

APÊNDICES

Apêndice 1: Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC

Atributos	NÍVEL 1: Práticas aceitáveis de GC	NÍVEL 2: Etapas adicionais para garantir uma boa GC	NÍVEL 3: Grandes contribuições para melhoria nacional da GC	NÍVEL 4: Liderança
<p>A. Compromisso com a governança corporativa</p> <ul style="list-style-type: none"> As formalidades básicas de governança corporativa estão implementadas. A empresa tem um conjunto de políticas ou códigos de governança corporativa estabelecidos por escrito que abordam, no mínimo, os direitos e o tratamento dos acionistas, o papel do conselho, e transparência e divulgação de informações. A empresa tem um código de ética por escrito, aprovado pelo conselho. 	<ul style="list-style-type: none"> O conselho se reúne regularmente e delibera independentemente da diretoria executiva. Os membros do conselho têm tempo e informações suficientes para análise e deliberação, de modo que podem exercer seus deveres de supervisão e desenvolver a direção e a estratégia da empresa. O conselho inclui conselheiros que não sejam nem executivos da empresa e suas afiliadas, nem acionistas controladores. 	<ul style="list-style-type: none"> Dois ou mais membros do conselho são independentes da diretoria executiva e dos acionistas controladores. O conselho tem um comitê de Auditoria com uma maioria de diretores independentes. A composição do conselho (combinação de competências/habilidades) é adequada às suas obrigações de supervisão. É feita uma avaliação anual do conselho de administração. 	<ul style="list-style-type: none"> O comitê de Auditoria é composto inteiramente por conselheiros independentes. É necessário um comitê do conselho formado inteiramente por conselheiros independentes para aprovar todas as transações materiais com afiliadas dos acionistas controladores, conselheiros ou a alta administração. Outros comitês especializados do conselho abordam tópicos técnicos especiais ou possíveis conflitos de interesse (ex., nomeações, remuneração, fisco). O conselho é integralmente eleito uma vez por ano. 	<p>➤ A empresa é publicamente reconhecida como líder nacional e considerada entre os líderes globais em governança corporativa.</p>
<p>B. Estrutura e funcionamento do conselho de administração</p>	<ul style="list-style-type: none"> A empresa possui implementado um sistema apropriado de controles internos e auditoria interna que integram regularmente com os auditores externos e são subordinados ao conselho. 	<ul style="list-style-type: none"> Os demonstrativos financeiros da empresa são auditados de acordo com Normas Internacionais de Auditoria. O conselho monitora a gestão de riscos da empresa, bem como políticas e procedimentos de conformidade. 	<ul style="list-style-type: none"> A empresa possui um amplo programa de conformidade que é revisado anualmente. 	<p>➤ Os controles internos, a auditoria interna e as práticas de auditoria externa estão de acordo com os mais altos padrões internacionais.</p>
<p>C. Processos e ambiente de controle</p>	<ul style="list-style-type: none"> Os demonstrativos financeiros são preparados de acordo com um sistema de contabilidade reconhecido internacionalmente, e auditados por uma empresa de auditoria externa independente. A empresa está em conformidade com todos os requisitos de divulgação de informações nos termos de legislação, das regulamentações e das regras de listagem (divulgação justa). Investidores e analistas financeiros são tratados igualmente em relação à divulgação de informações. 	<ul style="list-style-type: none"> A representação efetiva dos acionistas minoritários é proporcionada pelo voto cumulativo ou mecanismos similares. A empresa possui políticas claramente elaboradas e executáveis em relação ao tratamento dos acionistas minoritários nas mudanças de controle. A empresa tem uma política e uma prática bem compreendidas de divulgação total e oportuna aos acionistas de todas as transações materiais com afiliadas dos acionistas controladores, conselheiros ou a alta administração (comitês de interesse), também é feita a divulgação total, oportuna e precisa de todos os acordos materiais com acionistas. O relatório anual divulga aos acionistas minoritários os principais riscos associados com a identidade dos acionistas, o grau de concentração de participação, participações cruzadas entre empresas afiliadas, e quaisquer desequilíbrios entre o poder de voto dos acionistas controladores. 	<ul style="list-style-type: none"> A empresa publica relatórios trimestrais significativos, contendo análises dos segmentos e resultados por ação. Suas práticas ultrapassam os requisitos locais de listagem. A empresa prepara e apresenta todos os demonstrativos e relatórios financeiros de acordo com o IFRS ou os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos dos EUA. 	<p>➤ As práticas de divulgação financeiras e não-financeiras estão de acordo com os mais altos padrões internacionais.</p>
<p>D. Transparência e divulgação de informações</p>	<ul style="list-style-type: none"> Os acionistas minoritários recebem avisos adequados e uma agenda de todas as reuniões dos acionistas, e podem participar e votar nas reuniões de acionistas. Todos os acionistas da mesma classe são tratados do mesmo modo em relação a direitos de voto, direitos de subscrição e direitos de transferência. Os titulares de todos os valores mobiliários do mesmo tipo e classe são tratados do mesmo modo em relação à divulgação de informações (divulgação justa). Os acionistas recebem informações precisas e oportunas em relação ao número de ações de todas as classes mantidas pelos acionistas controladores e suas afiliadas (concentração de propriedade). 	<ul style="list-style-type: none"> A empresa divulga seu código de ética, as principais disposições do seu programa de implementação e o grau de conformidade alcançado no relatório anual. Todas as divulgações e comunicações com os acionistas são disponibilizadas na Internet no prazo oportuno. 	<ul style="list-style-type: none"> A empresa tem mecanismos eficazes de voto de acionistas para proteger os minoritários de iniciativas injustas por parte dos acionistas controladores quando a participação estiver especialmente concentrada ou os acionistas controladores tiverem fortes conflitos de interesses (ex., condições de supermajoria ou de "maioria das minorias"). 	<p>➤ O histórico de tratamento equitativo dos acionistas demonstra conformidade consistente com as expectativas do mercado internacional.</p>

Apêndice 2: Organizações envolvidas com governança corporativa¹

ARGENTINA

Bolsa de Comercio de Buenos Aires
www.bcba.sba.com.ar

Cámara de Sociedades Anónimas
www.camsocanon.com

Centro para la Estabilidad Económica
www.cefargentina.org

Comisión Nacional de Valores Buenos Aires
www.cnv.gov.ar

Fondos Argentina
www.fondosargentina.org.ar

Fundación Empresarial para la Calidad y la Excelencia
www.fundece.org.ar

Instituto Argentino de Responsabilidad Social Empresarial
www.iarse.org

Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones
www.iago.org.ar

Mercado de valores de Buenos Aires
www.merval.sba.com.ar

BOLÍVIA

Bolsa de Valores de Bolivia
www.bbv.com.bo

Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia
www.sbef.gov.bo

BRASIL

Associação de Investidores no Mercado de Capitais
www.amecbrasil.org.br

BM&FBovespa Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
www.bmfbovespa.com.br

Centro de Estudos em Governança Corporativa
www.ceg.org.br

Comissão de Valores Mobiliários
www.cvm.gov.br

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
www.ibgc.org.br

CHILE

Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales
www.cgchile.cl

Centro para el Gobierno de la Empresa
www.gobiernodelaempresa.cl

Superintendencia de Pensiones
www.spensiones.cl

Superintendencia Valores y Seguros
www.svs.cl

COLÔMBIA

Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías
www.asofondos.org.co

Asociación Nacional de Empresarios de Colombia
www.andi.com.co

Asociación Nacional de Fiduciarias
www.asofiduciarias.org.co

Asociación Nacional de Instituciones Financieras
www.anif.com.co

¹ Observe que esta lista não tem a intenção de ser completa, refletindo as organizações ativas na área de governança corporativa na América Latina.

Auto-regulador del Mercado de Valores
www.amvcolombia.org.co
Bolsa de Valores de Colombia
www.bvc.com.co

Cámara de Comercio de Medellín
www.camaramedellin.com.co

Confederación Colombiana de Cámaras
de Comercio
www.confecamaras.org.co

Superintendencia Financiera de Colombia
www.superfinanciera.gov.co

Superintendencia de Sociedades
www.supersociedades.gov.co

COSTA RICA

Bolsa de Valores de Costa Rica
www.bolsacr.com

Superintendencia General de Valores
www.sugeval.fi.cr

REPÚBLICA DOMINICANA

Superintendencia de Valores de la República
Dominicana
www.siv.gov.do

EQUADOR

Bolsa de valores de Quito
www.bolsadequito.com

Buen Gobierno Corporativo
www.gobiernocorporativo.com.ec

Superintendencia de Compañías
www.supercias.gov.ec

EL SALVADOR

Bolsa de Valores de El Salvador
www.bves.com.sv

Superintendencia de Valores
www.superval.gob.sv

MÉXICO
Asociación de Bancos de México
www.abm.org.mx

Asociación Mexicana de Intermediarios
Bursátiles
www.amib.com.mx

Bolsa Mexicana de Valores
www.bmv.com.mx

Centro de Excelencia en Gobierno
Corporativo
www.uas.mx/cegc

Comisión Nacional Bancaria y de Valores
www.cnbv.gob.mx

Consejo Coordinador Empresarial
www.cce.org.mx

NICARÁGUA

Bolsa de Valores de Nicaragua
www.bolsanic.com

Superintendencia de Bancos y Otras
Instituciones Financieras
www.siboif.gob.ni

PANAMÁ

Asociación de Administradoras de Fondos
de Pensión
www.asociacionafp.com.pe

Bolsa de valores de Panamá
www.panabolsa.com

Comisión Nacional de Valores
www.conaval.gob.pa

Instituto de Gobierno Coporativo Panamá
www.igc-panama.org

PERU

Bolsa de valores de Lima
www.bvl.com.pe

Comisión Nacional Supervisoras Empresas y
Valores
www.conasev.gob.pe

Procapitales
www.invertir.org.pe/procapitales.asp

EUA

Center for International Private Enterprise
www.cipe.org

Council of the Americas
www.counciloftheamericas.org

Council of Institutional Investors
www.cii.org

Latin American Venture Capital Association
www.lavca.org

EStandards Forum (Financial Standards
Foundation)
www.estandardsforum.org

VENEZUELA

Asociación Venezolana de Ejecutivos
www.ave.org.ve

Comisión Nacional de Valores
www.cnv.gov.ve

INTERNACIONAIS

Corporación Andina de Fomento
www.caf.com

Fórum Global de Governança Corporativa
www.gcgf.org

Federação Ibero-Americana de Bolsas
www.fiabnet.org

Instituto Ibero-Americano de Mercados de
Valores
www.iimv.org

Banco Interamericano de Desenvolvimento
www.iadb.org

International Corporate Governance
Network (Rede Internacional de Governança
Corporativa)
www.icgn.org

Corporação Financeira Internacional
www.ifc.org/corporategovernance

Fundo Monetário Internacional
www.imf.org

Círculo de Companhias da Organização para a
Cooperação e Desenvolvimento Econômicos
(OCDE)
www.oecd.org/daf/companiescircle

Mesa Redonda de Governança Corporativa da
América Latina — OCDE
[www.oecd.org/daf/corporate-affairs/
roundtables](http://www.oecd.org/daf/corporate-affairs/roundtables)

Banco Mundial
www.worldbank.org

Federação Mundial de Bolsas
www.world-exchanges.org

Apêndice 3: Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa¹

Também disponível em: www.oecd.org/daf/companiescircle



¹ O Questionário de Referência foi criado pela Better Governance Consulting Services — uma empresa sediada no Brasil — com o apoio da IFC, da OCDE e do Fórum Global de GC.

Apêndice 3: Questionário sobre os padrões de referência de governança corporativa

Tópico Principal	Tema	No
Compromisso com governança corporativa	"Uma ação = Um voto"	1
		2
	Acordo de acionistas	3
		4
	Normas internas	5
	Planejamento de sucessão	6
		7
	Assembleia Geral Anual	8
		9
		10

Este questionário de referência de 100 pontos foi elaborado para servir como uma referência para a autoavaliação de práticas de governança corporativa nas empresas listadas. Este Guia parte da ideia de que a abordagem individual de uma empresa depende do seu próprio conjunto de circunstâncias, mas observa que existem semelhanças entre as companhias consideradas como valiosas pelos agentes de mercado. Nesse contexto, essa ferramenta de autoavaliação facilita a identificação de lacunas e ajuda a melhorar a tomada de decisões. Certamente pode servir para orientar a discussão entre os líderes das empresas.

