UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E ATUÁRIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

A GOVERNANÇA EMPRESARIAL E A EMERGÊNCIA DE UM NOVO MODELO DE CONTROLADORIA

Lílian Regina dos Santos

Orientador: Prof. Dr. Nilton Cano Martin

SÃO PAULO
2004

Prof. Dr. Adolpho José Melfi
Reitor da Universidade de São Paulo

Profa. Dra. Maria Tereza Leme Fleury
Diretora da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro
Chefe do Departamento de Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

LILIAN REGINA DOS SANTOS

A GOVERNANÇA EMPRESARIAL E A EMERGÊNCIA DE UM NOVO MODELO DE CONTROLADORIA

Dissertação apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade

Orientador: Prof. Dr. Nilton Cano Martin

SÃO PAULO

2004

Dissertação defendida e aprovada no Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, pela seguinte banca examinadora:

Prof. Dr. Nilton Cano Martin

Prof. Dr. Iran Siqueira Lima

Prof. Dr. Antonio Benedito Silva Oliveira

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Publicações e Divulgação do SBD/FEA/USP

Santos, Lílian Regina dos
A governança empresarial e a emergência de um novo modelo de controladoria / Lílian Regina dos Santos. -- São Paulo, 2004.
223 f.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2004
Bibliografia.

1. Controladoria 2. Governança corporativa I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade II. Título.

CDD – 658.151

Se podes olhar, vê. Se podes ver, repara.

José Saramago

A minha mãe, Maria Aparecida, pela força, exemplo e fé incontestáveis.

AGRADECIMENTOS

A meu orientador, Prof. Dr. Nilton Cano Martin, pela oportunidade enriquecedora e pela convivência, quando me ouvia e incentivava. Obrigada por somar suas responsabilidades com as minhas em uma cumplicidade sincera. Por ter conduzido com seriedade e competência a difícil aventura do saber.

Aos professores da Pós-Graduação, que me indicaram outras possibilidades de olhar e refletir.

Aos colegas da Pós-Graduação, pela caminhada juntos e troca de experiências.

À chefia e aos colegas de trabalho, que muito contribuíram para a finalização deste estudo, incentivando-me e compreendendo minhas prioridades.

Aos meus familiares, que optaram por preservar minha tranqüilidade, mesmo em momentos bastante difíceis.

A meu amado Sayed, por acreditar em meu potencial e incentivar-me, mesmo sem palavras.

RESUMO

Neste estudo, os conceitos e mecanismos da governança empresarial foram revisados para identificar os instrumentos e elementos que possibilitam seu efetivo exercício aos responsáveis pela determinação dos rumos das empresas. Apoiados na constatação de que não existe governança sem controle e que a mesma depende da estruturação de um quadro completo de avaliação do desempenho que permita monitorar não apenas a gestão dos recursos como também os riscos associados, como os de agenciamento. Assim, emerge a necessidade de garantir a independência e isenção dessa avaliação, o que demanda a existência de um órgão especializado e unificado para realizar tal controle, independente das demais unidades com tarefas de caráter executivo. A atribuição desse órgão seria avaliar e controlar as diversas divisões da empresa e servir como instrumento de apoio e conexão, tanto à atividade de gerir, como de controlar e reportar o desempenho vinculado ao risco desses gestores. Demonstra-se que tais atribuições possuem identificação com as funções primordiais da Área de Controladoria, cujo sistema contábil-financeiro de informações é instrumento poderoso e insubstituível no rastreamento e identificação do processo de criação e erosão do valor da empresa por meio das diversas unidades das organizações. Conclui-se que a Controladoria deve ser reformulada para incorporar novas métricas e procedimentos de monitoração do desempenho vinculado ao risco. Desse modo, é proposta uma nova posição da Área na estrutura empresarial, que garanta independência a seu titular por meio do reporte simultâneo ao principal executivo e ao Conselho de Administração e, por extensão, aos acionistas/proprietários.

PALAVRAS-CHAVE: governança empresarial; agenciamento; controladoria; controles internos; riscos.

ABSTRACT

This dissertation revise concepts and mechanisms of corporate governance, to identify which are the elements and instruments that make it possible to the responsible ones, to determine the corporation's lines of direction, its effective action. From the evidence that there is no governance without control, and that it depends, therefore, on the structuring of a complete performance evaluation chart allowing to monitor not only the management of resources, but also the linked risks, among them the agency risk, it emerges the need of guaranteeing the independence and the exemption of such evaluation, which requires the existence of a unified and specialized organ to manage this control independently of the remaining units, that carry executive tasks out. This organ should evaluate and control the several divisions of the corporation and work as an instrument of support and connection, not only to the management activity, but also to the activity of controlling and reporting the performance bounded, to these manager's risk. Evidence is given that such attributions are identified with the primordial functions of the Controlling Area, whose accounting-financial system is a powerful and non-replaceable instrument to track and identify the creation and erosion process of the corporation value through the several units of the organizations. It is, therefore, concluded that the Control Area should be reformulated in a way to incorporate new measures and procedures for monitoring performance linked to risks and it is proposed a new position of the said Area in the entrepreneurial structure, thus guaranteeing independence to its head through a simultaneous reporting to the main executive of the Board, and by extension, to the shareholders/owners.

KEYWORDS: coporate governance; agency theory; controllership; internal control; risk.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO ..... *- 4 -*

1.1 Seleção e significado do tema ..... - 4 -

1.1.1 Objetivos do Trabalho ..... - 4 -

1.1.1.1 Problema do estudo ..... - 4 -

1.1.1.2 Objetivo Geral ..... - 5 -

1.1.1.3 Objetivos Específicos ..... - 6 -

1.1.2 Hipóteses ..... - 6 -

1.1.3 Importância e atualidade do tema ..... - 7 -

1.2 Metodologia Adotada ..... - 14 -

1.3 Plano sumário do trabalho ..... - 15 -

2 GOVERNANÇA ..... *- 18 -*

2.1 Conceito de governança ..... - 18 -

2.2 Histórico das idéias sobre governança ..... - 21 -

2.3 Governança e agenciamento ..... - 34 -

2.4 Conseqüências de governanças deficientes ..... - 40 -

2.5 A governança eficaz ..... - 44 -

2.6 Governança e controles internos ..... - 51 -

3 SISTEMAS DE CONTROLES INTERNOS ..... *- 58 -*

3.1 Conceitos ..... - 59 -

3.2 Papéis e Responsabilidades ..... - 63 -

3.3 Objetivos ..... - 65 -

3.4 Unidades Organizacionais ..... - 67 -

3.5 Classificação dos Controles ..... - 68 -

3.6 Componentes dos Controles Internos ..... - 70 -

3.7 Riscos Empresariais ..... - 75 -

3.8 Tipologia dos Riscos Empresariais ..... - 78 -

3.9 Controle da Custódia dos Recursos ..... - 87 -

3.9.1 Etapas de Gerenciamento de Riscos ..... - 91 -

3.10 Controle do Desempenho em Relação ao Risco e ao Retorno ..... - 107 -

3.10.1 Princípios de Controle ..... - 108 -

3.10.2 Controle Estratégico do Desempenho ..... - 112 -

3.10.3 O desempenho projetado da empresa ..... - 125 -

3.10.4 Instrumentos empregados no cálculo do desempenho ajustado pelo risco: ..... - 129 -

3.10.5 Acompanhamento e auditoria do desempenho projetado da empresa ..... - 132 -

3.11 Controle da Qualidade da Informação ..... - 133 -

3.11.1 Pode a Auditoria Atestar a Área de Controle do Desempenho? ..... - 138 -

4 A EMERGÊNCIA DE UM NOVO MODELO DE CONTROLADORIA ..... - 146 -

4.1 Missão da Controladoria ..... - 147 -

4.2 Novas Dimensões da Controladoria ..... - 150 -

4.2.1 A Controladoria e a Administração do Risco ..... - 154 -

4.3 Novas Técnicas e Ferramentas Gerenciais ..... - 160 -

4.3.1 Balanced Scorecard ..... - 160 -

4.3.2 Outros instrumentos de gestão utilizados pelos administradores ..... - 166 -

5 O MODERNO CONTROLLER COMO ELEMENTO ESSENCIAL PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA ..... - 171 -

5.1 O Problema da Independência ..... - 174 -

5.1.1 Atuação no Conselho de Administração e Comitês ..... - 176 -

5.1.2 Atuação com o Principal Executivo ..... - 176 -

5.1.3 A Controladoria e os Stakeholders ..... - 177 -

CONSIDERAÇÕES FINAIS ..... - 179 -

REFERÊNCIAS ..... - 180 -

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA ..... - 200 -

ANEXO I: CÓDIGOS DE MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ..... - 204 -

ANEXO II: PRINCIPAIS FERRAMENTAS GERENCIAIS ..... - 219 -

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Separação entre Propriedade e Gestão..... -35-
Figura 2: Agenciamento..... -36-
Figura 3: Mecanismos da Governança..... -38-
Figura 4: Círculo Vicioso da Governança Deficiente..... -42-
Figura 5: A Governança Eficaz ..... -45-
Figura 6: Governança Empresarial, Controles, Gestão e Recursos da Empresa..... -51-
Figura 7: Metas, Objetivos e Controles de Desempenho..... -53-
Figura 8: Controle da Gestão dos Recursos Mobilizados pela Empresa. -56-
Figura 9: Objetivos da Empresa..... -66-
Figura 10: Relacionamento entre as Diversas Dimensões dos Controles Internos..... -67-
Figura 11: Unidades Organizacionais..... -68-
Figura 12: Controle da Gestão dos Recursos..... -70-
Figura 13: Componentes de Controles Internos..... -71-
Figura 14: Riscos da Empresa..... -78-
Figura 15: Riscos Empresariais..... -79-
Figura 16: Controle da Custódia e dos Riscos..... -88-
Figura 17: Evolução das Práticas de Gestão de Risco..... -89-
Figura 18: Gerenciamento Integrado do Risco – EWRM..... -90-
Figura 19: Matriz para Gerenciamento do Risco -99-
Figura 20: Perfil dos Riscos..... -100-
Figura 21: Apetite de Riscos..... -102-
Figura 22: Controle do Desempenho em Regime de Risco..... -111-
Figura 23: Produção de Valor nas Empresas em Regime de Risco..... -113-
Figura 24: Matriz SWOT ou FOFA..... -125-
Figura 25: Simulações de risco-retorno..... -129-
Figura 26: Etapas do Balanced Scorecard..... -161-
Figura 27: Governança, Gestão e Controles..... -171-
Figura 28: Atribuições da Controladoria Moderna..... -173-
Figura 29: Posição do Novo Modelo de Controladoria..... -175-

1 INTRODUÇÃO

1.1 Seleção e significado do tema

1.1.1 Objetivos do Trabalho

As discussões recentes a respeito da governança corporativa[1], ganharam grande repercussão na imprensa pelas deficiências em seu exercício, já que em diversos colapsos empresariais ficou demonstrada a total alienação dos Conselhos (**Drucker**, 1998, p. 666) e dos acionistas em relação às decisões tomadas pelos executivos.

Nessas discussões, existem opiniões de homens de empresas, autoridades governamentais, acadêmicos e homens de mercado, às vezes, opostas. Efetivamente, só há dois pontos em comum: primeiro, uma governança é essencial para assegurar a continuidade empresarial; segundo, esta governança não vem sendo exercida a contento no mundo empresarial moderno, o que seria a causa subjacente do declínio e morte de tantas empresas, algumas de grande destaque pelo vulto dos recursos que mobilizavam e pelo número de investidores prejudicados pelo seu colapso.

1.1.1.1 Problema do estudo

Assim, o problema deste estudo consiste na investigação do que depende a governança empresarial[2]. Seriam os mecanismos impostos pelas autoridades reguladoras ou os códigos estabelecidos pelas associações de classe suficientes

---

[1] Sistema por meio do qual as empresas são comandadas (OECD, 1999, p. 2).

[2] Neste trabalho, optou-se pela utilização da expressão "governança empresarial", ao invés da expressão mais utilizada, (governança corporativa), visto que a palavra inglesa "corporate" identifica-se mais com o termo "empresa" que com "corporação" .

ou eficazes na erradicação dos elementos que resultam em mau desempenho e que não raramente, se degeneram em escândalos que abalam o universo empresarial e o mercado de capitais? O foco da discussão recai, portanto, no que estaria errado ou qual a lacuna existente no governo das empresas do mundo atual.

1.1.1.2 Objetivo Geral

O objetivo geral deste estudo consiste em conhecer o funcionamento da governança empresarial na atualidade.

A despeito da visibilidade que o tema governança tem tido recentemente nos meios de comunicação e dos avanços teóricos e práticos proporcionados pela dedicação de vários pesquisadores e atuação de alguns líderes empresariais, sobretudo, nos países mais desenvolvidos, tanto os códigos de “melhores práticas” corporativas como os estudos acadêmicos não tratam de modo explícito da importância dos controles internos ao exercício de uma efetiva governança.

