidade do conselho de administração das empresas cotadas no psi-20, e<sup>3</sup>* – *Revista de Economia, Empresas e Empreendedores na CPLP* 10.29073/e3.v7i1.360, 2021
- Silva, E. 2006. *Governança Corporativa nas Empresas: guia prático de orientação para acionistas*. São Paulo: Editora Atlas.

Silva, Jorge Vieira, *Governança em Conselhos Definido, Difuso e Pulverizado*, 2020, acessado em 25/10/2022: <https://www.direitoprofissional.com/governanca-corporativa-em-conselhos-definido-difuso-e-pulverizado/>

Sophia Shaw, 2019, acessado em 28/09/2022: <https://insight.kellogg.northwestern.edu/article/how-to-create-diverse-board-directors-empower-thrive>

Thaler, Richard H., *Comportamento Inadequado: A construção da economia comportamental*, Tradução de Miguel Freitas da Costa, Conjuntura Actual, Coimbra, 2017

Thomsen, S., & Conyon, M. J. (2012). Corporate Governance: Mechanisms and Systems. Et al – Governo das Sociedades em Portugal - Estudo sobre as empresas que compõem o PSI-20 - Tiago da Costa Monteiro - Católica Porto Business School – 2019

Thomsen, S., & Conyon, M. J. (2012). Corporate Governance Mechanisms and Systems. McGraw-Hill.

<https://ccbrasil.cc/blog/uma-breve-historia-da-governanca-corporativa-no-brasil/>

<https://cgov.pt/o-ipcg>

<https://conhecimento.ibgc.org.br>

[https://www.diligent.com/pt/diversidade-no-conselho-administracao/#\\_ftn2](https://www.diligent.com/pt/diversidade-no-conselho-administracao/#_ftn2)

<https://www.dnoticias.pt/2022/3/8/300203-empresas-do-psi20-longe-da-paridade-entre-homens-e-mulheres/>

<https://www.economiaemercado.co.ao/artigo/corporate-governance-diversidade-dos-conselhos-de-administracao>

<https://eco.sapo.pt/2021/01/25/portugal-tem-apenas-14-de-mulheres-em-lugares-de-gestao-de-topo-ha-espaco-para-melhorar-a-varios-niveis/>

<https://fia.com.br/blog/governanca-corporativa/>

<https://www.jornaldenegocios.pt/negocios-iniciativas/premio-excellens-oeconomia/detalhe/corporate-governance-e-mais-do-que-um-modelo-societario>

<https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/diversity-wins-how-inclusion-matters>

<https://www.mundorh.com.br>