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
A empresa só possui ações ordinárias*?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Caso a empresa possua ações preferenciais* (sem direito a voto), os papéis adquirem poder de voto em matérias relevantes, tais como fusão, cisão, compra de ativos significativos, aprovação de contratos importantes entre empresas do mesmo grupo etc.?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Caso a empresa tenha um acordo de acionistas, ele é divulgado para todos os outros acionistas publicamente?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O acordo de acionistas vincula ou restringe algum dos direitos de voto dos membros do conselho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa possui código, política, carta ou diretrizes de governança corporativa que descrevam as práticas de governança da empresa e, em particular, o papel do conselho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa possui uma política por escrito sobre o planejamento da sucessão aprovada pelo conselho — pelo menos para a posição de presidente executivo (CEO)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho tem um plano de sucessão formal e atualizado para o presidente executivo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
São anunciados avisos públicos da assembleia geral anual no prazo mínimo de 30 dias?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os relatórios e outros documentos relativos à agenda são disponibilizados para todos os acionistas na data em que a agenda é divulgada pela primeira vez?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa envia uma declaração para procuração detalhada aos seus investidores antes da assembleia de acionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Compromisso com governança corporativa (continuação)	Assembleia Geral Anual (continuação)	11
		12
		13
	Código de conduta	14
		15
		16
Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração*	Presidente do conselho e presidente executivo	17
		18
	Número de membros	19

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
Os acionistas podem votar por procuração* ou por outros métodos alternativos à presença física nas assembleias de acionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existe um mecanismo para permitir indicações ao conselho pelos acionistas minoritários, tais como voto cumulativo*, voto em bloco ou algo semelhante?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existe um mecanismo que permita que os acionistas minoritários apresentem propostas para discussão e votem nas assembleias de acionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa possui um código de conduta/ética preparado pela administração e aprovado pelo conselho de administração*?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa divulga no relatório anual o seu código de ética, as principais disposições do programa de implementação e o seu grau de conformidade?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa tem um executivo designado ou um comitê específico responsável por garantir a conformidade com as políticas e o código de governança corporativa e com o seu código de ética/conduta, subordinado ao conselho de administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
As posições de presidente do conselho e presidente executivo são ocupadas por pessoas diferentes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Caso o presidente executivo seja também um conselheiro, o conselho realiza sessões executivas sem a presença de executivos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Quantos membros fazem parte do conselho de administração da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração* (continuação)	Conselheiros independentes	20
		21
		22
		23
		24

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
O conselho de administração tem pelo menos dois membros do conselho que sejam independentes da administração e dos acionistas controladores?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho de administração é composto por uma maioria de membros independentes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Usando a próxima coluna para inserir números, detalhe a composição do conselho de administração por tipo de conselheiro:				
a. Conselheiros independentes				
b. Conselheiros externos que representam acionistas controladores				
c. Conselheiros internos (executivos da empresa)				
Usando a próxima coluna para inserir números, descreva a composição do conselho de administração por tipo de conselheiro:				
a. Conselheiros indicados por acionistas controladores				
b. Conselheiros indicados por outros grupos de acionistas				
c. Conselheiros indicados por funcionários				
d. Outros				
Para empresas de controle familiar, descreva a composição do conselho de administração usando a próxima coluna para inserir números:				

Tópico Principal	Tema	No
Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração* (continuação)	Conselheiros independentes (continuação)	
		25
	Mandato	26
		27
		28
	Remuneração	29
		30

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
a. Conselheiros da família controladora				
b. Conselheiros que representam a família controladora, mas não são parentes				
c. Conselheiros independentes				
d. Outros				
Se aplicável, algum acionista minoritário (como um investidor institucional) ou um bloco deles atualmente indica algum membro do conselho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho é integralmente eleito em uma base anual ou semestral?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A reeleição é permitida somente após uma avaliação formal do desempenho dos conselheiros?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existe um procedimento formal para seleção de novos conselheiros que evite, ou pelo menos limite, a intervenção de executivos nesse processo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa divulga a remuneração e os benefícios da equipe da administração (montante em dinheiro, ações, pacote total, etc.)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa divulga a remuneração e os benefícios dos conselheiros (montante em dinheiro, ações, pacote total, etc.)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração* (continuação)	Remuneração (continuação)	31
	Orçamento do conselho e dos consultores externos	32
		33
	Comitês	34
		35
		36
		37
		38
		Secretaria corporativa

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
A empresa tem um procedimento transparente e formal implementado para desenvolver políticas de remuneração e definir pacotes de remuneração para a administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Orçamento do conselho e dos consultores externos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os membros do conselho têm direito a consultar profissionais externos (advogados, auditores, especialistas, entre outros) pagos pela empresa para consultoria específica em assuntos relevantes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho tem comitês formados somente por conselheiros, tais como comitê de Auditoria, comitê de Remuneração e comitê de Governança Corporativa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os comitês possuem estatutos*/regimentos que definam sua formação e os métodos de operação?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os comitês são presididos por conselheiros independentes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os regimentos proíbem a participação de executivos e da alta administração nos comitês do conselho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existe uma condição de que é necessário um comitê do conselho composto inteiramente por conselheiros independentes para aprovar todas as transações materiais com afiliadas dos acionistas controladores, conselheiros ou a alta administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa tem uma secretaria corporativa, cujas responsabilidades incluem a organização e o funcionamento do conselho de administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração* (continuação)	Secretaria corporativa (continuação)	40
	Conflito de interesse	41
		42
		43
		44
	Reuniões do conselho	45
		46
		47
		48
	Avaliação do conselho e dos conselheiros	49

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
O trabalho como secretário corporativo é a função exclusiva desse funcionário?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os regimentos proíbem empréstimos ao acionista controlador e às partes relacionadas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Nos últimos cinco anos, a empresa foi investigada por alguma autoridade reguladora ou bolsa de valores em relação ao tratamento dos acionistas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existem regras formais sobre como lidar com conflitos de interesses no conselho de administração e entre os membros da equipe da administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existe uma política por escrito sobre negociação e aprovação de transações com partes relacionadas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho se reúne com frequência: no máximo uma vez por mês ou no mínimo seis vezes por ano?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho tem uma agenda anual das reuniões?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existe um calendário anual de reuniões do conselho, detalhando os tópicos de cada reunião? Exemplo: Recursos Humanos serão examinados na reunião de fevereiro; a gestão de riscos será revisada na reunião de maio.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os conselheiros recebem toda a documentação pelo menos sete dias antes da reunião?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho de administração avalia formalmente o seu desempenho ou faz uma revisão formal da sua eficácia?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Estrutura e funcionamento do conselho de administração e interface com a administração* (continuação)	Avaliação do conselho e dos conselheiros (continuação)	50
		51
	Avaliação dos diretores	52
		53
		54
		55
	Nomeação de executivos	56
Processos e ambiente de controle: controle interno, auditoria interna e auditoria externa	Controles internos	57
		58
	Comitê de Auditoria	59
		60

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
O conselho de administração faz uma avaliação formal do desempenho individual dos conselheiros?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
As avaliações do conselho e dos conselheiros são conduzidas por um terceiro independente?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho de administração conduz uma avaliação formal anual do presidente executivo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A avaliação do presidente executivo é feita por um terceiro independente?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os diretores participam de autoavaliações e avaliam o desempenho dos seus colegas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa usa medidas de valor econômico agregado para avaliar o desempenho (ex. EVA, GVA, etc.)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho aprova a lista de executivos indicados pelo presidente executivo?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa possui um sistema apropriado de controles internos e auditoria interna que interaja regularmente com os auditores externos e seja subordinado ao conselho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho monitora sistematicamente a gestão de riscos da empresa e as políticas e procedimentos de conformidade?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa tem um comitê de Auditoria?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O comitê de Auditoria é formado por conselheiros não executivos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Processos e ambiente de controle: controle interno, auditoria interna e auditoria externa (continuação)	Comitê de Auditoria (continuação)	61
		62
		63
		64
	Auditoria independente	65
		66
		67
		68
		69

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
O comitê de Auditoria é formado somente por conselheiros independentes?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O comitê de Auditoria reúne-se regularmente com o presidente executivo, outros executivos e auditores?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O comitê de Auditoria reúne-se junto e separadamente com os auditores internos e externos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O comitê de Auditoria avalia a qualidade das informações de subsidiárias, empresas associadas e terceiros, que podem afetar os demonstrativos financeiros consolidados?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho de administração/comitê de Auditoria seleciona os auditores independentes e faz uma avaliação formal e periódica do seu trabalho?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os auditores são contratados por um período preestabelecido, com a possibilidade de renovação de contrato após uma avaliação formal e documentada feita pelo comitê de Auditoria e/ou o conselho de administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa exige rodízio das empresas de auditoria?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Caso a empresa não exija rodízio de empresas de auditoria, ela exige o rodízio do parceiro de auditoria?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os auditores independentes reportaram alguma discordância em relação aos demonstrativos financeiros da empresa nos últimos cinco anos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Processos e ambiente de controle: controle interno, auditoria interna e auditoria externa (continuação)	Auditoria independente (continuação)	70
	Auditoria interna	71
		72
		73
	Outros órgãos fiscais	74
	Gestão de riscos	75
		76
		77
Transparência e divulgação de informações	Divulgação de informações	78

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
No caso de o auditor independente fornecer outros serviços profissionais, o comitê de Auditoria e/ou o conselho de administração estão cientes de todos os serviços e das remunerações?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A unidade de auditoria interna se reporta diretamente ao comitê de Auditoria ou ao conselho de administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A unidade de auditoria interna tem uma carta aprovada pelo comitê de Auditoria ou pelo conselho de administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os programas e planos de trabalho são consistentes com as estruturas de controle interno locais ou internacionais relevantes e com as normas de auditoria interna?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Caso a empresa não tenha um comitê de Auditoria, foi estabelecido um órgão permanente e independente com função similar?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho examina periodicamente os sistemas de gestão de riscos da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O conselho e a alta administração avaliam os riscos adequadamente ao fazer o planejamento de novas estratégias, atividades e produtos?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
No relatório anual, a empresa divulga os principais fatores de risco que podem afetar o fluxo de caixa das empresas?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O relatório anual* reserva um capítulo ou uma seção específica para as práticas de governança corporativa da empresa que estão sendo usadas ou que serão implementadas em breve?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Transparência e divulgação de informações (continuação)	Divulgação de informações (continuação)	79
		80
		81
		82
		83
		84
		85
		86

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
Os regimentos, o relatório anual ou outro documento corporativo explicam o modelo de governança corporativa da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa divulga periodicamente aos acionistas o código e as práticas de governança corporativa, e até que ponto essas práticas estão em conformidade com o código voluntário de melhores práticas do país?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa divulga no relatório anual o seu código de ética, as principais disposições do seu programa de implementação e o grau de conformidade alcançado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O relatório anual fornece informações sobre a remuneração dos membros do conselho e dos diretores executivos de forma individual ou agregada?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa publica relatórios trimestrais significativos, contendo análises dos segmentos (relatórios por unidade de negócios) bem como resultados por ação?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Todas as divulgações e comunicações com os acionistas são disponibilizadas na Internet no prazo oportuno?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa tem uma política e uma prática bem compreendidas de divulgação total e oportuna aos acionistas de todas as transações materiais com afiliadas dos acionistas controladores, membros do conselho ou a alta administração?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os acionistas recebem informações precisas e oportunas no site da web em relação ao número de ações de todas as classes mantidas pelos acionistas controladores e suas afiliadas (concentração de propriedade)?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Transparência e divulgação de informações (continuação)	Divulgação de informações (continuação)	87
		88
		89
	Uso de informações privilegiadas	90
		91
Tratamento de acionistas minoritários	Aquisição de controle	92
		93
		94
	Questões familiares (caso a empresa seja controlada ou tenha sido fundada por uma família)	95
		96

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
O relatório anual divulga aos acionistas minoritários os principais riscos associados à identidade dos acionistas controladores da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa prepara e apresenta todos os demonstrativos e relatórios financeiros de acordo com o IFRS ou os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos dos EUA?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
O comitê de Auditoria é informado dos principais itens não cobertos no Balanço Patrimonial e do impacto potencial caso eles sejam incluídos nos demonstrativos financeiros?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa possui uma política de divulgação de informações importantes para o mercado?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existe uma política de negociação de títulos que inclua períodos em que a negociação de ações por parte de executivos ou outras pessoas com informações privilegiadas seja proibida?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa concede direitos de tag-along (de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores) aos acionistas minoritários* (um item obrigatório no caso de transferência de controle acionário da empresa) que ultrapassem as exigências legais?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
A empresa concede 100% de tag-along às ações sem direito a voto?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Existe uma política que exija a aprovação dos acionistas antes da adoção de uma pílula de veneno*?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Os acionistas têm um conselho de família?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
As atividades do conselho de família estão formalizadas em algum documento?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Tópico Principal	Tema	No
Tratamento de acionistas minoritários (continuação)	Questões familiares (caso a empresa seja controlada ou tenha sido fundada por uma família) (continuação)	97
		98
		99
		100

Pergunta	Sim	Não	NA	Comentários
Existem normas claras para os familiares que trabalham na empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Há uma clara separação de funções entre o conselho de família e a diretoria?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Há um escritório da família para gerenciar os negócios, riqueza e outros assuntos da família?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	
Se não houver um escritório da família, as despesas pessoais, investimentos e quaisquer outros serviços pessoais são gerenciados fora da empresa?	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	

Apêndice 4: Definição indicativa de conselheiro independente da Corporação Financeira Internacional (IFC)

O propósito de identificar e indicar conselheiros independentes é assegurar que o conselho de administração inclua dirigentes capazes de pôr em prática com eficácia o melhor juízo em benefício exclusivo da Empresa, juízo esse que não seja nublado por conflitos de interesse reais ou percebidos. A IFC espera que em todos os casos em que um diretor seja identificado como “independente”, o conselho de administração determine afirmativamente que esse diretor atenda aos requisitos estabelecidos pelo conselho de administração e não tenha relacionamento material com a direção da empresa, controladores ou outras pessoas que razoavelmente se possa esperar que venham a interferir no exercício independente de seu melhor arbítrio no interesse exclusivo da Empresa. É apresentada, a seguir, uma definição indicativa. Caso a empresa e a IFC devem considerar mudanças adaptáveis ao tipo de relacionamento que possa impedir a independência de um diretor, levando em conta as circunstâncias de uma determinada companhia.

“Conselheiro Independente” significa um membro do conselho que não tenha relacionamento direto nem indireto nem material com a empresa, a não ser como membro do conselho de administração e que:

- a. Não seja nem tenha sido nos últimos cinco (5) anos empregado da empresa ou suas afiliadas;
- b. Não tenha e não tenha tido nos últimos cinco (5) anos um relacionamento com a empresa ou suas afiliadas (seja diretamente ou como parceiro, acionista (exceto na medida em que essas ações sejam mantidas por esse diretor em conformidade com um requisito da lei aplicável no país para diretores de modo geral), diretor, executivo ou diretor executivo de uma pessoa que tenha ou já tenha tido tal relacionamento);
- c. Não seja afiliado a nenhuma organização sem fins lucrativos que receba financiamento significativo da empresa ou de seus afiliados;
- d. Não receba nem tenha recebido qualquer remuneração adicional da empresa ou de seus afiliados, salvo seus honorários como diretor e contanto que tais honorários não constituam parcela significativa de sua renda anual;
- e. Não participe de qualquer opção de ação [esquema]/[plano] ou pensão [esquema]/[plano] da empresa ou de qualquer de suas afiliadas;
- f. Não seja empregado como executivo de qualquer empresa na qual qualquer dos executivos da empresa sejam membros do conselho de administração;
- g. Não seja nem tenha sido nos últimos cinco (5) afiliado a um auditor atual ou anterior da empresa ou de qualquer de suas afiliadas ou empregado das mesmas;
- h. Não tenha interesse material na empresa ou em suas afiliadas (seja diretamente ou como parceiro, acionista, diretor, executivo ou diretor executivo de uma pessoa que tenha tal interesse);
- i. Não pertença à família imediata (e não seja o testamenteiro, administrador ou representante pessoal de qualquer pessoa falecida ou legalmente incompetente) de qualquer indivíduo que não cumpra qualquer dos requisitos estipulados nas alíneas a ou i acima (caso seja diretor da empresa); e
- j. Não tenha sido membro do conselho de administração por mais de dez (10) anos.