Este trabalho irá demonstrar que um sistema eficaz de controles internos é condição necessária para a eficácia de uma governança empresarial e, como conseqüência, uma de suas atribuições será assegurar a existência deste sistema.

Para ser eficaz, o sistema de controle interno deve adaptar-se à extrema volatilidade que caracteriza o ambiente de negócios do mundo moderno. Muitos estudiosos e os códigos das melhores práticas tratam, de forma indireta, dos riscos empresariais, alguns extremos, que resultam dessa volatilidade, porém não destacam abertamente sua importância para a governança e, por extensão, aos acionistas e ou proprietários (**Blanchard & Dionne,** 2003).

Ainda não foram criados mecanismos regulamentares e institucionais que obrigariam os representantes dos acionistas na empresa (o Board ou Conselho de Administração) a reportarem de modo adequado aos acionistas os riscos relevantes a que a empresa, na qual investem seus recursos, está sujeita e, menos ainda, se estes estão sendo bem controlados e geridos.

Assim, será identificada a necessidade da existência de um quadro

estruturado e completo de controles internos que possibilite o monitoramento e a avaliação eficaz da gestão dos recursos e riscos para avaliar não apenas o desempenho empresarial passado e atual, como também, vislumbrar a sustentabilidade desse desempenho no futuro (**Prahalad**, 1997, p.50).

Um corolário importante da tese acima é que tal sistema, para atingir toda a sua maturidade e desenvolvimento, deverá ter na estrutura funcional das organizações uma independência hierárquica em relação aos gestores, já que a atuação deles é sempre o principal objeto dos controles internos. Por isso, o título do trabalho menciona a “emergência” de um novo “modelo” de órgão para executar os controles internos integrados de retorno e risco. A proposta deste trabalho é que a Controladoria seja esse órgão.

1.1.1.3 Objetivos Específicos

- Verificar o estágio atual e a eficácia dos mecanismos utilizados pelas empresas para assegurar a governança .

- Identificar do que depende uma governança empresarial eficaz.

- Propor mecanismos que viabilizem a eficácia da governança.

1.1.2 Hipóteses

- A eficácia da governança está condicionada à existência de um sistema de controles internos unificado e harmonizado.

- Este sistema de controles internos deve proporcionar à governança os meios de avaliar o desempenho dos gestores na aplicação dos recursos colocados sob responsabilidade destes, tanto em termos de retornos obtidos, como também nos riscos incorridos na mobilização de tais recursos.

- Além do conteúdo, a qualidade informacional destes controles está vinculada à isenção e à independência.

- Isso, por sua vez, requer um novo modelo de órgão responsável pela execução dos controles internos das organizações, com independência hierárquica com relação aos gestores.

1.1.3 Importância e atualidade do tema

A governança, cuja acepção mais antiga refere-se a como governar ou comandar uma empresa, é um tema que deveria já estar devidamente sedimentado. No entanto, na última década, é o tópico na vida das empresas que, talvez, desperta os maiores e mais intensos debates, por estar diretamente relacionado a eventos marcantes que refletem o atual cenário de alta volatilidade que cerca o ambiente empresarial.

A governança está no foco das discussões sobre as grandes crises empresariais (**Bank for International Settlements - BIS**, 2002), observadas em todas as regiões do mundo e nos mais diversos setores da economia. Em relação, apenas, aos últimos vinte anos[3], o mundo empresarial foi agitado por crises que abalaram e fizeram desaparecer organizações empresariais de grande importância. Na Inglaterra, por exemplo, ocorreram as crises do BCCI Bank[4], do Barings Bank[5], do grupo editorial Maxell[6] (**Organization for Economic Cooperation and Development - OECD**[7], 1998, p. 18; **Petkoski**, 2001) e, recentemente, do Morgan Grenfell[8] (**Financial Services Authority - FSA**, 2004).

Nos Estados Unidos da América (EUA) ocorreram escândalos envolvendo instituições financeiras, fundos de pensão e, recentemente, empresas do setor

---

[3] Embora o termo possa ser aplicado a casos similares ocorridos anteriormente, quando a expressão "governança" não estava ainda disseminada, como, por exemplo, o sombrio caso do banco italiano Ambrosiano no início dos anos 80 do século XX.

[4] Fraudes, negócios escusos, operações financeiras irregulares, rede complexa de participações acionárias (1985)

[5] Perdas decorrentes de operações com derivativos (1985)

[6] Utilização de recursos de fundo de pensão em benefício de empresas do administrador (1991).

[7] Instituição que atualmente reúne representantes permanentes de 30 países, entre eles, os Estados Unidos, a União Européia, o Japão, a Coréia do Sul, a Austrália, o México e a Turquia. Originária da organização criada pelos Estados Unidos e o Canada para administrar os recursos do Plano Marshall para a reconstrução da Europa no pós-Segunda Guerra Mundial. Foi transformada em OECD em 1961, com o objetivo de estimular a liberação do comércio internacional e o sistema de mercado em países desenvolvidos e em desenvolvimento.

[8] Aplicações de vultosos recursos em ações de uma única empresa em prejuízo dos seus clientes (2004).

energético e as denominadas "ponto.com" . A listagem é longa e podem ser incluídas as "débacles"[9] do fundo do distrito de Orange County[10] **(OECD,** 1997), do Bankers Trust[11], da Kidder[12], da Bausch & Lomb[13], do LTCM[14] (**Lam**, 2000), da Cendant[15], da Enron, da WorldCom, da Tyco[16] (**Jennings**, 2003), da Merrill Lynch[17] **(U. S. Securities and Exchange Commission - SEC**, 2003), além da HealthSouth[18] **(Corporate Library**, 2003); na Alemanha, a empresa do setor energético Metallgesellschaft[19] (**Culp e Miller**, 1994; **Lam**, 2000); no Canadá, a Confed Life[20] (**Lam,** 2000); na Irlanda, o Allied Irish Bank[21] (**Washington Times,** 2004).

Nos exemplos de má governança empresarial, aparecem crises setoriais, como as que abalaram grandes bancos japoneses (**OECD**, 1998, p. 3) e atingiram quase todos os poderosos *Chaebols* coreanos[22] (**Youngmo**, 1999; **BIS**, 1999) a um estado pré-falimentar.

No Brasil, destacam-se as liquidações dos bancos Nacional e Econômico (**Gazeta Mercantil - GM**, 1998), ambas, em 1995, bem como de todo o sistema bancário estatal comercial e de investimentos, as grandes redes de varejo Mappin e Mesbla em 1999 (**Jornal do Brasil - JB**, 2000) e os espetaculares casos da empresa de construção civil Encol, também, em 1999 (**Quirino**, 2004) e da companhia aérea Transbrasil, em 2001 (**O Estado de São Paulo - OESP**, 2001).

---

[9] Derrocada, desastre.

[10] Perdas decorrentes de operações com derivativos (1994)

[11] Ações judiciais por parte da Procter & Gamble por atitudes antiéticas(1994)

[12] Fraude contábil (1994)

[13] Fraude contábil e fiscal (1994)

[14] Perdas decorrentes de operações com derivativos (1998)

[15] Fraude contábil (1998)

[16] Fraudes contábeis (2002)

[17] Acusação de recomendações tendenciosas a seus investidores e conflito de interesses (2002)

[18] Fraudes contábeis (2003)

[19] Colapso por problemas de fluxo de caixa decorrente de constituição de hedges incorretos, envolvendo contratos firmados com parceiros comerciais (1993).

[20] Perdas com investimentos imobiliários (1994).

[21] Perdas com operações de câmbio e no mercado financeiro; evasão fiscal (1997).

[22] Atribuídas às fragilidades nos mecanismos de controles internos

Desse modo, a torrente parece inesgotável, pois só no último ano, presenciou-se a derrocada das empresas italianas ligadas ao setor alimentício Parmalat e Cirio[23] (**Valor Econômico**, 2004), além de casos como os do National Australia Bank[24] (**The Guardian,** 2004) e das empresas do setor energético El Paso e Shell[25] (**Isto É, Dinheiro**, 2004).

Nos EUA, em Nova York, o procurador Spitzer vem movendo importantes processos contra empresas, denunciando práticas empresariais que teriam sido coibidas por uma governança mais consciente dos interesses vitais de seus acionistas (**FORBES**, 2004).

Em todo o mundo, a governança é discutida em associação com eventos e transformações empresariais de diversas naturezas, como: a abusiva remuneração de alguns dirigentes empresariais, a onda em grande parte excessiva de fusão e aquisição de empresas, as fragilidades, o elevado custo de capital e os baixos níveis de eficiência e profissionalização que atingem a maior parte das empresas dos países emergentes, além da necessidade de privatização de empresas estatais desses países.

Nos EUA e Inglaterra, os escândalos financeiros em empresas levaram os acionistas ou os proprietários do capital a buscarem maiores garantias de que seus investimentos seriam administrados de forma mais adequada. A partir de tais episódios, ocorreram diversas iniciativas para assegurar os direitos dos investidores e proprietários.

Entidades públicas e particulares preocuparam-se com a necessidade da existência de um código que reconhecesse de modo efetivo os acionistas, como os *"stakeholders"*[26] mais importantes da empresa e com a fixação de um conjunto de práticas e de ética a ser seguido pelos que representam seus interesses dentro da empresa, os conselheiros de administração[27].

---

[23] Fraude contábil e desvio de recursos (2003)

[24] Perdas com operações de câmbio e no mercado financeiro (2004)

[25] Fraudes contábeis relacionadas a superestimação de reservas petrolíferas (2004)

[26] Significa pessoa ou grupo com interesse na performance de organização e no meio ambiente na qual opera.

[27] Esses códigos não se limitam, todavia, aos membros dos Boards, já que também dispõem de regras que devem ser seguidas pelos Diretores executivos das empresas e, até mesmo, por funcionários.

O marco inicial do desenvolvimento dos códigos das melhores práticas de governança corporativa foi a instituição, em 1991, pelo Banco da Inglaterra da comissão Cadbury, cujo objetivo foi revisar cuidadosamente o papel dos Conselhos de administração, sua composição e responsabilidades. A Comissão concluiu que este tema não havia sido avaliado de modo amplo e profundo, tanto na Inglaterra como em outros países e, em particular, nos Estados Unidos.

Assim, mostrou que o sistema britânico de "Clube", no qual muitos dos líderes daquele país participavam do Conselho das companhias uns dos outros, não era adequado aos problemas que estavam sendo enfrentados nas décadas de 80 e 90 do século XX.

Como resultado, a comissão desenvolveu o Código de Práticas Recomendáveis *("Code of Best Practices")*, que teve por base o trabalho do *Board* de numerosas organizações, tanto na Europa como nos EUA e publicado como relatório final, em dezembro de 1992 **(Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC**, 2004).

Nos EUA, a iniciativa é privada. O poderoso Fundo Calpers, representando o interesse de seus investidores no mercado de títulos, redigiu um código de melhores práticas (na verdade, uma simples listagem de procedimentos mínimos de governança corporativa) e passou a utilizar o recurso da intimidação de empresas que nele não se enquadrassem, pela divulgação de uma lista de inadimplentes. A técnica era confrontar as empresas e a denúncia pública por meio da imprensa. Como exemplo dessas denúncias, apareceram as lançadas contra a Disney[28], Heinz, W. R. Grace e Lubrizol (**Lodi, 2000**). Por outro lado, são crescentes as exigências com relação às próprias instituições investidoras, como vem ocorrendo com o TIAA-Cref[29], o maior fundo de pensão dos EUA e, provavelmente, mundial (**REVISTA RI**, 2004).

Para demonstrar a absoluta importância dessa matéria a partir do Código Cadbury e da iniciativa do Calpers, no decorrer da década de 1990, foi possível assistir-se a uma verdadeira explosão em termos de criação e adoção de diretrizes

---

[28] O presidente-executivo, Michael Eisner, manteve dois conselheiros de sua escolha, contrariando as recomendações.

[29] Seus administradores estão sendo levados a explicarem suas decisões de investimento, bem como o exorbitante salário atribuído ao seu *chairman* e *CEO*.

indicativas de melhores práticas de governança corporativa, originadas de órgãos governamentais, entidades ligadas ao mercado de capitais, associações de classe e mesmo de empresas privadas.

Nos EUA, surgiram os *"Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendations"*, do American Law Institute e o *General Motors Board Guidelines*, ambos de 1994 , o *NACD Report* de 1996 e o *BRT Report*, de 1997. Na Inglaterra, o *Hampel Report* e o *The Combined Code/ Turnbull Report*, ambos de 1998. Em quase todos os países mais desenvolvidos ocorreram iniciativas similares.

A literatura acadêmica costuma destacar o *Bosch Report* na Austrália, cujos trabalhos foram iniciados em 1991, o *Merged Code Recommendations* e o *Federation of Belgian Company Recomendations* na Bélgica, ambos emitidos em 1998, o *Dey Report* do Canadá, promulgado em 1994; o *Viénot Reports I & II* da França, em 1995; o *Berlin Initiative Group* da Alemanha, em 2000; o *Preda Report* na Itália, em 1999; *o Japanese Forum Principles* do Japão, em 1998; o *Peters Code* na Holanda, em 1997; o *Olivencia Report* na Espanha, em 1997, e o *Swedish Acamedy Report* da Suécia instituído em 1994.

Conforme o mais recente levantamento do European Corporate Governance Institute – ECGI, 135 códigos de governança estão hoje implementados em 43 países.

Mas o movimento de reconhecimento da importância fundamental da governança e da necessidade de diretrizes para sua institucionalização não ficou confinado ao âmbito interno de cada país. A globalização dos mercados e a criação de blocos econômicos, também, contribuíram para a criação de códigos internacionais e globais, como o da Commonwealth (CACG) em 1999, o *Principles of Corporate Governance* da OECD, o *Principles and Recommendations* da EASD[30] e o *Corporate Governance Guidelines*, ambos da União Européia em 2000, o *Sound Business and Corporate Practices: A Set of Guidelines*, do EBRD em 1997, também da União Européia e, finalmente, o *ICGN*[31] *Statement on Global*

---

[30] European Association of Securities Dealers.

[31] International Corporate Governance Network.

Governance Principles, de 1999 (**ECGI**, 2004).

No Brasil, o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) foi lançado no final de 1995, tendo seu nome alterado para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em 1999.

No mesmo ano, o IBGC foi responsável pela elaboração do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, cuja terceira versão revista foi divulgada em maio de 2004.

Em novembro de 2000, a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA (2002b e c) instituiu o Novo Mercado, um segmento especial de empresas que atendem a níveis diferenciados de governança, como uma tentativa de solução à demora na aprovação das mudanças requeridas pelo mercado, particularmente, àquelas referentes as modificações na legislação societária brasileira. Definiu segmentos compostos por empresas que já se enquadrassem em níveis intermediários (1 e 2) de governança. Em 2001, a BOVESPA (2002a) instalou a Câmara de Arbitragem, destinada a solucionar conflitos e divergências dos participantes do Mercado de Capitais, inicialmente daqueles pertencentes ao Novo Mercado ou ao segmento especial de Nível 2 de Governança Corporativa.

Em outubro de 2001, a nova Lei das Sociedades por Ações foi promulgada sob o número 10.303, que apresenta diferenças relevantes em relação à antiga Lei 6.404, de 1976, no que se refere a mecanismos de governança. A Comissão de Valores Mobiliários publicou a Instrução n. 358, em janeiro de 2002, acompanhando a criação nos EUA da Lei Sarbanes-Oxley, implementada em resposta à derrocada da Enron e da WorldCom[32][33].

A busca de normatização da governança corporativa no Brasil ainda continua. Além do IBGC, entidades como a Associação Brasileira das Companhias Abertas – ABRASCA, o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores – IBRI e

---

[32] Na opinião de Lodi (2000), ao contrário da lei norte-americana, seu objetivo é muito menos procurar culpados e responsabilizá-los que regular a divulgação de informações de impacto para os negócios.

[33] A Lei Sarbanes-Oxley está relacionada ao questionamento da efetividade dos controles internos e da transparência da divulgação das informações aos acionistas, as falhas nas atuações dos Conselhos de administração e falta de transparência das empresas de auditoria externa, bancos de investimento e analistas de mercado. A Lei requer que os executivos seniores de quase todas as empresas listadas nas bolsas de valores dos Estados Unidos verifiquem seus controles internos e certifiquem a precisão de suas declarações financeiras (**Fuller & Jensen**, 2002).

outras associações de classe ligadas ao mercado de capitais vêm de forma crescente, promovendo eventos e palestras sobre Governança Corporativa e Relações com Investidores.

A revista Relações com Investidores - RI fundada em 1998, divulga artigos e relatórios sobre o tema Governança Empresarial em praticamente, senão todas, as suas edições. A empresa de auditoria **KPMG** (2004) mostra em pesquisa realizada que as empresas nacionais, notadamente, de grande porte, seguem a tendência mundial de intensificação de interesse pelo tema, ao mostrar que 82% dos respondentes consideram-no prioritário e para 44% Governança Empresarial é um tópico de alta prioridade.

As crises e a profusão de iniciativas voltadas ao aprimoramento das práticas de governança evidenciam a grande preocupação com o tema e trazem subjacente a questão: o que estaria errado na governança das empresas do mundo atual, que vem exigindo tanto esforço de normatização e institucionalização? Por outro lado, todo o esforço de regulamentação e institucionalização da governança ao que parece não conseguiu ainda extirpar as “más práticas”, pois elas continuam a vir a público em uma série imensa de relatos, denúncias e processos.

Conforme nossa opinião e de muitos especialistas, a codificação, embora tenha trazido algumas contribuições a uma melhor conscientização sobre a governança e sua importância, não chegou a solucionar seus problemas fundamentais, visto que os códigos não tocaram, a não ser ligeiramente, no problema básico da governança: a criação e a implantação das condições e mecanismos internos que lhes permitiriam exercer efetivamente sua função, que é fixar a missão e os objetivos das empresas, delegar o poder de gestão dos recursos aos administradores e exercer seu poder de controlar tal gestão pela verificação do cumprimento da missão e dos objetivos fixados.

Alguns estudiosos destacam ainda o desencorajamento de iniciativas por excesso de regulação, que não apresentam condições de substituir valores e comportamentos éticos, sejam eles individuais, corporativos ou de mercado (**Bratton,** 2003**; Ribstein,** 2003).

A adoção “aparente” de recomendações sobre o que deve ser uma governança, segundo os códigos, não é garantia, por si só, de que haverá uma

erradicação das “más práticas”. O próximo capítulo deverá tratar estas recomendações que não se prestam para resolver os maiores impedimentos de uma governança eficaz: ter disposição e capacidade para enfrentar o agenciamento nas empresas, controlar o desempenho dos gestores e realizar uma evidenciação efetiva aos acionistas.

A maior motivação deste trabalho será demonstrar que boa parte das grandes questões da governança empresarial ainda não obteve resposta à altura. O que é de fato governança? Quem seriam os responsáveis pelo seu mau funcionamento? Como definir o que seria uma governança empresarial eficaz e do que esta depende? Estas são as questões que se pretende responder, colocando em destaque aquela que, conforme o ponto de vista da pesquisadora é uma das maiores lacunas da literatura sobre o tema: a baixa importância dada aos controles internos para a governança. Nos próximos capítulos do presente trabalho, será demonstrada a absoluta necessidade desses controles para que possa existir não só uma governança empresarial eficaz, mas para que se possa falar em governança em uma empresa.

1.2 Metodologia Adotada

Em primeiro lugar, o cumprimento dos objetivos propostos foi obtido pela realização de pesquisas bibliográficas e ou documentais sobre o tópico governança e correlatos, tais como: controles, transparência, riscos, gestão empresarial, etc. Extensas fontes constituídas por livros, papéis de trabalho, teses e dissertações acadêmicas, artigos em revistas especializadas e jornais. Além de longa lista de documentos, foram consultados leis e pareceres emitidos por entidades reguladoras do País e do exterior, assim como códigos, manuais e relatórios publicados por associações de classe e organizações voluntárias, que militam em prol de uma governança de melhor qualidade.

Ao lado da pesquisa documental, foram feitas observações empíricas sobre

o tópico do trabalho, com base na experiência de oito empresas de grande porte[34] que foram acompanhadas de perto nos últimos três anos. Neste período, estas empresas realizaram importantes mudanças na forma e nos métodos de sua governança, sobretudo, no desenvolvimento de controles internos mais adequados à gestão de recursos e de riscos e introdução de um melhor relacionamento com os investidores e ou acionistas.

Finalmente, pela vivência profissional da pesquisadora na Área de Controle Econômico de uma empresa nacional, também, de grande porte[35], foi de grande auxílio, já que tal empresa está também comprometida com um padrão mais elevado de governança.

O presente trabalho utilizou como base o artigo de co-autoria da pesquisadora publicado na Edição n. 34 da Revista de Contabilidade & Finanças da FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA/USP, intitulado "Governança Empresarial, Riscos e Controles Internos: A Emergência de um Novo Modelo de Controladoria" (p.7-22, janeiro/abril 2004).

1.3 Plano sumário do trabalho

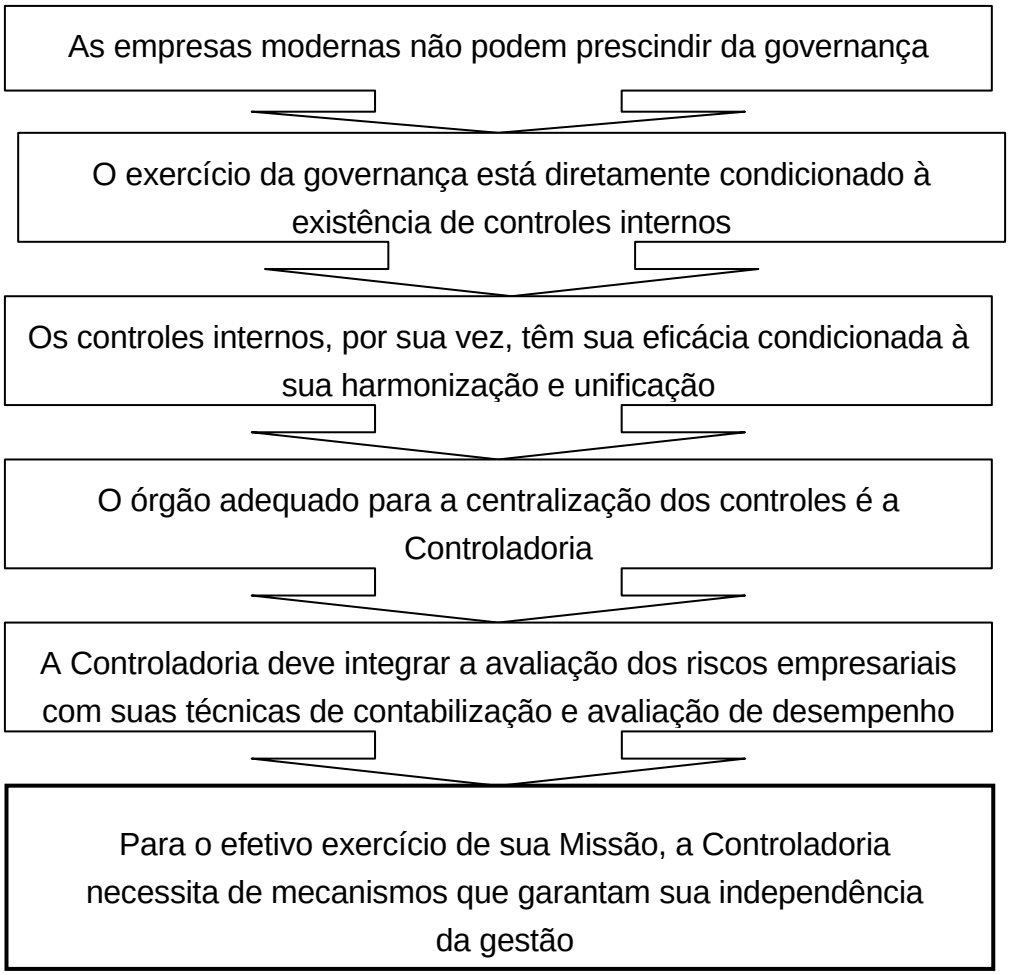
Pautado na análise crítica de conceitos e mecanismos propostos para uma governança eficaz, o objetivo principal desta pesquisa é demonstrar que a existência de uma estrutura de controle interno unificada e independente é condição essencial ao efetivo exercício da governança e, desta necessidade, emerge um novo modelo de controladoria.

Para atingir este objetivo, foram desenvolvidas as etapas descritas a seguir, por meio das quais ficou evidenciado que:

---

[34] Setores das empresas: alimentação, aviação, ensino privado, construção, hospital privado, varejo, bens de capital e fundação sem fins lucrativos.

[35] Setor financeiro.



O trabalho está dividido da seguinte maneira:

a) No Capítulo 2, o tema governança é desenvolvido com base no surgimento da necessidade de separar propriedade e gestão. Em seguida, a questão do agenciamento originada desta separação é analisada, no qual se demonstra ser este um dos principais riscos à governança. Ainda neste Capítulo, são enumerados os elementos necessários a uma governança eficaz e evidenciados os motivos, pelos quais os controles internos, que devem incluir a gestão dos riscos, constituem bases ao exercício da governança.

b) No Capítulo 3, são mostrados as técnicas e os mecanismos de monitoramento, controles internos e administração de riscos. As dimensões de controle dos recursos mobilizados pela empresa e dos riscos são definidas, descritas as etapas e as técnicas de gerenciamento de riscos e identificados os

elementos de um sistema de controle do desempenho em regime de risco. As metodologias de controle estratégico do desempenho em relação ao risco e ao retorno são apresentadas e estabelecidos os princípios e requisitos do controle de qualidade da informação.

c) O Capítulo 4, trata da emergência de um novo modelo de controladoria que unifique as técnicas de contabilização e avaliação de desempenho com as técnicas de análise e avaliação de riscos empresariais, sendo mostradas e discutidas as propostas mais recentes sobre quem deveria ser o responsável pela gestão do risco nas empresas, suas atribuições e os requisitos exigidos. Finalmente, são mostradas as técnicas e ferramentas gerenciais mais utilizadas nas empresas modernas e algumas considerações sobre a validade e necessidade da familiaridade destas ferramentas e técnicas pelo *Controller.*

d) No Capítulo 5, destacam-se os requisitos exigidos para a efetiva atuação do *Controller* no mencionado modelo emergente de controladoria, dentre os quais o de independência. Os mecanismos que garantam essa independência são propostos, como a dupla ligação estrutural que viabilize a atuação do *Controller* nos Conselhos de administração e comitês, com o principal executivo, os acionistas e ou proprietários e demais *stakeholders*.