Para fins desta definição, “interesse material” significará propriedade direta ou indireta de ações com direito a voto que representem pelo menos 2% do número de votos restante ou do capital da empresa ou de qualquer de suas afiliadas.

Apêndice 5: Metodologia da análise do Capítulo 7

Este apêndice descreve a metodologia seguida em todas as análises quantitativas apresentadas no Capítulo 7, a qual avalia a hipótese geral de que a adoção de boas práticas de governança corporativa por parte das integrantes do Círculo de Companhias influenciou positivamente seu desempenho global. Essa análise é realizada mediante a aplicação de cinco enfoques diferentes. Os dados foram obtidos junto ao banco de dados Economatica®, um sistema com foco em empresas latino-americanas amplamente utilizado por profissionais do mercado e pesquisadores acadêmicos da região. O sistema compila o preço de ações e outros dados corporativos diretamente das bolsas de valores, evitando assim erros potenciais da coleta de dados. O grupo de empresas latino-americanas semelhantes representa todas as empresas listadas da região, incluídas no Economatica® e com ações ativas até março de 2009¹. Para facilitar as comparações, todos os dados foram coletados em dólares norte-americanos, convertidos à taxa de câmbio oficial na respectiva data a que se referem dos dados². Os detalhes metodológicos são apresentados separadamente para cada um dos cinco enfoques usados no capítulo.

Enfoque 1 — Comparação de indicadores operacionais escolhidos referentes às empresas do Círculo de Companhias frente às empresas latino-americanas listadas

Gráfico correlato: Gráfico 1

Detalhes metodológicos:

- ▶ O Gráfico 1 compara os resultados médios das catorze integrantes do Círculo de Companhias em comparação ao grupo de 1.078 empresas latino-americanas.
- ▶ Os dados referem-se aos anos 2005-2007.
- ▶ As cifras constantes do gráfico referem-se à média de três anos de cada grupo.
- ▶ Para evitar qualquer distorção em relação aos dados extremos, foram excluídos valores atípicos do grupo latino-americano (resultados 2,5% mais altos e 2,5% mais baixos).³

¹ Nem todas as empresas do Círculo de Companhias foram utilizadas em todas as análises. O Grupo Suzano é tratado como duas empresas separadas, Suzano Papel e Celulose e Suzano Petroquímica, uma vez que as duas empresas foram listadas separadamente na bolsa de valores, apesar de terem participado do Círculo como uma só empresa e de ambas as entidades pertencerem ao mesmo grupo controlador. A Suzano Petroquímica foi excluída dos dados de 2008 após sua aquisição pela Petrobras em 2007. A análise não inclui a Atlas, que foi listada na Costa Rica antes de sua aquisição, em 2008, pela Mabe do México, uma vez que o banco de dados da Economatica® não abrange empresas listadas no mercado de ações da Costa Rica.

² Por exemplo, quando os dados de capitalização de mercado de uma empresa brasileira são fornecidos em relação a 31 de dezembro de 1997, a capitalização de mercado é calculada em Reais brasileiros (BRL) daquela ocasião e dividida pela taxa de câmbio oficial entre BRL / USD em 31 de dezembro de 1997.

³ Os fatores discrepantes das empresas do Círculo de Companhias não foram excluídos por causa do pequeno tamanho da amostra, o que poderia acarretar distorções maiores nos dados. Como teste de robustez, todas as análises foram refeitas excluindo-se as companhias do Círculo com melhor e pior desempenho, obtendo-se resultados gerais e conclusões semelhantes. Para investigar mais o possível efeito dos fatores discrepantes, foram comparados os valores medianos dos dois grupos, além dos valores médios. Nesse caso, os resultados favoreceram ainda mais claramente as empresas do Círculo de Companhias.

Enfoque 2 — Evolução do lucro econômico anual (versão simplificada de EVA®) das companhias do Círculo em comparação às latino-americanas listadas

Gráfico correlato: Gráfico 2

Detalhes metodológicos:

- ▶ O Gráfico 2 analisa a evolução do lucro econômico (por meio de um substituto de EVA®) do grupo de catorze companhias do Círculo em comparação com o grupo de 1.078 empresas latino-americanas listadas de 1995 a 2007.
- ▶ Banco de dados Economatica® forneceu os dados financeiros.
- ▶ As taxas de desconto (custo de capital e custo de capital de terceiros) foram fornecidas pelo *website* especializado Damodaran Online (www.stern.nyu.edu/~adamodar/).
- ▶ Os dados do Índice de Títulos de Mercados Emergentes (EMBI+)⁴ foram fornecidos pelo *site* <http://www.cbonds.info/>.
- ▶ As taxas tributárias de cada país foram fornecidas pela *KPMG Tax Rate Survey*.
- ▶ As cifras do gráfico referem-se à média de todas as empresas do Círculo de Companhias; a média de todas as 1.078 empresas latino-americanas foi fornecida pelo Economatica®.
- ▶ O substituto EVA® foi calculado como Renda Líquida + Despesa de Juros * (1 — Taxa Tributária Corporativa) - WACC * Capital Investido.
- ▶ O Capital Investido foi calculado como: Ativos Totais — Ativo Diferido — Investimentos / *holdings* em afiliados / empresas controladas — Passivos de Longo Prazo + Dívida Financeira de Curto e Longo Prazos + Obrigações de Curto e Longo Prazo a Pagar + Dívidas a Pagar a afiliados/empresas controladas.
- ▶ O WACC foi estimado usando-se o valor patrimonial do capital e o valor contábil da dívida (curto e longo prazos, incluindo obrigações).
- ▶ O custo do capital de terceiros e o custo do capital próprio foram estimados como custo do capital próprio e o custo do capital de terceiros da indústria nos EUA (fornecido diretamente pela Damodaran Online) mais o risco do país para o respectivo ano (medido pelo *spread* entre o EMBI+ de cada país e os títulos do Tesouro dos EUA).
- ▶ Para evitar qualquer distorção em relação aos dados extremos, foram excluídos valores atípicos do grupo latino-americano (resultados dos 2,5% mais altos e mais baixos)⁶.

Enfoque 3 — Comparação de indicadores de mercado escolhidos referentes às empresas do Círculo frente às latino-americanas listadas

Gráfico correlato: Gráfico 3

Detalhes metodológicos:

- ▶ O Gráfico 3 compara os resultados médios do grupo de catorze companhias do Círculo em relação ao grupo de 1.078 empresas latino-americanas.
- ▶ Os dados referem-se aos anos 2005–2007.

⁴ EMBI+ é um índice de referência do mercado de títulos produzido pelo banco de investimentos J.P.Morgan. Ele acompanha os retornos totais dos instrumentos de dívida externa negociados nos mercados emergentes. Como indica as taxas de juros pagas pelos países emergentes sobre seus títulos externos, é amplamente considerado com um substituto para medir o risco país.

⁵ WACC é o Custo médio ponderado de capital. É o custo total do capital próprio de uma empresa baseado nos custos de capital próprio e no custo de capital de terceiros. É entendido também como a taxa que a empresa deverá pagar para financiar seus ativos ou o rendimento mínimo que uma empresa deve obter sobre a base de ativos existente para satisfazer seus credores, acionistas e outros provedores de capital. É calculado utilizando a seguinte equação: $WACC = (E/(E+D)) * ke + (D/(E+D)) * kd(1 - Tc)$, onde: E = Valor de mercado do patrimônio da empresa; D = Valor de mercado da dívida da empresa; ke = Custo do capital próprio; kd = Custo do capital de terceiros; e, Tc = taxa de imposto da empresa.

⁶ Semelhante à explicação na Nota de Rodapé 1, fizemos todas as análises sem excluir os fatores discrepantes, com os resultados gerais permanecendo qualitativamente semelhantes.

- As cifras constantes do gráfico referem-se à média de três anos de cada grupo.
- Para evitar qualquer distorção em relação aos dados extremos, foram excluídos valores atípicos do grupo latino-americano (resultados 2,5% mais altos e mais baixos)⁷.

Enfoque 4 — Análise do impacto de anúncios imprevistos de melhorias nas práticas de governança corporativa sobre o preço das ações

Gráfico correlato: Gráfico 4

Detalhes metodológicos:

- O Gráfico 4 apresenta resultados agregados do anúncio de melhorias na governança corporativa das companhias do Círculo de 1998 a 2007.
- Após exclusões devidas à falta de liquidez de ações ou de ações cotizadas durante o período do evento, foram identificados doze diferentes eventos de oito do Círculo de Companhias.
- Não foram identificados eventos claros para a Atlas, Cimento Argos, Ferreyros, ISA, Marcopolo, NET and Ultrapar.
- Foi estabelecida uma janela de eventos de dezesseis dias, com cinco dias antes da publicação (D-5) e dez dias após a publicação (D+10).
- O modelo de mercado, usado no cálculo de rendimentos previstos, mediu rendimentos anormais.
- A janela de estimativa incluiu 50 dias de negociação antes da janela do evento (de -55 a -6).
- A tabela abaixo apresenta um resumo de todos os eventos analisados. Os eventos foram selecionados com base em seu potencial de melhoria nas práticas de governança corporativa das empresas do Círculo de Companhias:

Tabela 1 — Resumo de todos os eventos analisados

# Notícias	Empresa	País	Data do evento	Manchete da notícia	Fundamento da governança corporativa
1	Buenaventura	Peru	18/12/95	Buenaventura lançará ADRs na NYSE	A listagem cruzada em ambientes com requisitos mais altos de governança corporativa indica um claro compromisso com mais divulgação de informações e melhores práticas
2			1/4/02	Buenaventura combina Classes de Ações A e B em um único tipo	A consolidação de ações em um único tipo, adotando a norma de “uma ação um voto” está de acordo com as recomendações da maioria dos códigos da governança corporativa.
3	CCR Rodovias	Brasil	3/4/07	CCR elege um conselheiro independente para seu conselho de administração	A eleição de um conselheiro independente assinala a intenção de passar para uma estrutura do conselho de administração com supervisão independente da gestão.
4	CPFL Energia	Brasil	15/3/07	CPFL simplifica a estrutura de propriedade	Uma simplificação da estrutura de propriedade facilita aos investidores externos a compreensão dos fluxos financeiros internos e externos da empresa
5	Embraer	Brasil	21/7/00	Embraer terá ADRs emitidas na NYSE	Ver as razões para o Evento 1

⁷ Semelhante à explicação da Nota de Rodapé 1, todas as análises foram refeitas como um teste de robustez, excluindo-se a companhia de desempenho mais alto e o de desempenho mais baixo do Círculo e obtendo-se as mesmas conclusões gerais. Comparamos também os valores medianos dos dois grupos, além dos valores médios, e os resultados continuaram semelhantes.

# Notícias	Empresa	País	Data do evento	Manchete da notícia	Fundamento da governança corporativa
6			13/1/06	Embraer prepara-se para a reestruturação e conversão acionárias de ações sem direito a voto	Ver as razões para o Evento 2
7	Homex	México	10/10/06	Homex elege um conselheiro independente para seu conselho de administração	Ver as razões para o Evento 3
8	Natura	Brasil	28/2/05	Natura anuncia um novo diretor executivo profissional em coerência com seu plano de sucessão	A sucessão planejada de um presidente executivo (CEO), especialmente sem vínculos de família com os acionistas controladores, pode ser vista como um sinal de ambiente meritocrático e bem governado
9			2/12/05	Natura une-se ao Índice BM&FBOVESPA-ISE	A seleção de um índice que inclua empresas comprometidas com os padrões de governança corporativa e sustentabilidade demonstra um esforço real da empresa neste sentido
10	Suzano Papel e Celulose	Brasil	9/5/03	Suzano anuncia um novo modelo de governança corporativa	O anúncio de melhorias na composição e funcionamento do conselho de administração é sinal de sérios esforços, por parte da empresa, no sentido de melhores práticas de governança
11			2/6/06	Suzano anuncia um novo diretor executivo fora do controle acionário da família	Ver as razões para o Evento 8
12	Suzano Petroquímica	Brasil	25/10/04	Suzano Petroquímica une-se ao Nível 2 da governança corporativa da BM&FBOVESPA	A migração para um segmento de listagem com requisitos mais rigorosos de governança corporativa demonstra intenção de adotar melhores práticas de governança corporativa

Abordagem 5 – Análise de retornos anuais de ações das empresas do Círculo de Companhias em comparação a diferentes referências

Gráficos correlatos: Gráficos 5a, 5b, 5c, and 5d

Detalhes metodológicos:

- O Gráfico 5a apresenta os retornos anuais compostos de ações das empresas do Círculo de Companhias em comparação a uma carteira igualmente ponderada com 1.073 empresas latino-americanas.
- O Gráfico 5b apresenta os retornos anuais compostos de ações das empresas do Círculo de Companhias em comparação com uma carteira igualmente ponderada com 113 empresas latino-americanas com ADRs.
- O Gráfico 5c apresenta os retornos anuais compostos de ações das empresas do Círculo de Companhias em comparação com uma carteira igualmente ponderada com 1.073 empresas latino-americanas, depois do reajuste a ponderações nacionais.
- O retorno anual de cada ação foi calculado dividindo o preço da ação no último dia de negociação do ano pelo preço do papel no primeiro dia de negociação do ano determinado. Os preços das ações são reajustados pelo sistema Economatica® para todas as atividades corporativas (tais como desdobramentos de ações, ajustes de capital, reduções de capital, desdobramentos reversos), incluindo dividendos em dinheiro. Este ajuste é feito para evitar a contabilidade de ações corporativas que provoquem mudanças abruptas na série de preços das ações e que não representem realmente a valorização ou a desvalorização das ações. O retorno da carteira foi calculado como o rendimento médio de todas as empresas com ações negociadas em cada ano.

- › Para a análise de ponderação nacional (Gráfico 5c), o peso de cada país na carteira do Círculo de Companhias de um determinado ano foi replicado no tocante a duas carteiras: todas as empresas latino-americanas e todas as empresas com ADRs. Por exemplo, em 2007 o rendimento da carteira com todas as empresas latino-americanas foi assim calculado: Rendimento médio de todas as empresas brasileiras listadas * peso das empresas brasileiras (neste caso 9/14, peso das empresas brasileiras na carteira do Círculo em 2007) + rendimento médio de todas as empresas peruanas listadas * peso das empresas peruanas (neste caso 2/14) + rendimento médio de todas as empresas colombianas listadas * peso das empresas colombiana (neste caso 2/14) + rendimento médio de todas as empresas mexicanas listadas * peso das empresas mexicanas (neste caso 1/14).

Detalhes sobre a análise ajustada ao risco

Gráficos correlatos: Gráfico 5d, 5e e 5f

Detalhes metodológicos:

- › Os gráficos 5d, 5e e 5f apresentam os resultados da análise de ajustada ao risco, comparando o Índice de Sharpe, o Índice de Treynor e o Alfa de Jensen das empresas do Círculo de Companhias a uma ampla carteira de 1.073 empresas latino-americanas listadas de 1998 a 2008. Foram utilizadas três medidas ajustadas ao risco destacadas nas publicações e amplamente usadas pelos profissionais do mercado: Índice de Sharpe, o Índice de Treynor e o Alfa de Jensen.
- › O Índice de Sharpe (SR) é calculado com a seguinte equação:

$$SR = (\text{retorno da carteira} - \text{taxa livre de risco}) / \text{volatilidade da carteira}$$
 ou

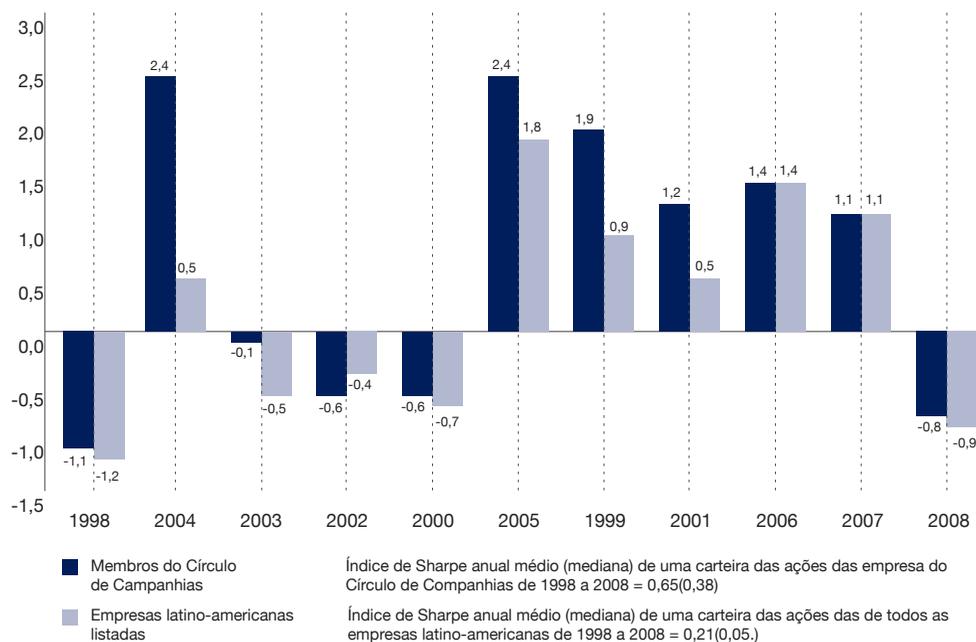
$$SR = (\text{retorno do ativo} - \text{taxa livre de risco}) / \text{volatilidade da carteira}$$

O **Índice de Sharpe** compara o retorno do ativo, descontando a taxa livre de risco na qual se mantém o ativo (o risco sistêmico) e sua volatilidade (o risco idiossincrático). De acordo com a Investopedia⁸:

O Índice de Sharpe indica se os retornos de uma carteira são devidos a decisões de um investimento inteligente ou resultado de risco excessivo. Esta medida é muito útil porque, embora uma carteira ou fundo possa produzir rendimentos mais altos do que seus concorrentes, será um bom investimento somente se os rendimentos mais altos não implicarem risco demasiadamente alto. Quanto maior o SR da carteira, tanto melhor foi seu desempenho ajustado ao risco. Um SR negativo indica que um ativo de menor risco teria melhor desempenho do que o título sob análise.

⁸ www.investopedia.com.

Gráfico 5d — Análise ajustada ao risco: o Índice de Sharpe das empresas do Círculo de Companhias em comparação a uma ampla carteira de 1.073 empresas latino-americanas listadas de 1998 a 2008



O Índice de Treynor (TR) é calculado com a seguinte equação:

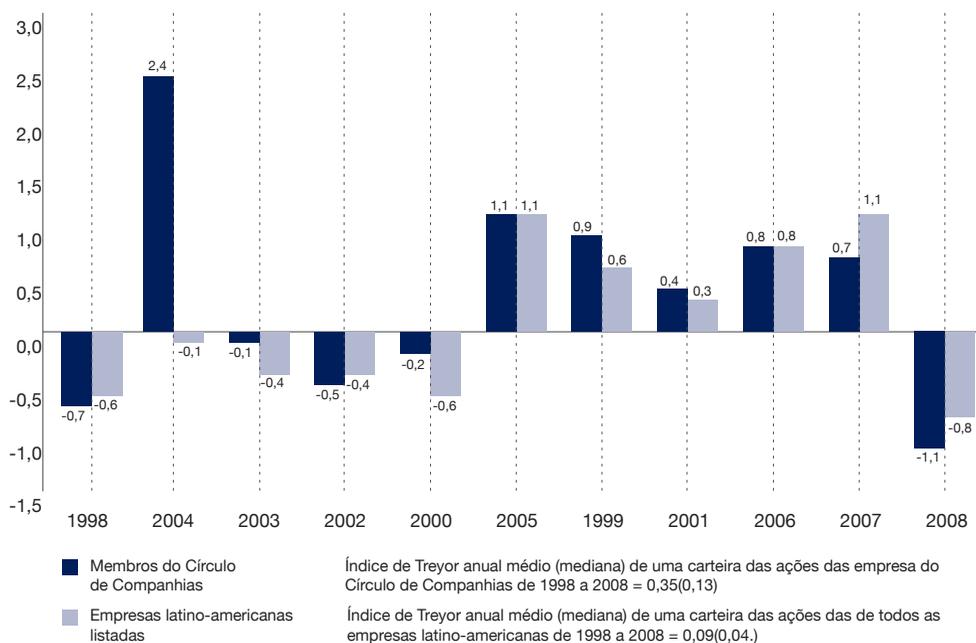
$$TR = \frac{\textit{retorno da carteira} - \textit{taxa livre de risco}}{\textit{beta da carteira}}$$

ou

$$TR = \frac{\textit{retorno do ativo} - \textit{taxa livre de risco}}{\textit{beta do ativo}}$$

O **Índice de Treynor** é semelhante ao Índice de Sharpe. A diferença é a medida do risco específico ou idiossincrático. Enquanto o Índice Sharpe utiliza a volatilidade anual das ações (desvio padrão de rendimentos), o Índice de Treynor usa o beta do ativo, uma medida de correlação entre o ativo e os rendimentos do mercado.

Gráfico 5e — Análise ajustada ao risco: o Índice de Treynor das empresas do Círculo de Companhias em comparação a uma ampla carteira de 1.073 empresas latino-americanas listadas de 1998 a 2008



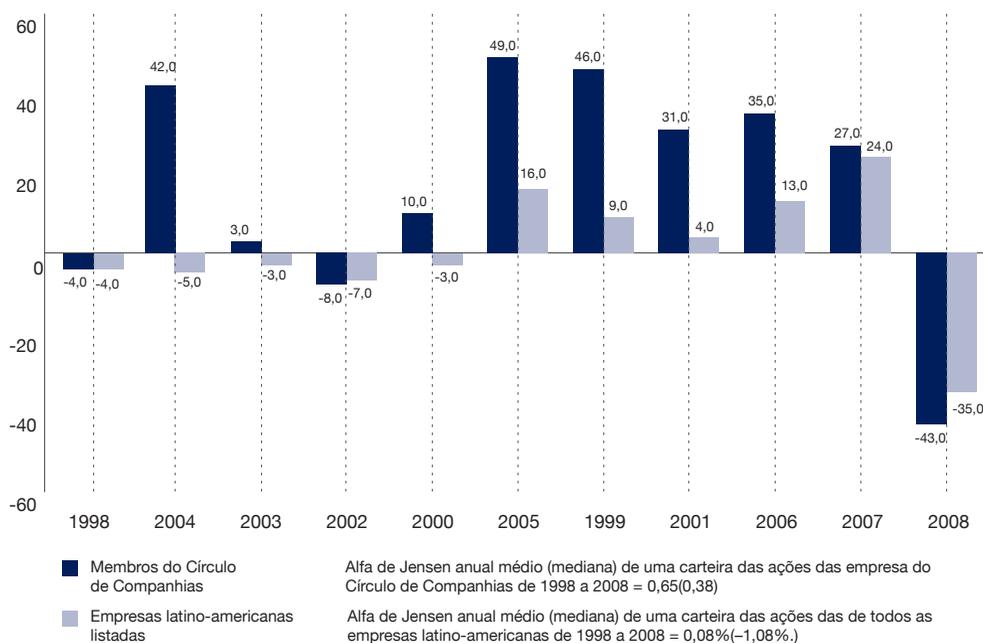
O Alfa de Jensen (J) é calculado com a seguinte equação:

$$J = \text{retorno dos ativos} - [\text{taxa livre de risco} + \text{beta dos ativos} * (\text{retorno referencial} - \text{taxa livre de risco})]$$

O Alfa de Jensen procura medir o rendimento “extra” que receberia um investidor ao investir em um determinado ativo. É a diferença entre o retorno de um ativo e o rendimento previsto do ativo. O rendimento previsto do ativo é apresentado pelo Modelo de Formação de Preços de Ativos Financeiros (CAPM), um método de preço de ativos amplamente utilizado. De acordo com a Investopedia:

A ideia básica é a seguinte: para analisar o desempenho de um gestor de investimentos, é preciso examinar não somente o rendimento global de uma carteira, mas também o risco dessa carteira. Por exemplo, se houver dois fundos mútuos, ambos com um rendimento de 12%, um investidor racional desejará que esse fundo tenha menos risco. A medida de Jensen é um dos meios para ajudar a determinar se uma carteira está produzindo o rendimento devido para seu nível de risco. Se o valor for positivo, a carteira estará produzindo um rendimento excedente ou “anormal”. Em outras palavras, um valor positivo do Alfa de Jensen significa que um gestor de fundo “ganhou do mercado” graças às suas aptidões de escolher ações.

Gráfico 5f — Análise ajustada ao risco: o Alfa de Jensen das empresas do Círculo de Companhias em comparação a uma ampla carteira de 1.073 empresas latino-americanas listadas de 1998 a 2008



Para calcular os três indicadores ajustado ao risco, foram adotadas as seguintes premissas:

- Retorno do ativo: rendimento anual das ações, dividindo os preços das ações no fim de um determinado ano pelos preços no fim do ano anterior
- Taxas livres de risco: A média anual de lucro de um título de dez anos do Tesouro dos EUA + média anual do EMBI do país onde a empresa está sediada (por exemplo, a taxa livre de risco de uma empresa brasileira em 2005 foi calculada pela risco médio do país durante o ano, medida de maneira aproximada pelo EMBI+) o lucro médio anual de títulos de dez anos do Tesouro dos EUA em 2005
- Volatilidade dos ativos: desvio padrão de rendimentos anuais de ativos
- Beta dos ativos: baseado nos 36 meses anteriores em comparação ao índice global do mercado de ações local. Por exemplo, o beta dos ativos de uma empresa brasileira em 2005 foi calculado usando rendimentos de ações dos últimos 36 meses em comparação ao IBOVESPA
- Retorno da carteira de mercado: o retorno anual do índice de mercado da bolsa de valores local onde opera a empresa. Por exemplo, para uma empresa brasileira em 2005 o rendimento do mercado foi calculado pelo rendimento anual do IBOVESPA em 2005

Seção 4: Benefícios da boa governança durante a recente crise financeira

Gráficos relacionados: Gráficos 6a, 6b, 6c, 6d e Tabela 6e

Detalhes metodológicos:

- Os gráficos 6a e 6b comparam os resultados médios do grupo de do Círculo de Companhias a um grupo de 1.073 empresas listadas da América Latina.
- Os dados referem-se ao resultado médio de ambos os grupos no final de 2008.
- Os gráficos são montados segundo o mesmo procedimento utilizado para os Gráficos 1 e 3, que comparam os indicadores operacionais e de mercado para o período 2005–2007. Assim como esses gráficos, os fatores discrepantes do grupo da América Latina foram excluídos (2,5% dos resultados mais altos e mais baixos) para evitar qualquer tendenciosidade de dados extremos.
- Os gráficos 6c e 6d apresentam a reação do mercado de ações das empresas do Círculo de Companhias após o surgimento da crise financeira global de 2008, comparada com três carteiras: 1.073 empresas latino-americanas, um grupo de controle combinado formado por treze empresas relativamente semelhantes às empresas do Círculo⁹ e os índices oficiais dos mercados de capitais dos países aos quais pertencem as empresas do Círculo.
- A Tabela 6e apresenta os resultados de várias regressões utilizando a metodologia dos Mínimos Quadrados Ordinários (OLS) executados para explorar as possíveis determinantes de um baixo rendimento das ações durante a crise financeira de 2008.
- Criar um grupo controle utilizado como grupo de referência para o Gráfico 6d: para cada empresa do Círculo, foi selecionado um equivalente com as mais maiores semelhanças de capitalização de mercado e rentabilidade operacional do mesmo país e ramo da indústria. Mas devido às restrições acerca do número de empresas listadas em alguns países, nem sempre foi possível encontrar uma empresa listada comparável do mesmo ramo da indústria e/ou de mesmo tamanho que a companhia do Círculo. Nesses casos, foi escolhida uma empresa com receitas totais comparáveis que operasse em ambientes de mercado semelhantes aos da companhia do Círculo. A tabela abaixo apresenta a empresa que corresponde a cada integrante do Círculo:

País	Membro do Círculo	Empresa Correspondente
Peru	Buenaventura	Soc. Min. Cerro Verde
Brasil	CCR Rodovias	OHL
Colômbia	Cementos Argos	Paz del Rio
Brasil	CPFL Energia	Cemig
Brasil	Embraer	TAM
Peru	Ferreyros	Alicorp SA
México	Homex	Urbi Desarrollos
Colômbia	ISA Interconex Elec	Isagen SA
Brasil	Marcopolo	Randon Participações
Brasil	Natura	Pão de Açúcar – CBD
Brasil	NET	UOL
Brasil	Suzano Papel	VCP
Brasil	Ultrapar	Braskem

⁹ Como a Suzano Petroquímica foi adquirida em agosto de 2007 pela Petrobras (a empresa estatal brasileira de petróleo), não foi incluída na carteira do Círculo para a análise de 2008.