Nas Considerações Finais, um breve resumo das questões levantadas sobre o tema e um traçado das propostas.

2 GOVERNANÇA

2.1 Conceito de governança

De acordo com a literatura, existem diferentes concepções de governança que derivam dos conceitos que seus autores possuem a respeito do que são as empresas, para que e para quem existem.

Na primeira parte deste estudo, apenas os conceitos de governança e seus autores são apresentados. Na próxima, quando será discutida a evolução histórica dos conceitos de governança, ficará claro a qual corrente de pensamento empresarial pertence a autora do estudo.

A expressão Governança Corporativa é a tradução do termo inglês "*corporate governance*" que, embora seja recente em sua forma combinada, é composta por termos ingleses antigos. Vários autores consideram o termo “governança corporativa” uma tradução grosseira da expressão inglesa. Este trabalho optou então pela expressão “governança empresarial”.

O termo "*corporate*" surgiu com o advento do capitalismo anglo-saxão e "*governance*" remonta a épocas bem mais antigas, pois foi usado por Shakespeare para se referir ao poder, quase divino, que os Papas da Igreja Católica tinham para legislar em nome de Deus. Assim, o autor da combinação desses dois termos parece ter tido a intenção de atribuir aos acionistas o poder supremo em relação à gestão de sua empresa, se bem que respeitando os direitos dos demais participantes relevantes (*stakeholders*) (**Ventura**, 2001).

Os especialistas da **OECD** (1999, p. 2), consideram que a Governança Corporativa é o sistema por meio do qual as empresas são comandadas. Essa definição é similar à apresentada no **Código Cadbury** (1992, p.15) e no código do **IBGC** (2004, p. 4). A estrutura de governança corporativa descreve a distribuição de direitos e responsabilidades entre os distintos participantes relevantes da companhia, como: Conselho de Administração (*board*), executivos, acionistas e outras partes (*stakeholders*) e determina as regras e processos de tomada de

decisão sobre as questões empresariais. Ao proceder desta forma, a estrutura de governança acaba por determinar como a missão e os objetivos da companhia são fixados, os modos para atingir tais objetivos e os métodos de monitoração de seu desempenho.

Para alguns autores a governança corporativa trata de estabelecer regras a respeito de quem toma decisões e tem responsabilidade sobre os recursos da companhia (**Blair,** 1995, p. 19).

O problema econômico e político central a ser resolvido seria, portanto, alocar direitos de decisão a pessoas que tenham o incentivo e a informação necessária para usar os recursos de modo eficaz para criar riqueza, assegurando, ao mesmo tempo, que os proprietários (acionistas controladores) sejam responsáveis perante todos os demais participantes com recursos aplicados na empresa.

Por sua vez, **Hitt** (2002, p.402), menciona que "*A governança corporativa representa a relação entre os investidores que é utilizada para determinar e controlar a direção estratégica e o desempenho de organizações*."

Para o autor, a preocupação central é com a identificação de maneiras para garantir que as decisões estratégicas sejam eficientes e para estabelecer um equilíbrio entre as partes, cujos interesses possam estar em conflito.

Segundo **Millstein** (**apud Gazeta Mercantil**, 2000):

> *[...] o sistema de governança [...] tem a ver com a maneira como a empresa é gerenciada, levando-se em conta a defesa do interesse dos acionistas, e tendo em mente que o acionista é aquele que é o dono da empresa e o que corre os riscos.*

Conforme sua opinião, esta é a única forma lógica e racional de se administrar uma empresa que pretende ser bem-sucedida. Trata-se de um sistema, cujo objetivo é obter o melhor desempenho econômico possível para a corporação.

A governança é, portanto, constituída pelo conjunto dos mecanismos do poder de controle, que existem para fazer com que uma organização atinja os objetivos estipulados pelos seus acionistas e demais participantes relevantes (**Drucker,** 1997, p. 53).

O ***BIS*** (1998b, p. 7), por sua vez, destaca a importância da transparência para o eficaz exercício da governança. Esta transparência, segundo a entidade, só é possível à medida que as informações geradas internamente às organizações sejam confiáveis, o que depende de um sólido e abrangente sistema de controles internos e de gerenciamento de riscos.

Este trabalho sintetiza a definição da governança empresarial, como a capacidade de controlar o comportamento dos agentes de uma organização, de modo a fazer que os seus recursos (=recursos dessa organização) sejam mobilizados e aplicados de forma eficaz e eficiente e sob níveis de risco adequados para o cumprimento da missão e dos objetivos requeridos pelos acionistas e outros participantes relevantes.

Pelas definições exemplificadas acima, depreende-se que o significado da expressão “governança empresarial” sempre esteve relacionado ao exercício de poder e direção e, também, ao monitoramento, à mensuração e ao controle, visto que poder e direção só podem ser exercidos sobre algo passível de ser observado, medido e controlado. Além de trazer subjacente o exercício da capacidade de controlar algo, para a obter um resultado desejado, ou seja, o poder de modificar a realidade.

Fica evidente que o tema incide não apenas nos aspectos normativos ou a quem pertencem e são delegados os poderes de definir os rumos e conduzir as empresas, mas, no estilo ou forma como as organizações – sejam empresas, órgãos públicos, economias ou nações – são governadas, ou quais meios e mecanismos devem ser empregados para seu exercício de maneira efetiva e eficiente (**Jensen & Meckling,** 1976).

O assunto traz algumas questões fundamentais quanto à legitimidade e desempenho das funções empresariais, complexidade das estruturas organizacionais, necessidade de controles e de prestação de contas, além de apresentar novas dimensões ao conceito de maximização do valor da empresa.

Tentando sintetizar tudo o que foi visto até o momento, a literatura acadêmica aborda o conceito de governança sob duas visões distintas. A primeira refere-se ao grau de transparência das relações entre as empresas e acionistas e mercado. A segunda trata a governança no âmbito da dinâmica dos processos internos, operacionais e decisórios, para que as empresas possam reconfigurar-se, continuamente, e atender ou se antecipar às mudanças ambientais (**Jensen**, 1993; 1994).

No entanto, ambas as abordagens trazem implícita a necessidade primordial da existência e da efetiva utilização de mecanismos eficazes de controle que, de maneira integrada e unificada, ofereçam uma visão clara de tudo o que acontece na empresa.

Para **Drucker** (1998, p. 672), a missão do Conselho é ser a "*consciência da empresa*". O exercício da governança está, portanto, condicionado à existência de um sistema de controle interno que permita ao Conselho, de um lado, "estar consciente" e acompanhar as decisões dos gestores sobre a aplicação dos recursos investidos (que sempre deve ser realizada para cumprir a missão e os objetivos aprovados pelos acionistas e ou proprietários).

Por outro lado, cabe ao Conselho, como representante dos acionistas e ou proprietários, "estar consciente" e reportar-lhes tudo o que for de interesse relevante para que julguem o estado do investimento de seus recursos na empresa e as perspectivas de futuros resultados.

2.2 Histórico das idéias sobre governança

Antes do final dos anos 1980, estudos específicos sobre governança corporativa eram quase desconhecidos. No entanto, em 1776, **Adam Smith** (1983) já havia manifestado a opinião que as grandes sociedades por ações constituíam uma forma menos eficaz de organização econômica pela separação entre os dirigentes encarregados da gestão e os proprietários.

Na década de 1930, as questões relativas à governança passaram a receber tratamento teórico.

Nesta época, **Berle e Means** (1984) referem-se a respeito da teoria do agenciamento em sua obra *"The Modern Corporations and Private Property"*, ao tratarem do clássico problema da divergência de interesses decorrentes do divórcio entre propriedade e gestão, ou seja, entre os que arriscam a riqueza coletiva em empreendimentos que visam ao lucro e os que assumem a responsabilidade final por esse empreendimento. Para os autores, o novo desenho organizacional decorrente da forte dispersão de acionistas nas grandes sociedades por ações, fez emergir o dilema de como induzir os administradores a agirem como se fossem acionistas.

A separação entre proprietários e gestores, como se poderá ver, é uma das bases da governança corporativa e constitui uma forma particular da relação que liga um mandante (o principal) e um mandatário (o agente).

Esta relação é conhecida como **agenciamento** ou relação de mandato.

Em 1937, surgiu a teoria de Coase sobre os custos de transação, que veio a ter uma grande importância sobre as idéias de governança. Em 1960, esse precursor publicou o estudo intitulado *"The Problem of Social Cost",* no qual questionava a teoria microeconômica tradicional que considerava apenas os custos de produção e transporte e negligenciava os custos associados à formalização e execução dos contratos e à gestão das organizações.

O citado autor indagava, portanto, sobre a formatação eficiente dos contratos, de tal modo que a arquitetura da firma reflita um arranjo que induza os agentes a cooperarem, visando à maximização do valor da empresa.

Williamson (1996) introduziu novas luzes ao conceito preliminarmente desenvolvido por Coase, ao tratar da interação entre as características das transações com os pressupostos comportamentais e descrever a governança como o conjunto de meios pelos quais a ordem é restabelecida, em uma relação cujos conflitos potenciais ameaçam desfazer as oportunidades de realizar ganhos mútuos.

De acordo com sua visão, a questão está em alinhar as transações com as correspondentes estruturas de governança – hierárquica, contratual ou de mercado – de modo a mitigar os custos de transação.

A partir de 1970, estudiosos buscaram estender as teorias de Coase às companhias abertas, aquelas com seus títulos negociados no mercado e que se caracterizam por possuir um grande número de acionistas minoritários, que não têm qualquer participação direta na administração das empresas.

Após a onda de aquisições ocorrida nos Estados Unidos na década de 1980, os acadêmicos passaram a questionar ainda mais as diferenças entre o tipo de organização enfocada por Coase, na qual ainda predominava a figura do "capitão da indústria" e as empresas modernas atuais, onde, em boa parte, há quase total ausência dessa figura.

As companhias abertas passaram a outorgar ainda mais aos administradores, responsabilidades que Coase atribuía aos empreendedores, uma vez que as atividades de uma empresa, cada vez mais complexas e sujeitas a ambientes mais voláteis, não podem ficar paralisadas, aguardando a deliberação dos conselheiros ou dos acionistas sobre cada questão, além da impossibilidade de obter o consenso de todos os *stakeholders*, cujos interesses em muitos casos são diametralmente opostos (**Jensen**, 2001b, p. 13; **Sternberg**, 1999)

Os administradores são investidos de um grande poder discricionário, que lhes permite tomar decisões rapidamente e assumir riscos razoáveis. Esse fenômeno agrava o risco de agenciamento à medida que tais administradores não são nem provedores de capital nem possuem direitos residuais (**Fama & Jensen**, 1998, p. 5)

Berle e Means (1984) citaram o problema do agenciamento, mas foram as contribuições de **Jensen e Meckling** (1976) que desenvolveram a teoria da agência na forma como atualmente é conhecida. Os problemas de agenciamento surgem porque os contratos não são firmados nem seu cumprimento garantido, sem que incorram custos. Custos de agenciamento incluem os de estruturar, monitorar e garantir uma série de contratos entre agentes com interesses conflitantes.

Jensen e seus colaboradores também tratam mais detidamente da importância dos sistemas de monitoramento e controles para a governança. Em particular, Jensen referiu-se a respeito da necessidade de estudar uma série completa de estratégias – inclusive a de saída - visando a disciplinar a atuação dos

administradores nas indústrias modernas (**Jensen**, 1993).

Os dados do Quadro 1 apresentam exemplos de fatores ambientais e comportamentais que favorecem o surgimento de custos de transação e de mecanismos que podem ser utilizados para atenuá-los ou mitigá-los.