- No Gráfico 6d, os resultados do Círculo de Companhias são comparados aos resultados dos índices oficiais do mercado de ações dos países de origem das empresas do Círculo. A análise utilizou o IBOVESPA do Brasil, o IGVBL do Peru, IGBC da Colômbia e IPyC do México.
- A Tabela 6e reproduz a metodologia mais complexa utilizada em pesquisa acadêmica anterior, particularmente o estudo realizado por Baek, Kang e Park (2004) na crise financeira do Leste Asiático na década de 1990. Ela inclui regressão estatística múltipla para identificar os atributos corporativos que estão associados ao desempenho comparativamente melhor das ações durante um choque econômico. Além da filiação ao grupo do Círculo e da emissão de ADRs de nível 2 ou 3,¹⁰ os seguintes atributos foram obtidos e levados em conta:
 - + Tamanho da empresa, medido por receitas operacionais totais e pelo total de ativos
 - + Rentabilidade da empresa, medida pelo rendimento sobre os ativos (ROA — Return on Assets - ganhos antes da dedução de juros e impostos divididos pelo total de ativos) e retorno sobre o patrimônio (ROE — Lucro líquido/patrimônio líquido)
 - + Valor da empresa, medida pelo coeficiente preço-valor patrimonial (PVP — Preço / Valor patrimonial por ação) e pelo valor total da empresa (dívida mais capital) dividido pela EBITDA (EVEBITDA)
 - + Alavancagem financeira medida pelo índice de endividamento (a dívida financeira da empresa dividida pelo valor patrimonial de suas ações)
 - + Solvência da empresa no curto prazo, medida pelo quociente de caixa (relação entre as disponibilidades de caixa e os títulos de liquidez e todo o passivo) e o índice de liquidez corrente (ativo circulante/passivo circulante)
 - + Indústria, medida por dezoito indústrias baseadas na classificação fornecida pelo banco de dados Economática®
 - + Risco das ações medido pelo coeficiente beta (covariância dos rendimentos das ações e os retornos do índice oficial do mercado de ações dividido pela variância das ações) e pela volatilidade das ações (desvio padrão anual dos rendimentos das ações)
 - + Liquidez das ações medida pelo coeficiente de liquidez fornecido pela Economática® e pelo free float (ações negociadas livremente em bolsa) da empresa
 - + Estrutura de propriedade, medida pela concentração de direitos de voto detidos pelos três acionistas principais
- A amostra para executar as regressões apresentadas no Gráfico 6c é formada por 471 empresas listadas do Brasil, Peru, Colômbia e México, os países com empresas no grupo do Círculo de Companhias.
- A tabela abaixo apresenta o resultado de diferentes regressões:

¹⁰ Essas empresas foram escolhidas porque os emissores de ADRs 2 e 3 estão sujeitos às exigências da Lei Sarbanes-Oxley e, portanto, sujeitos a regras mais rigorosas de divulgação de informações e controles internos.

Tabela 6e regressão múltipla de Quadrados Mínimos Ordinários (OLS)

A regressão OLS dos retornos das ações durante o surgimento da crise financeira global de 2008 e os atributos corporativos, inclusive, a filiação ao grupo do Círculo de Companhias

OLS regression of stocks returns during the emergence of 2008 global financial crisis and corporate attributes, including affiliation to Companies Circle group.

Variáveis explicativas	Período crítico de HPR (01/09/2008 a 1/12/2008)			HPR Segundo semestre de 2008 (01/07/2008 a 31/12/2008)		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Membro do Círculo	0,057** (2,02)	0,074** (2,31)	0,060* (1,77)	0,116*** (3,23)	0,105*** (2,64)	0,083** (2,07)
ADR23	-	-	0,051** (2,02)	-	-	0,083*** (2,83)
InREV	-	-0,009** (-2,22)	-0,009** (-2,13)	-	-0,006** (-1,30)	-0,008** (-1,57)
ROA	-	0,215*** (2,73)	0,238*** (2,85)	-	0,260*** (2,76)	0,278*** (2,95)
PVP (Preço / Valor patrimonial por ação)	-	-	-0,000 (-0,19)	-	-	-0,000 (-0,24)
Coeficiente de endividamento	-	-0,001 (0,31)	0,001 (0,26)	-	-0,003 (1,12)	-0,001 (0,18)
Coeficiente de caixa	-	-0,007 (-1,61)	-0,005 (-1,06)	-	-0,004 (-0,69)	-0,001 (-0,29)
Indústrias do grupo de fictícias	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM	SIM
Interceptar	-0,417*** (-5,47)	-0,373*** (-4,64)	-0,306*** (-3,07)	-0,503*** (-8,47)	-0,484*** (-4,95)	-0,477*** (-4,54)
R2	18,45%	25,41%	27,67%	18,31%	21,64%	23,87%
Amostra (n)	444	354	338	453	366	350

► Esta tabela apresenta o resultado das regressões múltiplas de OLS calculando os efeitos dos atributos corporativos selecionados (inclusive filiação ao Grupo do Círculo) sobre os rendimentos das ações durante o surgimento da crise financeira global de 2008. As variáveis dependentes são o retorno durante o prazo de manutenção (HPR — o rendimento total de um investidor que detém as ações) durante duas janelas de tempo diferentes:

- O chamado “Período Crítico” a partir de 1º de setembro de 2008, imediatamente anterior ao colapso do Lehman Brothers e dos prestamistas de hipotecas Fannie Mae and Freddie Mac nos EUA, até 1º de dezembro de 2008, quando o *National Bureau of Economic Research* anunciou formalmente que os EUA estavam em recessão
- Todo o segundo semestre de 2008

As variáveis explicativas incluem:

- + Membro do Círculo é uma variável fictícia que adota o valor 1, se a empresa for do Círculo e 0 se não for
- + ADR23 é uma variável fictícia que adota o valor 1 se a empresa comercializar ADRs de níveis II e III nos mercados dos EUA e zero em outras situações
- + InREV é o logaritmo natural das receitas operacionais totais para 2007
- + ROA é o rendimento sobre os ativos para o ano de 2007, medido pelos ganhos antes da dedução de juros e impostos divididos pelo total de ativos
- + PVP é o coeficiente entre o preço e o valor patrimonial no final de 2007, medido pelo preço de mercado das ações dividido pelo seu valor patrimonial
- + Coeficiente de endividamento é a dívida financeira da empresa dividida pelo valor patrimonial de suas ações no final de 2007
- + Coeficiente de caixa é uma medida de liquidez de curto prazo. É calculada pelo coeficiente entre as disponibilidades de caixa e os títulos de liquidez e todo o passivo corrente no final de 2007

É importante observar que foram utilizadas nas regressões dezoito indústrias fictícias (classificação dada pelo banco de dados da Economatica®), que não foram incluídas na tabela devido à limitação de espaço. A amostra é formada por 471 empresas listadas do Brasil, Peru, Colômbia e México, os países com empresas representadas no grupo do Círculo de Companhias.

- + Os números (1), (2) e (3) referem-se a três modelos econométricos diferentes empregados para análise.
 - + Os valores p^{11} são apresentados entre parênteses
 - + ***, ** e * representam significado estatístico nos níveis de 1%, 5% e 10%, respectivamente
 - + Todos os modelos foram calculados com erros padrão de heterocedasticidade ajustados, o que significa que a metodologia diferencia a dispersão dos retornos das ações das empresas da amostra junto com o período analisado.¹²
- Em linhas gerais, o Gráfico 6e indica que ser do grupo do Círculo de Companhias é um fator positivo durante períodos de retração do mercado, após a filtragem de outros atributos corporativos capazes de afetar o desempenho das ações, tais como o setor da indústria, o tamanho, a rentabilidade, valor de mercado, dívida e índices de solvência. Os resultados são sempre significativos em termos de estatística, principalmente no nível de 5%. O significado econômico dos coeficientes indica, por exemplo, que o fato de pertencer ao grupo do Círculo de Companhias diminuiria a queda das ações em 6% em relação às outras empresas durante o período crítico de 1º de setembro a 1º de dezembro de 2008 (com base no coeficiente do Modelo 3, regressões contra o Retorno durante o Prazo de Manutenção¹³, HPR — Período Crítico).
- Além dos resultados do Gráfico 6e, também foi testada a robustez de várias outras especificações do modelo, tais como:

¹¹ O valor “p” está associado a um teste de estatística, oferecendo uma base conveniente para a extração de conclusões em aplicações de testes de hipóteses. Quanto menor for o valor “p”, mais o teste rejeita a hipótese nula, ou seja, a hipótese que está sendo testada. No caso analisado na tabela 6e, um valor “p” de 0,05 ou menos rejeita a hipótese nula “no nível de 5%” de que a variável explicativa é estatisticamente diferente de zero. Geralmente, um valor “p” abaixo de 10% ou 5% (para sermos mais conservadores) corrobora a opinião de que uma determinada variável explicativa (por exemplo, “filiação ao grupo do Círculo”) seja relevante para o resultado da variável dependente (por exemplo, total do rendimento das ações no “período crítico”).

¹² Heterocedasticidade é uma situação em que a variância da variável dependente varia entre os dados. Ela complica a análise, uma vez que as regressões OLS baseiam-se em uma premissa de variância constante.

¹³ O Retorno durante o Prazo de Manutenção (HPR) é o retorno total de uma ação durante o período em que foi mantida. É calculado como a soma do fluxo de renda e dos ganhos de capital de uma determinada ação dividida pelo preço da ação no início do período.

- + Três outras janelas de tempo: terceiro trimestre de 2008, quarto trimestre de 2008 e todo o ano de 2008
- + Dados de 2006 para todas as variáveis explicativas em vez de dados do final de 2007
- + Outras definições operacionais para as variáveis explicativas, tais como: Valor da empresa dividido por EBITDA como substituto do valor relativo em vez do PVP (Preço / Valor patrimonial por ação); logaritmo natural dos ativos totais como substituto do tamanho da empresa em vez das receitas totais; e índice de liquidez corrente (ativo circulante/passivo circulante) como substituto da solvência de curto prazo em vez do coeficiente de caixa. Em todas as especificações, os resultados qualitativos se mantiveram. Finalmente, foram acrescentadas outras possíveis variáveis explicativas, tais como medidas de risco (beta e volatilidade das ações), liquidez das ações e estrutura de propriedade. Como essas variáveis não estavam disponíveis para diversas empresas, elas reduzem significativamente a amostra, prejudicando, assim, o significado estatístico de alguns coeficientes.

Os resultados qualitativos permanecem os mesmos, sem sinais de alteração nas conclusões gerais.

Referências

Fontes citadas neste *Guia*

AMIT, R.; VILLALONGA, B. Benefits and costs of control—enhancing mechanisms in U.S. family firms. **SSRN Working Paper**, 2006.

ANDERSON, R. C.; REEB, D. M. Board composition: balancing family Influence in S&P 500 Firms. **Administrative Sciences Quarterly**, v. 49, p. 209-237, 2004. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=590305>>.

ANDERSON, R. C.; REEB, D. M. Board Composition: Who monitors the family. **SSRN Discussion Papers**, 2003. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=369620>>.

ANDERSON, R.; REEB, D. M. Founding family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. **Journal of Finance**, v. 58, p. 1301-1329, 2003.

BAEK, J-S; KANG, J-K; PARK, K. S. Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis. **Journal of Financial Economics**, v. 71, p. 265–313, 2004.

BLACK, B. The corporate governance behavior and market value of Russian firms. **Emerging Markets Review**, v. 2, p. 89-108, 2001.

BLACK, B.; JANG, H.; KIM, W. Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. **Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 22, n. 2, p. 366-413, 2006.

BOVESPA. **Como e por que tornar-se uma empresa aberta**. 2004.

BUSINESS ROUNDTABLE. **Corporate governance survey**. 2006.

CAMPBELL, J. Y.; LO, A. W.; MACKINLAY, A. C. **The econometrics of financial markets**. New Jersey: Princeton University Press, 1997.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; SUBRAHMANYAM, A. Dual-class premium, corporate governance, and mandatory bid rule: evidence from the Brazilian stock market. **Journal of Corporate Finance**, v. 13 n. 1, p. 1-24, 2007.

CENTRO DE ESTUDIOS DE MERCADO DE CAPITALES Y FINANCIERO. Peru: **Código de buen gobierno corporativo para empresas emisoras de valores**. 2001.

CITIGROUP GLOBAL MARKETS. **What investors want: how emerging market firms should respond to the global investor**. 2007.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; KLAPPER, L. F. Resolution of corporate distress: evidence from East Asia's financial crisis (junho de 1999). **World Bank Policy Research Working paper No. 2133**. 1999, revisto em 2004. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=168530>>.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; LANG, L. H. P. Expropriation of minority Shareholders: evidence from East Asia. **Mimeo, World Bank Research Paper 2088**, p. 33, 1998.

COLE, B. M. **The new investor relations: expert perspectives on the state of art**. Bloomberg Press, 2003.

COSO. **Internal Control — Integrated Framework**. 1992. Disponível em: <http://www.coso.org/publications/executive_summary_integrated_framework.htm>.

COMPANIES CIRCLE OF THE LATIN AMERICA CORPORATE GOVERNANCE ROUNDTABLE. Disponível em: <www.oecd.org/daf/companiescircle>.

CREDIT SUISSE. **Credit Suisse Index**. 2007.

DIRECTORSHIP. 2007. Disponível em: <<http://www.directorship.com/homex-joins-governancegroup>>.

EUROPEAN COMMISSION. **Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe**. Bruxelas, 2002. Disponível em: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf>.

ERSICK, K. E.; DAVIS, J. A.; HAMPTON, M. M.; LANSBERG, I. **Generation to generation: life cycles of the family business**. Boston: Harvard Business School Press, 1997.

GOMPERS, P. A.; ISHII, J. L.; METRICK, A. Corporate governance and equity prices. **Quarterly Journal of Economics**, v. 118, n. 1, p. 107-155, 2003.

GRANDMONT, R.; GRANT, G.; SILVA, F. Beyond the numbers—corporate governance: implications for investors. **Deutsche Bank**, 2004.

GREGORY, H. J. **International comparison of selected corporate governance guidelines and codes of best practice**. New York: Weil, Gotshal and Manges, 2007.

GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE FORUM. Disponível em: <www.gcgf.org>.

HOLDERNESS, C. G.; SHEEHAN, D. P. The role of majority shareholders in publicly held corporations. **Journal of Financial Economics**, v. 20, p. 317-346, 1988.

IBGC — Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código de melhores práticas de governança corporativa**. 3 ed, 2003. Disponível em: <www.ibgc.org.br>.

IBGC — Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança corporativa em empresas de controle familiar: casos de destaque no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2006.

IBGC — Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Uma década de governança corporativa**— história do IBGC, marcos e lições da experiência. São Paulo: Saraiva, 2005.

IFC - International Finance Corporation. **Case studies of good corporate governance practices: companies circle of the Latin American Corporate Governance Roundtable**. 2. ed. Washington: IFC, 2006.

IFC - International Finance Corporation. **Family business governance handbook**. 2008. Disponível em: <[http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/Family+Business_Second_Edition_English+/\\$FILE/English_Family_Business_Final_2008.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/corporategovernance.nsf/AttachmentsByTitle/Family+Business_Second_Edition_English+/$FILE/English_Family_Business_Final_2008.pdf)>.

THE INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS. Disponível em: <www.theiia.org>.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, p. 3-27, 2000.

LEAL, R. P.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. Corporate governance and value in Brazil (and in Chile). **Inter-American Development Bank, Latin American Research Network**, 2005.

LEUZ, C.; LINS, K. V.; WARNOCK, F. E. Do foreigners invest less in poorly governed firms? **ECGI Finance working paper n. 43/2004**, 2008.

MCKINSEY. **Mckinsey global investor opinion survey on corporate governance**. 2002. Disponível em: <<http://www.mckinsey.com/clientservice/organizationleadership/service/corpgovernance/pdf/globalinvestoropinionsurvey2002.pdf>>.

MITTON, T. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. **Journal of Financial Economics**, v. 64, n. 2, p. 215-241, 2002.

NICOLAU, J. E. **Tag along mínimo: vale a pena ir além?** Dissertação (Mestrado em Administração). Instituto Coppead de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2007.

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Principles of Corporate Governance**. 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/DATAOECD/32/18/31557724.pdf>>.

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Using the OECD principles of good governance: a board perspective**. 2008. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/20/60/40823806.pdf>>.

PEREZ-GONZALEZ, F. Does inherited control hurt firm performance? **Working paper Columbia University**, 2001.

POUTZIOURIS, P. Z. Views of family companies on venture capital: empirical evidence from the UK small to medium-size enterprising economy. **Family Business Review**, v. 14, n. 3, p. 277-291, 2004.

RUSSEL REYNOLDS ASSOCIATES. **Governance for good or ill**. Europe's Chairmen Report. 2006.

SILVEIRA, A. Di M. da; BARROS, L. A. Corporate governance quality and firm value in Brazil. **SSRN Working Paper**. 2007. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=923310>.

SILVEIRA, A. Di M. da; LEAL, R. P. C.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; BARROS, L. A. B.. Evolution and Determinants of Firm-Level Corporate Governance Quality in Brazil. **SSRN Working Paper Series**. 2007. Disponível em SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=995764>>.

SPENCER STUART. **The changing profile of directors**: Spencer Stuart Board Index. 2006.

VILLALONGA, B.; AMIT, R. How do family ownership, control, and management affect firm value. **Journal of Financial Economics**. (no prelo).

Referências

Fontes adicionais não citadas neste Guia

AGGARWAL, R.; LEAL, R. P.; HERNANDEZ, L. The aftermarket performance of initial public offerings in Latin America. **Financial Management**, V. 22, n. 1, p. 42-53, 1993.

AGRAWAL, A.; KNOEBER, C. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 31, p. 377-397, 1996.

BAI, C.-E.; LIU, Q.; LU, J.; SONG, Z.; ZHANG, J. Corporate governance and market valuation in China. **Working paper n. 564**, William Davidson Institute, 2003.

BARNHART, S.; ROSENSTEIN, S. Board composition, managerial ownership and firm performance: an empirical analysis. **The Financial Review**, v. 33, p. 1-16, 1998.

BECHT, M.; BOLTON, P.; ROËLL, A. Corporate governance and control. **ECGI – Finance Working Paper n. 2/2002**, 2002.

BEINER, S.; DROBETZ, W.; SCHMID, M.; ZIMMERMANN, H. An integrated framework of corporate governance and firm valuation - evidence from Switzerland. **ECGI Finance Working paper series n. 34/2004**, 2004.

BENNEDSEN, M.; NIELSEN, K.; PEREZ-GONZALES, F.; WOLFENZON, D. Inside the family firms: the role of families in succession decisions and performance. **SSRN Working paper**, 2006.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan Publishing, 1932.

BHAGAT, S.; BLACK, B. The non-correlation between board independence and firm long-term performance. **Journal of Corporation Law**, v. 27, n. 2, p. 231-273, 2001.

BHAGAT, S.; JEFFERIS, R. **The econometrics of corporate governance studies**. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, 2002.

BOHREN, O.; ODEGAARD, B. A. Governance and performance revisited. **ECGI Working paper series in Finance n. 28/2003**, 2003.

BROWN, L.; CAYLOR, M. Corporate governance and firm performance. **NBER Working paper**, 2004.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. Tese (Doutorado em Administração). Instituto Coppead de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2002.

CHARKHAM, J. **Keeping good company: a study of corporate governance in five countries**. Oxford: Oxford University Press, 1994.

CHO, M. H. Ownership structure, investment, and the corporate value: an empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 47, p. 103-121, 1998.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAN, J. P.; LANG, L. H. Disentangling the incentive and entrenchment effect of large shareholdings. **Journal of Finance**, v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002.

CLAESSENS, S.; KLINGEBIEL, D.; LUBRANO, M. Corporate governance reform issues in the Brazilian equity markets. **World Bank Working paper**, 2001.

CRONQVIST, H.; NILSSON, M. Agency costs of controlling minority shareholders. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, p. 695-719, 2003.

DALLAS, G. **Governance and risk**. New York: McGraw Hill, 2004.

DE CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002.

DE CARVALHO, A. G.; PENNACCHI, G. G. Can a stock exchange improve corporate behavior? Evidence from firm's migration to premium listings in Brazil. **Working paper**, 2007.

DEMSETZ, H.; VILLALONGA, B. Ownership structure and corporate performance. **Journal of Corporate Finance**, v. 7, p. 209-233, 2001.

DENIS, D.; MCCONELL, J. International corporate governance. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, n. 1, p. 1-36, 2003.

DROBETZ, W.; SCHILLHOFER, A.; ZIMMERMANN, H. Corporate governance and expected stock returns: evidence from germany. **ECGI Finance Working Paper n. 11/2003**, 2003.

DURNEV, A.; KIM, E. H. To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. **Journal of Finance**, v. 60, n. 3, p. 1461-1493, 2005.

DUTRA, M. G.; SAITO, R. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de empresas abertas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 2, p. 9-27, 2002.

FACCIO, M.; LANG, L. H.; YOUNG, L. Dividends and expropriation. **American Economic Review**, v. 91, p. 54-78, 2001.

GOLDMAN SACHS JBWERE. **Good corporate governance = good investment returns**. Research Report, 2006.

GORDON, E. A.; HENRY, E.; PALIA, D. Related party transactions: associations with corporate governance and firm value. **EFA Maastricht paper n. 4377**, 2004.

GUERRA, S.; FISCHMANN, A.; MACHADO FILHO, C. P. An agenda for board research. **Corporate Ownership & Control**, v. 6, n. 6, 2009.

HIMMELBERG, C.; HUBBARD, G.; LOVE, I. Investor protection, ownership and the cost of capital. **World bank Policy Research Working paper n. 2834**, 2004.

HIMMELBERG, C.; HUBBARD, G.; PALIA, D. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. **Journal fo Financial Economics**, v. 53, n. 3, p. 353-384, 1999.

JENSEN, M. **A theory of the firm**: governance, residual claims, and organizational forms. Boston: Harvard University Press, 2001.

JOHNSON, S.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Tunneling. **American Economic Review**, v. 40, p. 22-27, 2000.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004.

KRAAKMAN, R.; DAVIES, P.; HANSMAN, H.; HERTIG, G.; HOPT, K.; KANDA, H.; ROCK, E. **The anatomy of corporate law**. Oxford: Oxford University Press, 2004.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; ZAMARRIPA, G. Related lending. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 118, n. 1, p. 231-267, 2003.

LA PORTA, R.; SHLEIFER, A.; LOPEZ-DE-SILANES, F. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, v. 54, p. 471-517, 1999.

LA PORTA, R. ; SHLEIFER, A. ; LOPEZ-DE-SILANES, F. ; VISHNY, R. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.

LEAL, R. P. Governance practices and corporate value: a recent literature survey. **Revista de Administração de Empresas da USP - RAUSP**, v. 39, n. 4, p. 327-337, 2004.

LEAL, R. P.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; VALADARES, S. M. Estrutura de controle e propriedade das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea** , v. 6, n. 1, p. 7-18, 2002.

LOMBARDO, D.; PAGANO, M. Law and equity markets: a simple model. **Stanford Law and Economics Working paper n. 194 and University of Salerno Working Paper n. 25**, 2000.

MING, J. J.; WONG, T. J. Earnings management and tunneling through related party transactions: evidence from chinese corporate groups. **EFA Annual Conference Paper n. 549**, 2003.

MONKS, R.; MINOW, N. **Corporate Governance**. Oxford: Blackwell Publishers, 2003.

MORCK, R. K.; STANGELAND, D. A.; YEUNG, B. Inherited wealth, corporate control, and economic growth. The Canadian disease? In: R. K. MORCK, **Concentrated corporate ownership**. University of Chicago Press. p. 319-369, 2000.

NENOVA, T. Control values and changes in corporate law in Brazil. **World Bank Working paper**, 2001.

OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. Di M. da; ROCHA, K. C. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. In: XXVIII ENANPAD, 28., 2004, Curitiba. **Anais...** Curitiba: ANPAD, 2004.

OMAN, C.; BLUME, D. Corporate governance: the development challenge. **eJournal USA: Perspectivas Econômicas**, 2005.

PALIA, D.; RAVID, S. A. The role of founders in large companies: entrenchement or valuable human capital? **Rutgers University Working paper**, 2002.

SAITO, R. Repurchase rules and expropriation of minority shareholders: evidence from Brazil. IN: XXV ENANPAD, 25., 2001, Campinas. **Anais...** Campinas: ANPAD, 2001.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. Di M. da The importance of tag-along rights and identity of controlling shareholders for the price spreads between dual-class shares: the Brazilian case. **SSRN Working Paper**, 2008. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1033478>.

SANTOS, R. L.; SILVEIRA, A. Di M. da Board interlocking in Brazil: directors' participation in multiple companies and its effect on firm value. **SSRN Working Paper**, 2007. Disponível em: <http://devpapers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1018796&rec=1&srcabs=978189>.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Large shareholders and corporate control. **Journal of Political Economy**, v. 94, p. 461-488, 1986.

SIFFERT FILHO, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**, v. 5, n. 9, p. 123-146, 1998.

SILVEIRA, A. Di M. da **Governança corporativa e estrutura de propriedade**. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2006.

SILVEIRA, A. Di M. da **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2005.

SILVEIRA, A. Di M. da; BARROS, L. A. Determinants of corporate governance quality in Brazilian listed companies. In: IV Meeting of the Brazilian Finance Society, 4., 2004, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: FGV, 2004.

SILVEIRA, A. Di M. da; DIAS, A. L. Impact of the announcement of disputes between controlling and minority shareholders on share prices in Brazil. **Working Paper**, 2008.

SILVEIRA, A. Di M. da; YOSHINAGA, C. E.; BORBA, P. F. Crítica à teoria dos stakeholders como função-objetivo corporativa. **Caderno de Pesquisas em Administração da USP**, v. 12, n. 5, p. 33-42, 2005.

SIQUEIRA, T. V. Concentração da propriedade nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista do BNDES**, v. 5, n. 10, p. 37-62, 1998.

SROUR, G. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. In: II EBFIN, 2., 2002, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: SBFIN, 2002.

VALADARES, S. M. **Três ensaios sobre mercado por controle no Brasil**. Tese (Doutorado em Economia) Pontifícia Universidade Católica. Rio de Janeiro, 1998.

VALADARES, S. M.; LEAL, R. P. Ownership and control structure of Brazilian companies. **Abante: Studies in Business Management**, v. 3, n. 1, p. 29-56, 2000.

VIEGAS, L. Corporate governance in Brazilian non-listed companies: challenges and opportunities. **OECD International Meeting on Corporate Governance on Non-Listed Companies**. Istanbul, 2005.

Glossário

Acionistas controladores: Acionistas que detêm um volume de capital com direito a voto de uma empresa suficiente para controlar a composição do conselho de administração — geralmente, 30% ou mais.

Acionistas minoritários: Acionistas com participação minoritária em uma empresa controlada por um acionista majoritário — participação geralmente inferior a 5%.

Acionistas: Detentores das ações emitidas pelas empresas.

Ações com direito a voto: Ações que conferem ao acionista o direito de votar sobre questões de política corporativa, inclusive nas eleições para o conselho de administração.

Ações negociadas livremente em bolsa (*free float*): Parcela do capital acionário que é negociada no mercado, conferindo liquidez às ações. Esses papéis não pertencem a grandes acionistas e não são ações mantidas na tesouraria da empresa.

Ações ordinárias: Títulos de participação que representam a propriedade de uma empresa e fornecem aos seus detentores o direito de voto e o direito a uma participação nos lucros residuais de uma empresa por intermédio de dividendos e/ou valorização do capital.

Ações preferenciais: Títulos de participação que representam a propriedade em uma empresa com direitos preferenciais sobre outros títulos quanto ao pagamento de dividendos e distribuição dos ativos no momento da liquidação. As ações preferenciais geralmente não têm direito a voto.

Ações sem direito a voto: Acionistas que detêm esta classe de ações normalmente não têm direitos a voto na AGO, exceto em alguns assuntos de grande importância. Em geral, os acionistas sem direito a voto têm direitos preferenciais para o recebimento de dividendos.

Acordo de acionistas: Documento escrito que rege as relações entre os acionistas e define de que modo a empresa será administrada e controlada. O acordo ajuda a alinhar os objetivos dos acionistas controladores para proteger interesses comuns.

Aderência / conformidade (*compliance*): Concordância e cumprimento das normas e regulamentos. De modo geral, aderência (*compliance*) significa obedecer a uma especificação ou política (interna ou externa), padrão ou lei que tenha sido definida claramente.