Quadro 1: Exemplos de Condições, Mecanismos e Custos de Transações Gerenciais que Podem Afetar o Desempenho

Condições que favorecem o surgimento de custos de transação	Exemplos de custos de transação resultantes de condições ambientais e ou comportamentais adversas	Mecanismos ou condições que podem ser utilizados para reduzir os custos de transação
• **Condições ambientais** • Informações assimétricas • Complexidade / incertezas • Dificuldades de Mensuração • Especificidade dos Ativos • Duração / freqüência nos relacionamentos • **Condições comportamentais** • Oportunismo • Racionalidade limitada Deficiências nas delimitações de Risco	• Custos de monitoramento • Utilização de Privilégios/Prerrogativas • "Pet projects"[36] • Dispersão de recursos livres • Criação de barreiras à expansão da base de capital • Resistência a mudanças ou substituições/recolocações • Resistência a liquidações/ fusões rentáveis • Lutas pelo poder • Elevada assunção de riscos • Diversificação ou concentração excessiva de produtos / ramos de atividade • Favorecimento de empresas no qual o administrador possui participação • Crescimento excessivo	• Sistemas de Decisão • Sistemas de Monitoramento de Desempenho • Sistemas de Remuneração • Sistemas de Falência • Estrutura Acionária • Estruturas dos Credores • Estruturas de Capital • Mercado para Controle Corporativo • Mercado por Serviços de Administração • Mercado de Produtos Competitivo

Fonte: Adaptado de Mathiesen, 2002

Dentre as observações de Jensen e as de outros acadêmicos, está por exemplo o problema do *"free cash flow"*, ou seja, a propensão dos gestores investir em negócios marginais ou projetos, retendo recursos em caixa além das necessidades de reinvestimento da corporação, visando a preservar certa flexibilidade gerencial **(Jensen**, 1987).

No final da década de 1980, acionistas usaram a ameaça de aquisições hostis e alavancadas (*leveraged buyout*), como instrumento para disciplinar duramente alguns desses gestores (**Fuller**, 2004; **Jensen & Chew**, 1995).

[36] Projeto de Estimação.

No entanto, estes instrumentos foram ineficazes quando o problema estava relacionado à sobrevalorização das ações.

Fuller & Jensen (2002) apontam que nos mercados desenvolvidos como nos EUA, em geral, o comportamento dos investidores, inclusive, os investidores institucionais e os fundos de pensão, não obedece a uma lógica de proprietário. Na prática, estes investidores compõem um portfólio diversificado que propicia um rendimento médio satisfatório em curto prazo, baseado em métricas e estatísticas vinculadas ao comportamento das bolsas de valores. Esse comportamento exerce uma pressão considerável sobre os principais executivos das empresas para privilegiar o resultado financeiro de curto prazo e acompanhar os números apresentados pelo mercado em detrimento da sustentabilidade da empresa no longo prazo.

Casos recentes de escândalos empresariais nos EUA estão diretamente vinculados ao fenômeno que **Jensen** (2004) denomina "custo de agenciamento da sobrevalorização patrimonial" . WorldCom, Nortel, Enron e Toys são, segundo o autor, alguns exemplos do que pode ocorrer quando a supervalorização das ações chega a ponto de penalizar duramente o administrador que tente corrigir esta distorção. A pressão pode ocorrer inclusive através das cobranças feitas pelo Conselho de Administração, caso este entenda ser do interesse dos acionistas a manutenção dos preços das ações em patamares elevados, apesar de insustentáveis. As forças do mercado se tornam então ineficazes, porque não é possível ao acionista comprar uma ação, concordar com a eliminação de sua sobrevalorização e ainda obter retorno com ela.

A popularização dos sistemas de remuneração baseados em *stock options*[37], também não contribuiu para o alinhamento dos interesses dos gestores aos interesses de longo prazo dos acionistas, na verdade, serviu de incentivo para o foco excessivo no curto prazo e para emprego de práticas contábeis agressivas.

Na popularização das teorias sobre governança corporativa, o grande impulso é atribuído à divulgação do Relatório do Cadbury Committee em 1992,

---

[37] Opções sobre ações: Direito de comprar uma ação a um preço especificado dentro de um determinado período. Procedimento para fidelizar os executivos e funcionários nas empresas. Um incentivo que permite aos funcionários comprar ações da empresa onde trabalham por um preço abaixo do mercado.

formulado exatamente como resposta às crises empresariais da década de 1980.

No decorrer da década de 1990 e, recentemente, após os novos escândalos corporativos que afetaram a credibilidade das empresas na comunidade investidora, outros códigos foram desenvolvidos em diversos países. Como reflexo da globalização dos mercados e da criação de blocos econômicos, os códigos mais novos foram divulgados por órgãos internacionais de grande influência, como: OECD, Banco Mundial[38] (World Bank), EASD e ICGN.

A divulgação e proliferação desses códigos influenciaram decisivamente na organização das idéias sobre governança e sua disseminação nas mais diversas regiões do planeta.

Os códigos das melhores práticas, geralmente são definidos como uma série de princípios, padrões ou melhores práticas, emitidos por uma organização coletiva, pública ou privada, relacionada à governança das organizações. O objetivo central dos códigos é indicar caminhos a todos os tipos de empresas, visando a melhorar seu desempenho e facilitar o acesso ao capital (**IBGC**, 2004).

As organizações que formulam esses códigos, podem ser de origem variada, por exemplo, entidades governamentais, de mercado, comissões organizadas pelo governo ou bolsas de valores, associações de classe, de profissionais ou acadêmicas, grupos ligados a investidores, além de entidades internacionais e congêneres.

Os códigos ou recomendações, em geral, são complementares às leis que regem as empresas e podem incluir temas já cobertos pela legislação ou não. Na grande maioria, são de aplicação voluntária, porém as pressões do mercado induzem as empresas à sua adesão. Os tópicos abordados vão desde as formas de propriedade até os mecanismos de poder, controle e prestação de contas, além do relacionamento entre acionistas e ou proprietários, conselheiros, gestores, auditoria, fiscalização, bem como questões éticas ou de conflitos de interesses.

---

[38] (World Bank) Organização criada na Conferência de Bretton Woods/NH/USA em 1944, conjuntamente com a sua "sister in the woods", o Fundo Monetário Internacional. Conhecido também por BIRD (Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento), funciona como um banco comercial e foi criado com o objetivo inicial de financiar a reconstrução dos países atingidos pela guerra. Mas, seu objetivo declarado ao longo das décadas seguintes foi promover o desenvolvimento econômico e social nos países de terceiro mundo.

Outra idéia que vem influenciando a governança das empresas é o chamado ativismo dos investidores institucionais. O comportamento desses investidores é visto como um dos principais responsáveis pelo aumento da importância e pelo exercício de melhores práticas de governança corporativa no mundo (**Ventura**, 1999).

Esta nova postura, como acionista de empresa caracterizada, em especial, pela exigência de melhores práticas de governança corporativa, teve como pioneiros, os fundos de pensão americanos patrocinados por entidades públicas, seguidos pelos fundos de pensão europeus. Os fundos patrocinados por empresas e as companhias de seguros incorporaram também esse movimento.

O movimento trouxe implicações importantes, conforme refletiu uma tendência mundial de reagrupamento dos acionistas. Estes, antes dispersos e sem representatividade, sob as organizações que representam seus interesses, passaram a obter a redução de seus custos de transação, bem como estabeleceram uma nova relação de forças entre os agentes, pressionando as empresas para adotarem práticas mais salutares de governança (**Clark & Hebb,** 2002).

Assim, resume-se o surgimento do fenômeno da seguinte forma: no início, os investidores, quando insatisfeitos com o desempenho da empresa investida, tinham como única alternativa desfazer-se das ações da companhia, o que resultava em uma transferência de titularidade no mercado de capitais (**Monks**, 1993).

Com a emergência dos fundos de pensão e de outros investidores institucionais, seus administradores verificaram que o custo de alterar constantemente a composição de seus *portfólios* era elevado e nem sempre viável, uma vez que investimentos tão grandes só poderiam ser vendidos para outro fundo. Assim, a solução seria obter poderes para influenciar na gestão das empresas investidas ao invés de simplesmente vender suas ações (**Hamilton**, 2001; **Drucker**, 1997). Esta influência poderia ser exercida pelo poder de voto e outras formas de ativismo (**Mahoney**, 1997), por exemplo, ações legais ou exposição à opinião pública de empresas que não seguissem certos padrões ou princípios de governança.

O fundo *CalPers*[39], famoso pela sua atuação nesse sentido, vem encontrando dificuldades para atingir estes objetivos, visto que a necessidade de compor *portfólios,* que apresentem desempenhos compatíveis com os índices das bolsas, obrigam-no a pulverizar seus investimentos, o que acarreta perda de poder de barganha e de pressão. Mesmo a idéia da formação de blocos minoritários, atuando de maneira unificada é de difícil execução prática.

Ainda ocorre que a própria administração dos fundos de pensão, não está imune à questão do conflito de interesses. **Jensen (**2001a) questiona a independência dos administradores destes fundos, pois embora tenham a responsabilidade fiduciária dos pensionistas, podem ser influenciados por relacionamentos de negócios com a administração ou com os acionistas majoritários.

Os planos de pensão e fundos mútuos são administrados preponderantemente por conglomerados financeiros que possuem relacionamentos de negócios com grandes empresas. Este problema é também mencionado por **Robert Monks** (1998).

As investigações do Procurador Geral do Estado de Nova Iorque, Eliot Spitzer, por exemplo, revelaram transações irregulares feitas por alguns fundos mútuos dos EUA (**FORBES,** 2004).

Bradley et al (1999) mencionam esta questão como "a problemática do agenciamento em cascata". Muitas soluções vêm sendo estudadas e aplicadas, porém ainda não se vislumbra uma resposta definitiva para o problema da baixa representatividade dos acionistas minoritários nas decisões estratégicas das empresas listadas.

Os escândalos corporativos, que seguiram o colapso de grandes empresas, mostraram a necessidade da exposição de questões que antes ficavam restritas às salas dos Conselhos de administração. Como resultado, investigadores e órgãos reguladores passaram a questionar ainda mais a atuação dos conselheiros, especialmente, com relação ao monitoramento da atuação do principal executivo e

---

[39] California Public Employees' Retirement System (CalPERS), é o maior fundo de pensão dos EUA e construiu sua reputação através de uma política agressiva de ativismo, na qual expõe publicamente as empresas que não se enquadrem nos seus códigos de melhores práticas de governança. (Wu, 2000)

dos demais administradores. Os mencionados escândalos trouxeram à tona declarações de executivos que afirmavam “não ter conhecimento” das atividades duvidosas praticadas por suas companhias – participações não registradas nos livros, reconhecimentos de receitas impróprias, etc.

A pergunta mais freqüente era: o que faziam os conselheiros, enquanto os executivos seniores ocupavam-se ao fazer despesas e elaborar relatórios contábeis inaceitáveis? (**Forbes**, 2004).

Desse questionamento, surgiu a necessidade de tratar com maior atenção os sistemas de controles internos, dada a evidência de total alienação dos conselheiros com o que se passava nessas empresas. Em decorrência, os principais mercados de ações aumentaram ainda mais suas exigências governamentais sobre as empresas listadas em bolsa.

A Lei Sarbanes-Oxley foi criada, nos EUA, para desencorajar as alegações de desconhecimento, por meio de várias medidas que intensificam as conferências internas e aumentam a responsabilidade dos executivos. A medida procura melhorar a transparência nos relatórios contábeis e reforçar a supervisão dos executivos pelos Conselhos e requer, dentre outras medidas, que os executivos seniores de quase todas as empresas relacionadas nas bolsas de valores dos EUA[40] verifiquem seus controles internos e certifiquem-se da precisão de suas declarações financeiras.

Alguns observadores descreveram a Lei Sarbanes-Oxley como a peça mais significativa da legislação comercial nos últimos cinqüenta anos nos EUA **(Deloitte, 2004)**, ou seja, desde a legislação de 1933 e 1934, que criou a Securities and Exchange Commission – SEC. O Congresso dos Estados Unidos implementou uma legislação que ampliou os poderes da SEC, aumentou a responsabilidade dos administradores das empresas e introduziu a regulamentação governamental da profissão de auditor. A regulamentação das novas normas e a supervisão do seu cumprimento, pelos vários elementos do mercado de capitais, passam a ser de responsabilidade do Conselho de Supervisão de Assuntos Contábeis das Companhias Abertas (Public Company Accounting Oversight Board – PCAOB),

[40] Portanto, também se aplica a empresas não sediadas nos EUA, mas que negociam suas ações nas bolsas de valores daquele País. Por este motivo, várias companhias brasileiras estão se mobilizando para atender às suas exigências.

com membros indicados pela SEC.

A nova Lei estabelece de maneira clara a necessidade de vincular a governança corporativa a atividades de controle eficazes. Entretanto, a despeito do mérito dessas medidas, outros acadêmicos e especialistas ainda questionam a possibilidade de serem criados mecanismos que eliminem completamente o problema do agenciamento nas organizações.

Nos estudos acadêmicos sobre governança, existe também uma grande discussão a respeito das prioridades ou hierarquias que a empresa deveria conferir aos interesses dos diferentes participantes relevantes (**Barry**, 2002; **Sternberg**, 1999; **Jonker & Foster**, 2002) que, por sua vez, refletiriam visões distintas sobre seus objetivos finais.

Na maioria dos debates acadêmicos sobre governança, pode ser resumida a questão fundamental se as organizações empresariais devem ser vistas como um "nexo de contratos", negociado entre pessoas que possuem interesses próprios (**Jensen & Meckling**, 1976, p. 313) ou como uma "entidade legal" com direitos e obrigações equivalentes a um indivíduo natural (**Bradley et al**, 1999, p. 34).