ADR (*American Depositary Receipt*): Valor mobiliário emitido por um banco norte-americano em lugar de ações de empresas estrangeiras em fideicomisso por aquele banco, facilitando, dessa forma, a negociação de ações estrangeiras nos mercados norte-americanos.

Aquisição hostil: Busca contínua pela aquisição de uma empresa depois que o conselho da empresa-alvo rejeita a oferta ou uma situação na qual o licitante faz uma oferta sem a prévia notificação do conselho da empresa-alvo.

Aquisição: A compra de uma empresa de capital aberto (alvo) por outra empresa (comprador ou licitante).

Aquisição: Obtenção de controle de outra empresa por compra ou troca de participação societária. Uma aquisição pode ser hostil ou amigável.

Assembleia Geral Anual (AGO) ou Assembleia Geral de Acionistas: Reunião de acionistas, geralmente realizada no final de cada exercício financeiro, na qual os acionistas e a diretoria executiva discutem o ano anterior e as perspectivas de futuro, os conselheiros são eleitos e são tratadas outras questões relevantes. A AGO é a melhor oportunidade para os acionistas fazerem perguntas diretamente aos membros do conselho de administração da empresa e exercer seu direito de voto e poder decisório.

Auditores independentes: Profissionais de uma empresa de auditoria externa encarregados de fiscalizar os relatórios financeiros. Não devem ter qualquer interesse pessoal nos demonstrativos financeiros para poder oferecer um julgamento isento sobre a posição financeira da empresa.

Auditoria interna: Avaliação da saúde financeira das operações da empresa feita por seus próprios funcionários, que são chamados de auditores internos.

Auditoria: Exame e verificação dos registros financeiros e contábeis de uma empresa e documentos de apoio preparados por um profissional e auditor externo independente.

Bloco de controle: Grupo combinado de ações que representa a maioria das ações com direito a voto da empresa.

Capitalização de mercado: Valor de mercado de uma empresa definido pelo número de ações em circulação multiplicado pelo preço de mercado da ação.

CNBV (Comisión Nacional Bancária y de Valores): Comissão de Valores Mobiliários do México.

CNFV ou Conasev (Comisión Nacional de Rescate de Valores): Comissão de Valores Mobiliários do Peru.

Códigos de conduta/ética: Desenvolvidos e adotados pelas organizações para definir o curso de ação adequado para assuntos relevantes e potencialmente delicados.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM): Comissão de Valores Mobiliários do Brasil.

Comitê de Auditoria: Comitê constituído pelo conselho de administração, geralmente encarregado da supervisão dos relatórios financeiros e divulgação de informações financeiras e não financeiras para as partes interessadas. O comitê é em geral responsável pela seleção da empresa de auditoria a ser aprovada pelos acionistas do conselho de administração.

Comitês do conselho: Formados por membros do conselho e criados para auxiliar a análise de assuntos específicos fora das reuniões regulares do órgão.

Conflitos de agência: Problemas que podem surgir quando o principal (o acionista) contrata um agente (executivo) para agir em seu nome, dando a este poder de decisão.

Conflitos de interesse(s): Quando uma pessoa ou grupo não é independente em relação ao tópico que está em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses que talvez sejam diferentes daqueles da organização. Fonte: Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, IBGC, São Paulo, 2004. Publicado pelo IBGC — www.ibgc.org.br.

Conselheiro independente: Integrante do conselho cuja ligação profissional, familiar ou financeira com a empresa, seu presidente, presidente executivo ou qualquer outro executivo se dá apenas por intermédio de sua função de conselheiro. Para obter a definição de conselheiro independente, consulte o Apêndice 4 desse *Guia*.

Conselheiro-líder: Conselheiro independente que deve contrabalançar o poder do presidente executivo e que assegura que as responsabilidades de fiscalização do conselho estão sendo cumpridas. O cargo é geralmente designado quando uma pessoa exerce os cargos de presidente executivo e presidente do conselho.

Conselho de administração: Grupo de pessoas eleitas pelos acionistas de uma empresa para definir a visão e a missão, estabelecer a estratégia e supervisionar a administração da empresa. O conselho tem a responsabilidade de selecionar o presidente executivo (CEO), definir o pacote de remuneração dos executivos e estabelecer os objetivos de longo prazo da empresa.

Conselho de família: Fórum organizado para que os familiares se reúnam e discutam a situação atual e futura do negócio. Os herdeiros podem participar, ou não, diretamente das operações diárias da empresa. O conselho de família é uma forma de criar a unidade e a coesão dos parentes por meio de uma visão compartilhada dos princípios orientadores e para separar a diretoria executiva profissional da empresa das questões pessoais da família.

Conselho fiscal: Entidade corporativa definida pelas regulamentações brasileiras. O conselho tem a responsabilidade de analisar, revisar e aprovar os demonstrativos financeiros da empresa e é composto por membros eleitos pela AGO. As regulamentações em outros países da América Latina exigem a criação de entidades semelhantes como parte do sistema de governança corporativa.

Constituição familiar: Diretrizes acerca dos direitos e deveres dos familiares que compartilharão os recursos, principalmente aqueles associados às empresas que receberam investimento.

Custo de capital de terceiros: Custo dos recursos financeiros tomados de empréstimo às atuais taxas de mercado.

Custo de capital: Taxa de rendimento esperada que o mercado exige para atrair recursos para um determinado investimento.

Custo do capital próprio: Taxa mínima de rendimento que uma empresa deve oferecer aos seus acionistas como compensação por um atraso no retorno sobre o investimento e por assumir o risco.

Custo médio ponderado de capital (WACC): Medida do rendimento de um investimento potencial. A medida inclui o custo do capital de terceiros e o custo do capital próprio ponderado de acordo com sua contribuição relativa para os custos em proporção ao financiamento total e o custo dos juros relacionados ou pagamento de dividendos.

Custos de agência: Custos incorridos por uma organização por causa de problemas relacionados à divergência de objetivos entre diretoria executiva e os acionistas. Os custos originam-se em duas fontes principais: custos inerentemente associados ao uso de agentes (ex.: o risco de os agentes utilizarem recursos da organização em seu próprio benefício) e custos de técnicas utilizadas para atenuar os problemas relacionados ao uso de agentes (ex.: os custos de produzir demonstrativos financeiros ou o uso opções de compra de ações para alinhar os interesses dos executivos com os dos acionistas).

Direitos de acionistas: Direitos oriundos da propriedade de ações. Existem dois tipos: direitos de voto e direitos de fluxo de caixa.

Direitos a usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores, no caso de venda do controle da companhia (*tag-along*): Se a maioria dos acionistas vender sua participação, os minoritários têm o direito de participar da venda e vender sua participação nos mesmos termos e condições que os acionistas majoritários. Este direito protege os acionistas minoritários e é um aspecto-padrão dos acordos de acionistas.

Direitos de voto: Direito de votar nas assembleias ordinárias acerca de questões de importância para a empresa.

Direitos sobre o fluxo de caixa: Direito de receber uma parcela específica dos lucros da empresa. Os direitos sobre o fluxo de caixa para os acionistas são determinados pela empresa, com base no volume investido e a propriedade da classe específica de ações.

Dividendos / Preço de mercado de ação (*dividend yield*): Razão entre os dividendos anualizados e o preço da ação. Os preços de mercado das ações são amplamente utilizados para medir o rendimento de uma ação.

Divulgação de informação: Disseminação pública de material, informação capaz de afetar o mercado de acordo com os requisitos de uma autoridade reguladora ou de acordo com contratos de autorregulação. É um dos mais importantes princípios de governança corporativa.

Empresa familiar: Empresas e projetos nos quais os acionistas controladores pertencem à mesma família ou grupo de famílias.

Empresas controladas: Empresas nas quais uma entidade individual ou jurídica detém a maioria dos direitos de voto.

Equidade: Respeito pelos direitos de todas as partes interessadas. Um dos princípios de governança corporativa.

Escritório da família: Grupo de serviços financeiros destinados às famílias com um conjunto de ativos muito grandes e complexos. O escritório protege os interesses dos familiares, baseando-se na independência absoluta por meio de gestão eficiente e ampla coordenação dos componentes do patrimônio individual. O escritório familiar pode ser uma ferramenta para implementar planos mais abrangentes de sucessão, liderança e governança corporativa.

Estatuto: Documento oficial registrado junto ao órgão do governo pertinente no país onde a empresa é incorporada. O estatuto traça o objetivo da empresa, os poderes nos termos da lei, as classes de títulos autorizadas a serem emitidas e os direitos e deveres dos acionistas e membros do conselho.

Estatuto: Documento escrito que expressa as regras de governança corporativa internas de uma empresa adotadas por seu conselho de administração ou acionistas. Incluem tópicos como eleição dos membros do conselho, deveres dos executivos e como devem ser conduzidas as transferências de ações.

Estrutura de propriedade: A forma como as ações da empresa são distribuídas entre os acionistas.

EVA (Valor Econômico Adicionado): Medida financeira que calcula o verdadeiro lucro econômico após as correções contábeis para deduzir o custo do capital acionário. A medida chega ao valor criado, acima do rendimento necessário, para os acionistas da empresa.

Gestão Baseada em Valor: VBM (*Value Based Management*) é a abordagem de gestão que assegura que as empresas sejam geridas de acordo com o valor (geralmente: maximizando o valor para os acionistas). Os três elementos da VBM são: criação de valor — de que modo a empresa pode aumentar ou gerar o máximo valor futuro, semelhante a uma estratégia; administração para o valor — governança corporativa, gestão da mudança, cultura organizacional, comunicação e liderança; medida do valor — valorização.

Gestão do risco: Processo de analisar a exposição de uma empresa ao risco e de determinar as abordagens ideais para administrar essa exposição.

Índice de pagamento de dividendos (dividendo por ação / lucro por ação): uma medida dos dividendos pagos pela empresa tomando por base seu lucro líquido.

Índice de endividamento (dívidas de curto + longo prazos / total de ativos): Medida da alavancagem financeira da empresa no longo prazo.

Índice de liquidez corrente (ativo circulante / passivo circulante): Medida de solvência da empresa em curto prazo — a capacidade de pagar o passivo no curto prazo.

Índice de liquidez: Criado pelos mercados de ações para oferecer uma indicação ampla do percentual do volume negociado de uma determinada ação em comparação com o volume total negociado de todas as ações no período.

Índice de solvência (Ebit / Despesas com Juros): Medida da capacidade de uma empresa de pagar as despesas com juros em um determinado período.

Índice P/L — Preço / Lucro por ação: Medida de valorização relativa de uma empresa determinada pelo preço atual das ações dividido pelo ganho projetado por ação.

Índice S&P 500: Índice das 500 maiores empresas dos Estados Unidos, responsáveis por 85% do valor em dólares de todas as ações listadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE). O índice fornece uma medida geral do desempenho geral do mercado de ações dos Estados Unidos.

Lei Sarbanes-Oxley: Legislação dos Estados Unidos que estabeleceu regras mais rigorosas para os relatórios financeiros, lançou um conselho federal de supervisão contábil e responsabilidade criminal para os executivos que comprovadamente tiverem falsificado as contas.

Lucro econômico (lucro residual): Lucro obtido após as deduções do custo de todo o capital investido. O lucro econômico é igual ao lucro operacional após a dedução de imposto de renda menos o custo do capital investido.

Margem EBITDA — EBITDA / receita operacional: Medida de rentabilidade indicando a margem de rendimento dos lucros antes da dedução de juros, impostos, desvalorização e amortização (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*).

Múltiplos de ações: Coeficiente destinado a medir as solicitações dos acionistas no que se refere a ganhos (fluxo de caixa por ação) e patrimônio (valor patrimonial por ação) de uma empresa.

Níveis 1 e 2 — Segmentos especiais de listagem de governança corporativa da BM&FBOVESPA: Segmentos de listagem de ações destinados à emissão de papéis por empresas que adotam voluntariamente práticas de governança corporativa e requisitos de transparência, além das exigências da legislação brasileira e da CVM.

Novo Mercado: Segmento brasileiro de listagem destinado às ações emitidas por empresas que adotam voluntariamente práticas de governança corporativa e requisitos de transparência além das exigências da legislação brasileira e da CVM. Para que uma empresa seja listada no Novo Mercado, seu capital social deve ser representado somente por ações nominais, com direito a voto.

Opção de ações: Acordo - ou privilégio — que transfere o direito de comprar ou vender um título ou propriedade por um preço específico em uma data determinada. As opções de compra de ações mais comuns são os resgates — o direito de comprar uma quantidade especificada de uma ação ao preço de exercício predeterminado no momento ou antes do prazo final — e opções de venda — o direito de vender uma quantidade especificada de uma ação ao preço de exercício predeterminado no momento ou antes do prazo final.

Padrões contábeis (ver também Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, GAAP): Conjunto de regras, convenções, padrões e procedimentos amplamente aceitos para o relato de informações financeiras, conforme estabelecido pelos organismos de normalização contábil.

Parte interessada: Pessoa ou organização que tem interesse legítimo em um projeto ou uma empresa. Em um sentido mais geral, refere-se a fornecedores, credores, clientes, empregados e a comunidade local — todos aqueles que são afetados pelas ações da empresa.

Partes relacionadas: Uma subsidiária, um parceiro em uma *joint venture*, um familiar ou uma empresa de propriedade ou afiliada a algum dos indivíduos relacionados.

Pílula de veneno: Dispositivo destinado a evitar uma aquisição hostil mediante a elevação do custo da aquisição, geralmente por meio da emissão de novas ações preferenciais que contêm dispositivos de resgate rigorosos.

Política de negociação de ações: Termos e condições que especificam as condições em que pessoas com acesso a informações privilegiadas (*insiders*), geralmente membros do conselho e diretores executivos de uma empresa, podem negociar as ações da empresa.

Presidente do conselho de administração: membro mais elevado em um conselho de administração. O presidente é responsável pela elaboração da agenda do conselho e por garantir que os negócios sejam conduzidos no interesse de todos os acionistas.

Presidente executivo (CEO): O executivo com o nível mais elevado da empresa que se reporta ao conselho de administração. O presidente executivo, ou principal executivo, tem a tarefa de tomar decisões de curto prazo, enquanto o conselho de administração estabelece os objetivos de longo prazo.