Assim denominadas as "teorias contratualistas", derivadas da teoria da firma construída baseada na obra de Coase, são focadas nas relações contratuais existentes entre os diversos *stakeholders*. Um contrato é um entendimento, um acordo para efetuar determinada ação, com benefícios mútuos, entre dois ou mais agentes econômicos (**Sunder**, 2002, p. 3).

Uma importante implicação da visão contratualista para a governança é que o objetivo dos administradores é maximizar o valor da empresa aos detentores dos direitos residuais.

Como alternativas às teorias "contratualistas" surgiram as teorias "comunitaristas" ou 'estruturalistas "[41], que vêem as empresas não como associação econômica entre indivíduos, porém, como entidade conectada organicamente ao contexto social, histórico e político em que está inserida.

As diferenças básicas entre as visões contratualistas e comunitaristas estão

[41] Alguns autores utilizam a expressão "Teoria do Stakeholder".

evidenciadas no Quadro 2.

Sob este prisma, as teorias estruturalistas questionam as maneiras como as atividades econômicas servem à sociedade, que tem o direito legal de lhes autorizar a existência. Nessa linha, estudiosos como **Hazem** e **Dodd** (apud **Bradley** et al, 1999, p. 42), argumentam sobre o que consideram privilégios constitucionais excessivos das empresas, que teriam obrigações muito limitadas perante a comunidade, passando a exigir um maior senso de responsabilidade social dessas organizações em relação aos empregados, consumidores e ao público, em geral.

Os também chamados generalistas atribuem a todos os *stakeholders* igual importância, deixando à governança e aos executivos empresariais a obrigação nada fácil de buscar a conciliação desses interesses (**Halal**, 2001; **Dess; Lumpkin; Taylor**, 2002; **Sternberg**, 1999).

A Teoria do *Stakeholder* não encerra nenhuma especificação conceitual de como fazer essa conciliação, e a falta de objetividade pode comprometer seriamente os controles internos das organizações (**Jensen,** 2001b, p. 14).

Quadro 2: Contratualismo Versus Comunitarismo

	Contratualismo	**Comunitarismo**
Governança Empresarial	• Missão e Objetivos voltados para a maximização do valor da empresa para os detentores dos direitos residuais	• Missão e objetivos voltados para maximizar o valor da empresa para a sociedade
Papel/Obrigações dos administradores	• Maximizar a riqueza dos acionistas dentro dos limites legais	• Obrigação multifiduciária a todos os participantes relevantes (stakeholders)
A Firma	• Organização econômica definida como uma junção de indivíduos	• Entidade social, política, histórica e econômica
Controle Interno	• Precificação das trocas contratuais	• Confiança entre os relacionamentos estabelecidos
Legitimação	• Competição, liberdade	• Cooperação, justiça
Natureza Humana	• Utilitarismo ou individualismo	• Holístico-Humanista
Bem-Estar Social	• Mão invisível	• Necessidade de realização
Normas de decisão	• Liberdade	• Responsabilidade
Alternativa temida	• Escravidão, opressão	• Exploração, alienação
Papel da Lei	• Promoção de liberdade contratual *ex- ante*	• Promoção de justiça e ou eqüidade distributiva *ex- post*

Sternberg (1999, p. 20) reforça esse entendimento ao afirmar que a Teoria do *Stakeholder* é incompatível com as condições e operações da governança

empresarial, bem como aos objetivos do empreendimento.

Siffert Filho (1998, p. 5) observa que a discussão sobre qual seria a melhor estrutura de governança, ganha relevo quando se busca associar os modelos ao desempenho competitivo de seus respectivos países. Vem percebendo-se que as posições nessa discussão sofrem o viés do desempenho das respectivas economias com as quais os modelos são associados.

Assim, da mesma forma que a associação feita, no final dos anos 80 do século XX, entre o bom desempenho da economia asiática e o modelo de governança desses países, posteriormente, foi questionada pela exposição de fragilidades nos mecanismos de monitoramento interno das empresas **(La Porta et al**, 1999, p. 21), as supostas virtudes do modelo anglo-americano, fundamentadas no crescimento contínuo da economia norte-americana nos anos 1990, estão sendo colocadas em xeque pelos recentes escândalos corporativos.

Sintetizando, todas as discussões – e conceitos – que envolvem a governança empresarial nos tempos modernos são feitos ao longo dos seguintes pontos cruciais:

- **Quem deve comandar a empresa**: esta questão deve aparecer quando o proprietário não mais administra, isto é, existe uma separação entre propriedade e gestão. Apoiados nas diferentes concepções de empresa, os autores expõem em suas definições de governança, como os proprietários e ou acionistas, agora afastados da gestão efetiva dos recursos, devem fixar os rumos da empresa (*"direção estratégica", "missão", objetivos ", etc.)* e *"incentivar", monitorar", controlar", etc*., a ação dos administradores para que cumpram tais rumos (**Berle & Means** , 1984; **Jensen & Meckling**, 1976, p. 310).

- **Quem têm responsabilidades**: mesmo não sendo os administradores dos recursos aplicados na empresa, são ainda os proprietários e ou acionistas que têm, em última instância, a responsabilidade final perante os outros participantes relevantes da empresa (financiadores, empregados, comunidades, Governo, etc.). Como boa parte dos acionistas é minoritária e sem uma participação significativa nas ações da empresa, não deseja orientar e fiscalizar a ação dos administradores que aplicam seus recursos. Por isso, elegem representantes seus que estão no

posto mais alto da hierarquia da empresa, que são os membros do Conselho de Administração (Board). Cabe a estes assegurar que o comportamento e as decisões dos gestores de recursos estejam sintonizados com a "*maximização do valor para os acionistas*" e "*obtenham retorno nos seus investimentos*" (**Fama & Jensen**, 1998, p. 11; **Jensen & Meckling**, 1976, p. 369; **Fuller**, 2004).

- **Como exercer a governança**: os membros do Conselho de Administração devem ter individual e coletivamente capacidades que lhes permitam exercer as atribuições de representação dos acionistas e efetiva governança, entre as quais estão a seleção e a delegação de poderes aos executivos que efetuarão a gestão dos recursos e o controle do desempenho desses executivos (que, está na dependência dos resultados que venham a obter com sua gestão) (**Fama & Jensen,** 1998, p. 16; **Lodi,** 2000).

- **Quais devem ser os objetivos que a governança deve fixar**: a governança deve fixar a missão e os objetivos às empresas. Mas, quais devem ser? Quem deve ser atendido? Boa parte da discussão entre os contratualistas e os estruturalistas é feita em torno dessas questões.

O presente estudo filia-se ao grupo de autores mais conectados com a realidade social, que atribui prioridade aos investidores e ou proprietários, por causa da característica residual de seus direitos aos resultados da empresa, isto é, só podem considerar como disponíveis para si os resultados, após terem sido cumpridos todos os direitos legais dos demais *stakeholders.*

Assim, em uma empresa com estrutura de capital mista (ações e obrigações), os acionistas suportam um risco maior se comparados aos demais credores. Os clientes e ou usuários devem figurar entre os *stakeholders* primários, pois sem eles, não haveria mercado aos produtos da empresa e, portanto, esta não existiria. Aos demais *stakeholders,* cabe tão só a compensação legal. Todavia, sempre que a existência ou a competitividade de uma empresa tiver uma dependência orgânica e inexorável de qualquer outro *stakeholder* em uma dada situação (credores em uma empresa em processo de concordata ou falência, por exemplo), esse *stakeholder* também deverá ser considerado primário ou polar (**Cano; Santos; Dias Filho, 2004**).

Como foi visto acima, a separação entre propriedade e administração é o próprio fundamento da governança, mas é também a origem de um dos maiores riscos empresariais, o de **agenciamento**. Como uma das mais vitais funções de um *Board* é equacionar tal risco por "monitoramento", "controles" e "incentivos", ele será discutido em profundidade na próxima seção.

2.3 Governança e agenciamento

Os novos problemas e o papel da governança são decorrência de duas particularidades do ambiente empresarial contemporâneo. A primeira é a separação entre propriedade e gestão, conforme mostra a Figura 1 abaixo, pois diferente do passado, quando o proprietário ou "capitão da empresa" também era o principal executivo, há uma evidente distinção entre os que detêm a propriedade e os que realizam a gestão do capital investido. A segunda é a divisão da propriedade disseminada em um grande número de acionistas, ao invés de concentrada em uma única pessoa ou pequeno grupo (**Lethbridge**, 1997, p. 3; **Drucker,** 1997, p. 48).

De acordo com **Smith** (1983, p. 187):

> *Os negócios de uma companhia de capital acionário sempre são administrados por um grupo pequeno de diretores. Na verdade, este muitas vezes está subordinado, sob muitos aspectos, ao controle de uma assembléia geral de acionistas. Entretanto, a maioria destes raramente tem a pretensão de entender o que quer que seja dos negócios da companhia; e, quando o espírito de facção não vem eventualmente a prevalecer, eles não se preocupam com os negócios da companhia, senão que recebem satisfeitos os dividendos semestrais ou anuais, da forma que os diretores considerarem conveniente. Esta isenção de incômodo e risco, além de se tratar de uma soma limitada, incentiva muitas pessoas que de forma alguma arriscariam suas fortunas, em alguma associação privada, a se aventurar em companhias por ações. [...] Entretanto, sendo que os diretores de tais companhias administram mais do dinheiro de outros do que o próprio, não é de se esperar que dele cuidem com a mesma irrequieta vigilância com a qual os sócios de uma associação*

> *privada, freqüentemente, cuidam do seu. Como os administradores de um homem rico, eles têm a propensão a considerar que não seria honroso para o patrão atender a pequenos detalhes, e com muita facilidade dispensam esses pequenos cuidados. Por conseguinte, prevalecem sempre e necessariamente a negligência e o esbanjamento, em grau maior ou menor, na administração dos negócios de uma tal companhia.*

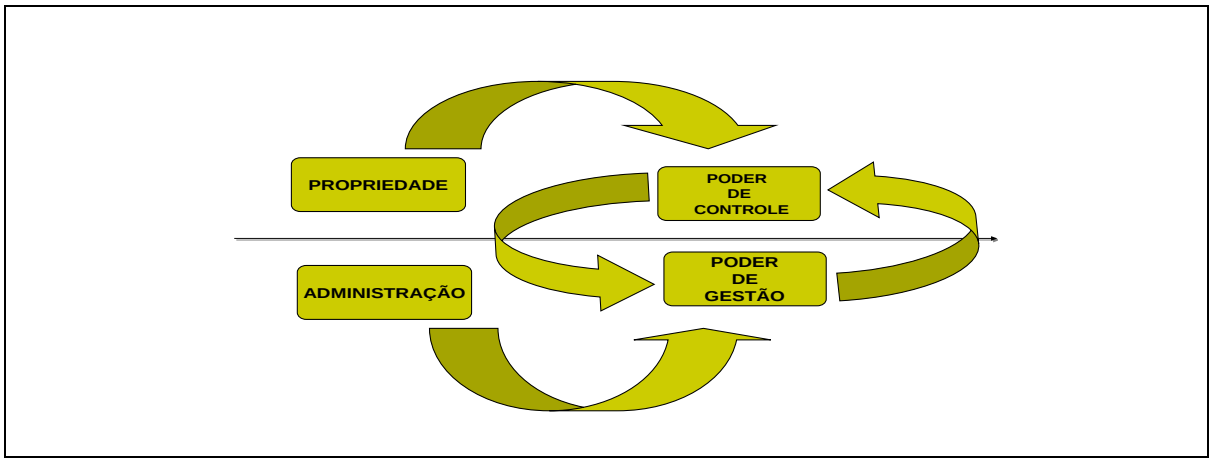


Figura1: Separação entre Propriedade e Gestão

Na citação acima, fica exposta a problemática do agenciamento decorrente desse novo contexto organizacional. O agenciamento, isto é, as possíveis divergências entre os interesses dos proprietários do capital investido e os daqueles que detêm sua administração, é a questão fundamental da governança empresarial moderna (**Fama & Jensen,** 1998, p. 5) e dele se origina alguns dos maiores riscos que cercam uma empresa e sua governança (**Harris & Townsend**, 1981).

Uma relação de agenciamento é um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra (o agente) para realizar algum tipo de serviço em seu favor, mediante a delegação ao agente de certa autonomia de tomada de decisão (**Jensen & Meckling**, 1976, p. 310).

Partindo da premissa de que os membros de uma organização são motivados pelos seus interesses, a teoria do agenciamento pretende deduzir as relações contratuais entre o principal e o agente, nas quais existem evidentes

conflitos de interesse que geram custos em função não apenas das atitudes oportunistas do agente, como também dos gastos incorridos na prevenção e resolução das divergências (**Nossa, Kassai, Kassai** ,2000; **Jensen & Meckling**, 1976), como demonstra a Figura 2.

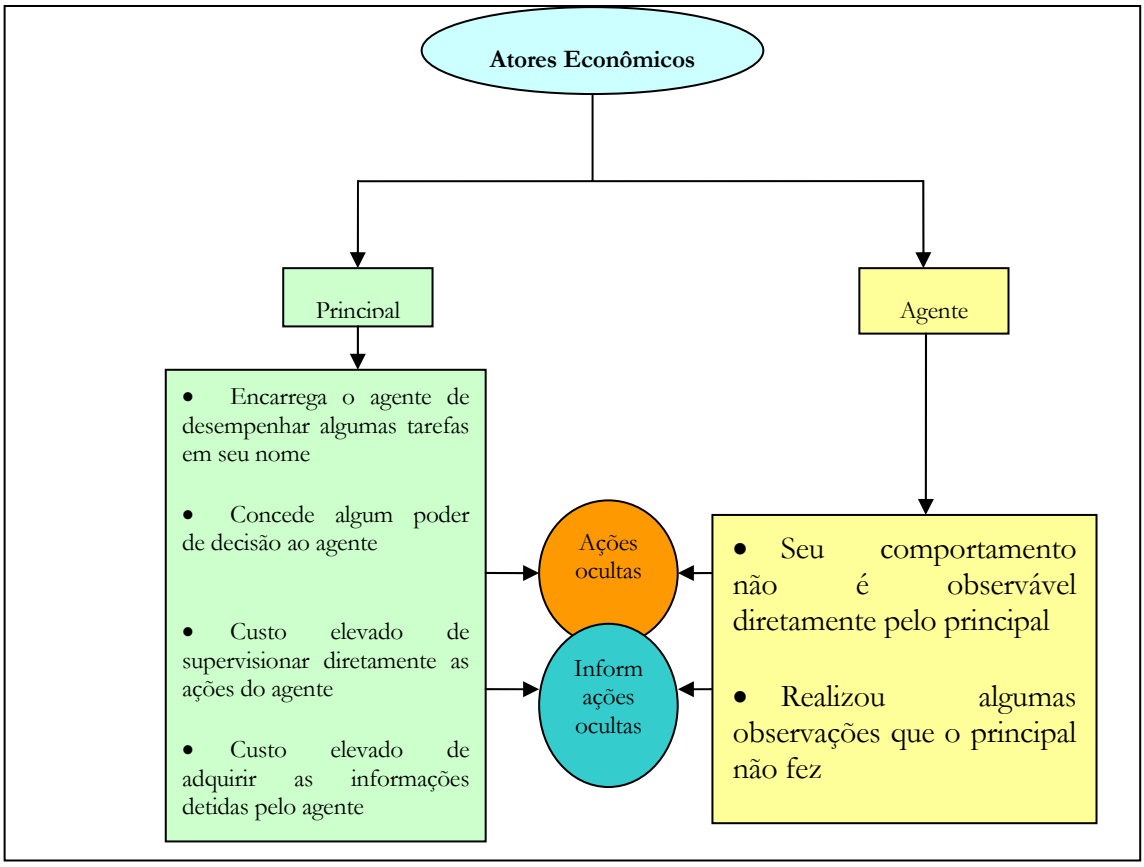


Figura 2: Agenciamento

Nas empresas, o problema do agenciamento refere-se de um lado à necessidade que os principais têm de utilizar os serviços dos agentes em funções especializadas na gestão dos recursos empresariais e, do outro lado, nas dificuldades que os investidores acionistas e os demais financiadores possuem para assegurar que seus recursos não sejam expropriados, mal-geridos ou desperdiçados pelos agentes (**Shleifer & Vishny**, 1997).

Em outros termos, a situação ideal será quando o comportamento dos executivos e a maximização do valor da empresa tiverem grau de correlação 1,0. Quando isto não ocorrer, o resultado será a incidência de custos à empresa e, por

extensão, a seus acionistas.

A existência do agenciamento trouxe a necessidade de criar mecanismos, visando a garantir que o comportamento dos executivos, a quem são delegados o controle dos recursos, esteja em sintonia com os objetivos daqueles que detêm o direito de propriedade sobre tais recursos (a maximização do valor da empresa). Assim, dada a necessidade de fiscalizar as ações dos administradores, os proprietários constituíram nas empresas um órgão com a atribuição exclusiva de representar seus interesses, o Conselho de Administração (*Board*). Este tem a obrigação legal de agir como um intermediário entre os acionistas e os gestores da organização e exercer a governança empresarial. No entanto, a despeito de ter sido objeto de numerosas exigências dos órgãos reguladores, a abordagem teórica formal sobre as atribuições e limitações dos Conselhos é ainda incipiente. (**Hermalin & Weisbach**, 2001; **Lodi**, 2000).

No entanto, fica claro que a governança corporativa para ser exercida e garantir a continuidade da empresa deve possuir instrumentos legais, organizacionais e contratuais para controlar as ações e decisões dos agentes gestores de recursos e levá-los a cumprir os objetivos estipulados pelos acionistas-proprietários e que deles não se desviem por incapacidade, negligência ou má-fé **(Hellwig**,2000). A conjugação de tais mecanismos e estruturas compõe o **sistema de controle de gestão** (**Lethbridge** 1997; **Jensen**, 1994; **Fama & Jensen**, 1998, p. 18; **Backer ; Jensen; Murphy, 1998)**.

Estes sistemas de controle de gestão vêm evoluindo com as formas de propriedade das empresas e tornaram-se mais e mais complexos na razão do crescimento das economias e dos mercados de capitais.

Pode-se concluir que uma empresa estruturada nos moldes modernos de dependência dos acionistas para obter capital, mas que reserva as tarefas e decisões cotidianas aos administradores, tem seu desenvolvimento e, até mesmo, sua sobrevivência condicionada ao equilíbrio de forças entre aqueles com direito de propriedade e os que, efetivamente, a comandam.

Para **Fama & Jensen** (1998, p. 11); **Jensen** (1986); **Jensen & Warner** (1988), este arranjo institucional possibilita que as empresas potencializem, de modo jamais visto, o desenvolvimento de seu patrimônio, ao delegar a gestão a

indivíduos cuja experiência e qualificação de longe ultrapassa a de um único proprietário, ou mesmo, um grupo de proprietários. Em contrapartida, cria imensas oportunidades para abuso. Neste contexto, o papel de governança do Conselho torna-se essencial.

Conforme esquematizado na Figura 3, o Conselho de Administração é um dos principais mecanismos internos para o alinhamento dos interesses de acionistas e gestores no sistema de governança corporativa de uma companhia. O Conselho exerce seu poder sobre os gestores através da fixação de remuneração, definição de atribuições, nomeação e demissão dos executivos (**Silveira,** 2002, p. 14).

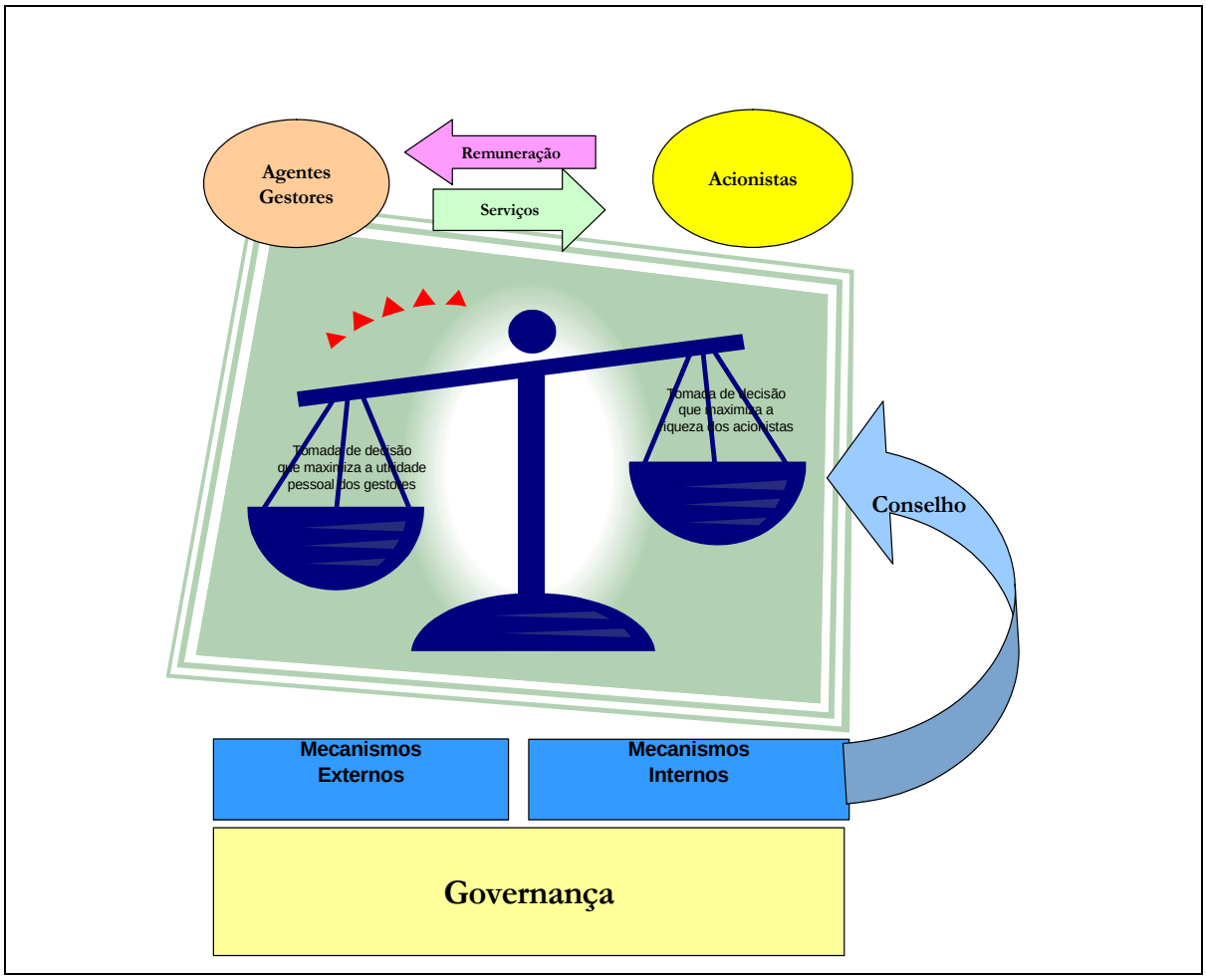


Figura 3: Mecanismos da Governança

Há mecanismos externos que promovem ou induzem a redução de tomada de decisões que não maximizem a riqueza dos acionistas por parte dos executivos,

tanto as de natureza legal, como por exemplo a obrigatoriedade da divulgação de informações periódicas sobre a companhia, como as pressões exercidas pelo mercado, seja acionário, por exemplo, a presença de um mercado de aquisição hostil ou um mercado de trabalho competitivo, ou ainda as expectativas dos analistas e outros agentes formadores de opinião (**Cadbury**, 1999, p. 5).

Para o exercício da governança, há uma premissa essencial: os Conselhos de Administração **devem ter poder sobre os administradores** (grifo nosso). Esta premissa sempre consta de forma implícita nos trabalhos dos teóricos, mas, na prática empresarial real é absolutamente comum que a administração seja a designadora do Conselho e não o contrário (**Academic Council**, 2001; **Jensen**, 1993; **Greenspan**, 2002), o que torna o problema do agenciamento, particularmente, acentuado em nossos dias.

Nos EUA, os grandes acionistas institucionais preferem referendar as escolhas do próprio presidente, tanto de conselheiros, como de auditores externos. O conselheiro e o auditor temem não ser re-indicados se criarem problemas ao presidente, ainda que esta postura seja justificável e até obrigatória na defesa dos interesses dos acionistas da companhia.

Além disso, até os recentes casos da Enron, WorldCom/MCI, Adelphia, etc., muitos conselheiros possuíam uma visão diferente do escopo de seu trabalho, isto é, viam-se mais como consultores do presidente do que como representantes dos acionistas. Isto, na alta administração das empresas, faz aparecer a figura do chamado “Conselho carimbador” que , embora revestido legalmente dos direitos de governança, abdica totalmente dos mesmos, sendo inteiramente maleável aos interesses dos administradores.

Este tipo de Conselho, puramente nominal, possui toda a aparência externa de exercer uma verdadeira governança, mas só a intimidade com sua operação, suas decisões e omissões permitem verificar sua real natureza de “carimbador”, um mero referendador, sem questionamento ou divergências sobre as estratégias e decisões dos administradores.

Nos EUA, a situação chegou a tal absurdo, que é comum que os presidentes

executivos também sejam os *Chairmen of Boards*[42] e, para culminar, que os "pacotes" de remuneração dos presidentes e executivos das empresas fossem desenhados e aprovados por conselheiros que haviam sido escolhidos pelos próprios presidentes. Trata-se de um claro exemplo de agenciamento.

A falta de independência e poder é uma característica do estado verdadeiramente falimentar em que se encontrava (e, talvez, ainda se encontre) a governança na maior parte das empresas expressivas daquele país e que só veio a público por causa dos escândalos que varreram do mercado algumas delas[43].