Prestação de contas: A obrigação de um conselho de administração de prestar contas aos acionistas e partes interessadas sobre o desempenho corporativo e ações da empresa. É o conceito de ser responsável por todas as ações realizadas pela diretoria executiva da empresa e por relatar essas informações às partes interessadas.

Princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP): Regras, convenções e padrões de contabilidade para empresas dos Estados Unidos criadas pela *Financial Accounting Standards Board* — FASB (Diretoria de Normas de Contabilidade Financeira).

Princípios de Governança Corporativa da OCDE: os Princípios de Governança Corporativa definidos pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômicos.

Procuração: Documento por meio do qual o acionista pode enviar seus votos em iniciativas corporativas propostas sem comparecer fisicamente à assembleia geral.

Propriedade concentrada: Forma de propriedade na qual um único acionista (ou um pequeno grupo de acionistas, unidos por um contrato) detém a maioria das ações com direito a voto de uma empresa.

Propriedade dispersa: Estrutura de propriedade na qual não há um bloco de controle de acionistas — as ações são pulverizadas e detidas por muitos acionistas, cada um dos quais possui apenas um pequeno percentual das ações e nenhum deles pode tomar decisões sobre questões corporativas sozinho.

Propriedade pulverizada (totalmente dispersa): Estrutura de propriedade na qual não existem acionistas controladores. Empresas com capital totalmente disperso são chamadas de corporações.

Q de Tobin: Substituto para o valor de mercado de uma empresa, geralmente, utilizado na literatura acadêmica. É calculado como o valor de mercado dos ativos de uma empresa dividido pelo valor de substituição dos ativos. O indicador recebeu este nome em homenagem a James Tobin, economista da Universidade de Yale, detentor de um prêmio Nobel, que o criou.

Regimento do conselho: Documento que descreve detalhadamente papéis, responsabilidades e funcionamento do conselho de administração e seus comitês.

Relações com investidores: Departamento de comunicações corporativas da empresa, especializado na gestão das informações e na divulgação de dados de empresas públicas e privadas quando se comunicam com a comunidade de investidores como um todo.

Relatório anual: Documento emitido anualmente pelas empresas e enviado aos seus acionistas e partes interessadas. Contém informações sobre os resultados financeiros e o desempenho geral durante o exercício financeiro anterior e comentários sobre as perspectivas de futuro.

ROE - Retorno sobre o patrimônio (lucro líquido / patrimônio líquido): Do inglês, *Return on Equity*: Rendimento líquido / valor patrimonial do patrimônio dá uma medida de rentabilidade, indicando o percentual de retorno do capital investido pelos acionistas.

SEC (Securities Exchange Commission): Órgão do governo dos Estados Unidos com autorização para regulamentar os mercados financeiros norte-americanos a fim de proteger os investidores. Todas as empresas listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos devem cumprir as regras e regulamentos da SEC.

Sessão executiva: Parte da reunião do conselho de administração que exclui o presidente executivo ou qualquer outro executivo.

Superintendência Financiera de Colombia (Superfinanciera): Comissão de Valores Mobiliários da Colômbia.

Teoria da agência: Estrutura teórica utilizada para descrever a relação de poder e interesses entre o principal (o acionista) que contrata uma segunda pessoa, um executivo (o agente) para agir em seu nome.

Transparência: Princípio de governança corporativa relativo à publicação e divulgação de informações relevantes para as partes interessadas.

Valor patrimonial da ação: Medida de valorização relativa de uma empresa determinada pelo preço atual das ações dividido pelo valor patrimonial de suas ações.

VBM — Value Based Management: Veja o verbete Gestão Baseada em Valor

Volume diário de ações negociadas: Volume de uma determinada ação negociada no mercado financeiro todos os dias.

Voto cumulativo: Sistema de votação que confere mais poder aos acionistas minoritários, permitindo-lhes dar todos os seus votos no conselho de administração a um único candidato, em oposição à votação regular ou estatutária, na qual os acionistas devem votar em um candidato diferente para cada vaga disponível ou distribuir seus votos entre um determinado número de candidatos.

Índice remissivo

A

Acionistas, direitos de (veja Direitos de acionistas)

Acionistas controladores 18, 21–28, 39–53, 67–78, 90, 99–101, 106–109, 129–130, 145–164, 169–173, 201, 205, 261

Acionistas minoritários 15, 18, 21–24, 31, 39, 43, 54, 67, 101–102, 106–108, 117, 128–133, 168–170, 188, 201, 205, 261

Ações com direito a voto (ordinárias) 15, 28, 43, 67, 106, 107, 167, 170, 261

Ações negociadas livremente em bolsa (free float) 22–23, 67, 131, 248, 261

Ações sem direito a voto (preferenciais) 15, 53, 107, 108, 170, 184, 188, 261

Acordo de acionistas 21–22, 32, 145, 261

Agência, teoria da (veja Teoria da Agência)

Ambiente de controle 57, 61, 65–66, 94, 109–114, 205

Argos 14, 47, 56, 66–67, 78, 80, 87, 164–165, 241, 247

Assembleia familiar 138, 141

Assembleia de acionistas 160

Assembleia Geral Ordinária — AGO 74, 99

Atlas 32, 58–59, 80, 112–113, 119, 180, 197, 239, 241

Auditor externo 81, 109–110, 165, 262

Audidores independentes 68, 78, 81, 112, 139, 262

Auditoria interna 81, 110–114, 133, 139, 205, 262

Avaliação do conselho de administração 71–88

B

Blocos de controle (veja Acionistas controladores)

BM&FBOVESPA 15–16, 19, 21, 22, 23, 28, 42, 43, 46, 54, 55, 68, 76, 77, 102, 104, 106, 107, 108, 120, 134, 149, 151, 156, 159, 162, 170, 173, 207, 242, 266

Buenaventura 13–14, 25, 29, 41–42, 46, 74–78, 80, 89, 94, 114, 116–117, 135, 143, 241, 247

C

Capitalização de mercado (número de ações em circulação x preço das ações) 15, 129, 168, 186, 187, 195, 239, 247, 262

Carteira do Círculo de Companhias 190–193, 243

CCR 18, 22–23, 31, 54, 80, 86, 88, 109, 157, 167–169, 241, 247

CEO (veja Presidente executivo)

Classificação de crédito (ratings) 20, 121

Códigos de conduta / ética 40, 47, 55–56, 61, 65–70, 73, 109, 119, 151, 205, 214, 262

Comitês do conselho de administração 78–82, 95, 221, 262

Compliance (veja Padrões de conformidade)

Composição do conselho de administração 73–75

Comunicação das mudanças 164–169

CONASEV — Comisión Nacional Supervisor de Empresas y Valores 59, 173, 208, 262, 269

Confederação de primos 136, 138

Conflito de interesses 75, 92, 109

Conselheiro independente 67, 75, 78, 163, 237, 241–242, 263

Conselheiro-líder 93–94, 263

Conselheiro de administração 67–94, 215, 264

Conselho de administração 57, 61, 65–95, 205, 214, 237, 241, 263, 266

Conselho de família 136–141, 233, 263

Conselho fiscal 80–86, 158–160, 162, 263

Conselho fiscal turbinado 81–82

Constituição familiar 140, 263

Controladores (veja Acionistas controladores)

Controles internos 21, 32, 46, 53, 58, 68, 79–81, 110–111, 114–116, 133, 160, 171, 199, 205, 224, 248

Copresidente do conselho de administração 27, 41, 55, 201

CPFL 11, 16–17, 21–22, 32, 40, 43, 46, 67, 73, 77–80, 83, 90–91, 98, 158–162, 171–172, 241, 247

Crise financeira 71, 179–180, 185–186, 190, 193, 196–198, 247–249

Custo de capital 13, 20, 179–182, 184–186, 240, 263

CVM — Comissão de Valores Mobiliários 15, 73, 262, 266

D

Desempenho da ação 15–16, 41, 108, 129, 196–199, 241, 243, 248–250

Direitos de acionistas 15, 18, 33, 53, 57, 61, 65, 67, 99–108, 128, 168, 173

Direito de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores no caso de venda do controle da empresa (tag along) 25, 67, 103, 105–108, 170, 171, 201, 233, 264

Divulgação de informação 15, 53, 65–66, 68, 80, 105, 114–123, 171, 173, 199, 201, 205, 228, 241, 248, 262, 268

E

Embraer 11, 28, 80, 103–104, 163, 241–242, 247

Empresa familiar 13, 24–26, 29, 127–152, 264

Equidade 18, 44, 117–118, 128, 141, 264

Escândalos corporativos 71, 171

Escritório familiar 137–139, 264

Estrutura de capital 17, 18, 19, 28, 163

Estrutura de propriedade 21, 38, 100, 103, 119, 131, 134, 181, 241, 248, 251, 264, 267

EVA (Valor Econômico Adicionado) 31, 98, 184–185, 225, 240, 265

F

Ferreiros 11, 25–26, 40, 44–45, 54, 59–60, 68–69, 77, 80, 86, 87, 96, 1011, 113, 135–136, 165, 172–173, 241, 247

Free float (veja Ações negociadas livremente em bolsa)

Função do presidente executivo (veja Papel do presidente executivo)

G

GAAP (veja Princípios contábeis geralmente aceitos)

Gestão Baseada em Valor (VBM) 91, 98–99, 265, 268

Gestão de desempenho 97–99

H

Homex 11, 28, 80, 116, 121–122, 130–131, 172, 200, 241–242, 247

I

IBGC — Instituto Brasileiro de Governança Corporativa 28, 73, 81, 134, 169, 262

IFC — Corporação Financeira Internacional IV, 3–4, 56, 57, 75, 85, 137–138, 205, 237, 254

IFC Family Business Governance Handbook (veja Manual de Governança Corporativa de Empresas Familiares da IFC)

Indicadores de mercado 187, 195, 240

Indicadores do mercado de ações 186

Indicadores operacionais 182

Índice P/L (Preço/Lucro por ação) 15, 186–187, 195, 265

Índice de Pagamento de Dividendos (dividendo por ação/lucro por ação) 182–184, 193, 265

Índice de Endividamento (dívidas de curto + longo prazo/total de ativos) 182–184, 194, 196, 199, 248, 265

Índice de Liquidez Corrente (ativo circulante/passivo circulante) 182, 183, 186, 187, 188, 194–196, 248, 251, 265

Índice de Solvência (EBIT / despesas com juros) 182, 183, 194, 196, 265

Instituições de governança familiar 134, 137–152

ISA 11, 18, 79, 104, 161, 241, 247

M

Manual de Governança Corporativa de Empresas Familiares da IFC 137, 138, 140, 142, 254

Marcopolo 11, 67, 80, 92, 95, 98, 102, 134, 143, 156, 241, 247

Matriz de Progressão de Governança Corporativa da IFC 7, 85, 205

Membro do conselho de administração (veja Conselheiro de administração)

Mesa Redonda de Governança Corporativa da América Latina IV, VIII, XI, 3, 56, 106, 209

Minoritários (veja Acionistas minoritários)

N

Natura 11, 27–30, 37, 42, 69–70, 80, 120, 134, 157–158, 242, 247

NET 11, 19, 21, 40, 46, 52, 80, 81–82, 86, 107, 121, 134, 166, 169, 173–174, 241, 247

Níveis 1 e 2 — segmentos especiais de listagem de Governança

Corporativa da BM&FBOVESPA 16, 23, 46, 173, 266

Novo Mercado 15, 16, 22, 42, 43, 46, 68, 77, 102, 104, 109, 120, 167, 266

NYSE (Bolsa de Valores de Nova York) 21, 56, 66, 117, 241, 265

O

OCDE — Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico IV, 3–4, 44, 56, 59, 61, 71–72, 75, 84, 105, 115, 209, 211, 267

P

Padrões de conformidade (compliance) 20–21, 46, 57–59, 67, 68, 74, 109, 111, 114, 161, 205, 215, 237, 261

Papel do presidente executivo 92–93

Partes Interessadas (stakeholders) 13, 21, 37–40, 41, 46, 53, 59, 62, 66, 70, 92, 109, 117–119, 140, 157, 165, 175, 262, 264, 266, 267, 268

Planejamento de sucessão 26, 95–97, 212

Preço da ação 17, 23, 106, 108, 115, 116, 168, 181, 186, 188, 197, 198, 199, 241

Presidente executivo (CEO) 88–97, 112, 116, 163–164, 213, 263, 266, 267

Presidente do conselho de administração 87, 90, 92–95, 98, 105, 143, 145, 150, 158–159, 163–164, 214, 263, 266

Prestação de contas 31, 33, 45, 51, 60, 68, 72, 81, 105, 114, 118, 128, 147, 266

Princípios contábeis geralmente aceitos (GAAP) 55, 68, 166, 266

Princípios de Governança Corporativa da OCDE 61, 71, 72, 84, 115, 267

Propriedade concentrada 93, 267

Propriedade dispersa 75, 100, 102–103, 267

PVP (Preço / Valor patrimonial por ação) 6, 186, 187, 195, 196, 248, 249, 250, 251

R

Relacionamento entre presidente do conselho e presidente executivo 92–95

Relações com investidores (RI) 117–122

Relatório anual 27, 68, 99, 101, 118, 205, 215, 267

Remuneração 29–32, 39, 42, 48, 72, 77, 79–82, 88–95, 97–98, 110–112, 121, 142, 149, 160, 205, 218, 237, 263

Retorno das ações 181, 190–193, 242–250

Reunião de família 138

ROE — Retorno sobre patrimônio 31, 182–183, 248, 267

S

Sarbanes–Oxley 21, 68, 80, 114, 158, 199, 248, 265

SEC — Securities Exchange Commission 21, 68, 80, 114, 158, 199, 248, 265

Sistemas de monitoramento 97–99

Sociedade entre irmãos 136, 138, 140

Stakeholders (veja Partes interessadas)

Sustentabilidade 26–28, 55, 65, 80, 89, 103, 130, 145, 147, 150, 196, 242

Suzano 11, 23–24, 26, 40–41, 47, 54–55, 70, 80, 107, 127, 145, 146–152, 163, 170, 172, 180, 197, 200–201, 239, 242, 247

T

Tag-along (veja Direito de usufruir das mesmas condições oferecidas aos acionistas controladores no caso de venda do controle da empresa)

Teoria de agência 38, 267

Transparência 114–123

U

Ultrapar 25–26, 30, 48, 80, 93, 98, 106–107, 134, 145, 170–171, 241, 247

V

VBM — Value Based Management (veja Gestão baseada em valor)

Volume diário de ações negociadas 186, 268