A inversão de poderes e "conselheiros carimbadores" é bastante usual em boa parte das empresas brasileiras, incluindo as de capital aberto, o que deixa os interesses dos acionistas minoritários das companhias afetadas com um elevado grau de vulnerabilidade, cuja resolução demanda especiais mecanismos de organização e controle que, para serem exigidos e obrigatoriamente implantados, deveriam ter um suporte legal ainda inexistente.

Na realidade, esta inversão é uma superposição de poderes, pois ocorre, quase sempre, em função de ser a administração da empresa exercida diretamente por acionistas majoritários (proprietários da maior parcela de ações ordinárias), membros de uma ou duas famílias controladoras. O fato não exclui a possibilidade de agenciamento, só muda sua natureza. Ao invés de ser dos interesses dos administradores contra os acionistas, passa, nesse contexto, a ser dos interesses dos acionistas majoritários e controladores contra os dos acionistas minoritários (**La Porta** et al, 1999, p. 5).

Estes fatores indicam que a inexistência de uma real governança é uma situação quase que normal entre as empresas brasileiras (**McKINSEY**, 2001).

2.4 Conseqüências de governanças deficientes

---

[42] Presidentes de Conselhos.

[43] **Mace** (apud **Lorsch & Maciver**, 1989), descreve os Conselhos de administração das décadas de 60 e 70 do século XX como "enfeites de uma árvore de Natal corporativa" e os denomina "old boy's clubs", compostos de executivos da empresa ativos ou aposentados, ou indivíduos pertencentes ao círculo de amizades do presidente da companhia.

O que ocorre em uma economia como a brasileira, quando a grande maioria das empresas possui governanças altamente carentes ou nem tem qualquer governança?

2.4.a. Administração deficiente – Uma empresa que não tenha uma governança efetiva, pode ter ou não executivos profissionais como gestores de recursos. Se houver, esta administração não contará com controladores eficazes de recursos. Se não houver, esta administração estará sendo feita pelos próprios indivíduos que são proprietários, com todas as deficiências que cercam esse tipo de gestão. De um jeito ou de outro, há uma elevada probabilidade de que o nível de administração da empresa apresente um elevado grau de carências, vulnerabilidade e volatilidade.

2.4.b Custos de Captação Elevados - O prêmio requerido pelos *stakeholders,* que têm parte de sua renda dependendo do desempenho da companhia, varia conforme o grau de volatilidade desse desempenho, o que resulta em aumento dos fluxos de pagamento a esses agentes, reduzindo, portanto, o valor da firma.

Pelo direito de propriedade das firmas, os detentores de dívida são prioritários, cabendo aos acionistas os direitos residuais. Estes são os interessados mais evidentes, pois estão sob risco não apenas de auferir retornos abaixo do esperado, como também de perder total ou parcialmente seus investimentos.

Para obter um “resíduo” maior, interessa aos acionistas reduzir a taxa de captação de empréstimos, mas é evidente que uma empresa com indícios de má governança capta recursos financeiros a um custo mais elevado, para compensar seus provedores pelo maior risco envolvido (**Himmelberg; Hubbard; Love**, 2002, p. 2). Caso este risco se eleve demasiadamente, a empresa precisará arcar com os custos crescentes de captação, podendo chegar a ponto de ver suas fontes de capital secarem totalmente, comprometendo sua expansão, liquidez e, em última instância, sua sobrevivência. (**Fuller & Jensen**, 2002a)

2.4.c. Redução nos Níveis de Intermediação Financeira - Uma boa governança objetiva, em especial, reduzir o risco de agenciamento proveniente dos contratos incompletos. Desempenhos empresariais medíocres e de elevado risco, característicos de governanças inadequadas, desestimulam o financiamento

empresarial, ao elevar a vulnerabilidade das aplicações do sistema financeiro nas empresas pela impossibilidade de constituir de modo contratual as garantias que permitam cobrir totalmente os riscos financeiros decorrentes (**La Porta et al,** 1999, p. 7**; Shleifer & Vishny**, 1997).

2.4.d Redução na Atividade Econômica - A elevação do nível de risco dos empréstimos leva a instalação de grandes barreiras institucionais financeiras ao desenvolvimento, ao investimento, ao aumento de renda e à criação de empregos nos países onde a governança empresarial é má.

Apoiados nos efeitos que se assiste no mercado brasileiro, é possível esquematizar, como na Figura 4, o que se poderia chamar de "círculo vicioso da governança deficiente", segundo o qual as carências da governança empresarial, quando generalizadas, acabam por dar partida a uma cadeia de causas e efeitos que, no final, alimentam ainda mais a situação de baixa qualidade ou inexistência das governanças empresariais.

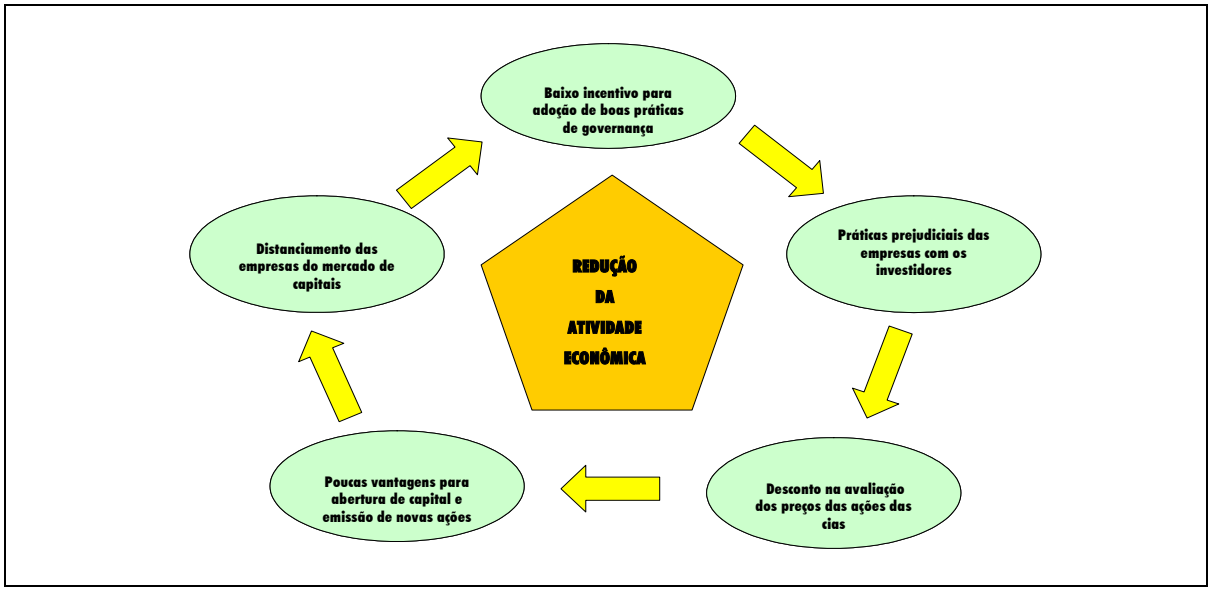


Figura 4: Círculo Vicioso da Governança Deficiente

Normalmente, a estagnação e a mortalidade observadas nas empresas com problemas de governança pela administração deficiente em si e pelo encarecimento e, mesmo, pela incapacidade de obtenção de recursos financeiros,

contraria os interesses de outras partes interessadas, como o Governo, os empregados, clientes, fornecedores e as comunidades sociais, nas quais a empresa atua (**Jensen,** 2001b, p. 16).

No Brasil, o grande risco de empréstimos a empresas levou os bancos a uma contínua redução e deterioração de sua carteira de empréstimos, caracterizada por prazos bem inferiores se comparados ao padrão das economias desenvolvidas. Assim, os bancos mantiveram elevados os níveis de provisão, além do que é estabelecido pelo Banco Central do Brasil.

O fenômeno é, constantemente, mencionado e monitorado pelos analistas de mercado e pelas agências de *rating*[44]*,* que se mostram apreensivos com o peso dos títulos governamentais na composição dos ativos e na rentabilidade dos bancos, sendo a alternativa que estes buscaram quando se afastaram do financiamento empresarial (**Cantera**, 2002).

A política de juros altos adotada pelo governo converte o financiamento de seu elevado endividamento em uma possibilidade alternativa de aplicar recursos de forma lucrativa, sem correr os riscos financeiros de uma generalizada má governança empresarial, mesmo quando os empréstimos às empresas privadas sejam feitos com o maior *spread*[45] mundial **(IMF**, 2004).

Nos últimos dez anos, a este *crowding out*[46] no mercado de empréstimos, veio juntar-se o afastamento dos investidores privados e institucionais do capital de participação das empresas, em razão da elevada probabilidade de que seus interesses venham a sofrer os prejuízos de uma má governança. Este fenômeno pode ser observado pela redução gradativa, mas, sempre crescente da importância do mercado de ações no financiamento empresarial (**CVM**, 2004, p. 66).

A seguir, os dados da Tabela 1 mostram esta redução que se reflete no número e no volume de emissões primárias nos últimos cinco anos.

---

[44] Empresas que atribuem uma classificação (rating) às empresas ou aos países analisados que serve como um indicador de risco para quem quer investir nesse país ou nessa empresa.

[45] É a diferença entre o preço de compra e o preço de venda de um ativo ou a diferença de preço entre os meses de vencimento de um contrato.

[46] Efeito de Expulsão. Diz respeito à "eliminação" da despesa privada e, em particular, do investimento do setor privado, devido a um aumento da despesa pública, através dum aumento das taxas de juro. Isto ocorre quando a despesa pública surge como um substituto da despesa privada, fazendo com que a primeira elimine, ou reduza, a quantidade da última.

Tabela 1: Distribuição do registro de emissões primárias- volume em R$ milhões

Item	**1999**		**2000**		**2001**		**2002**		**2003**	
	N°	Volume	N°	Volume	N°	Volume	N°	Volume	N°	Volume
Ações	10	2.749	6	1.410	6	1.335	6	1.100	1	80
Bônus	3	0	1	0	0	0	0	0	0	0
BDR	1	2	3	0	0	0	0	0	0	0
CTEE	0	0	1	372	1	200	1	250	1	320
CAV	107	142	93	111	109	131	96	112	162	200
CRI	2	13	5	172	13	223	10	200	17	288
CIC	4	35	3	456	4	262	1	2	0	0
Debêntures	38	6.676	42	8.748	41	15.162	27	15.400	17	5.282
DR no Exterior	12	0	31	0	8	0	15	0	1	0
NP	65	8.044	44	7.591	31	5.266	20	3.876	12	2.128
Quotas de FII	15	232	31	129	22	512	43	1.059	8	281
Warrants	1	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	**258**	**17.899**	**260**	**42.814**	**235**	**23.109**	**219**	**21.998**	**219**	**9.552**

Fonte: CVM – Relatório de Gestão – 2003

2.5 A governança eficaz

Já foi definido que a governança é a capacidade de controlar o comportamento dos agentes de uma organização, de modo a assegurar a mobilização e aplicação dos recursos eficiente e eficazmente e sob níveis de risco adequados para o cumprimento da missão e dos objetivos requeridos pelos acionistas e outros participantes relevantes.

A atribuição primordial do Conselho é assegurar o cumprimento da missão e dos objetivos aprovados pelos acionistas e ou proprietários. A eficácia da governança, portanto, está vinculada a um Conselho de Administração também eficaz, pois, segundo **Drucker** (1998, p. 668), demanda de sua capacidade de exigir desempenho, formular indagações pertinentes e questionar as

recomendações da alta administração, além de insistir em ser informado, antes das coisas acontecerem.

O senso comum sugere que as empresas com uma estrutura de governança alinhada aos *Best Practices Codes* devem ter uma melhor gestão (**Famá** et al, 2003). Entretanto, não se chegou ainda a um consenso sobre um modelo de governança aplicável a qualquer tipo de organização (**Larcker; Richardson; Tuna**, 2004) e mesmo nos países onde o mercado de capitais é mais avançado, existe uma grande discordância sobre a natureza e a abrangência que devem ter os instrumentos de governança. (**Shleifer & Vishny,** 1997; **Bradley** et al, 1999, p. 85).

No entanto, há consenso sobre alguns pré-requisitos para que, em primeiro lugar, possa existir uma governança e, depois, que ela possa buscar sua eficácia (**IBGC**, 2004; **Drucker**, 1998: **Moldoveanu & Martin**, 2001). Eles se encontram esquematizados na Figura 5 abaixo e são: (a) Informação de controle adequada; (b) independência e poder (c) capacidade e visão do negócio; (d) método; (e) motivação e disposição; (f) tempo. Desse modo, é possível discuti-los:

Figura 5: A Governança Eficaz

2.5.a. Informação de Controle Adequada – os membros do Conselho somente poderão exercer a governança se disporem de um sistema de controle interno que permita acompanhar as decisões dos gestores sobre a aplicação dos recursos investidos e os riscos assumidos ao fazê-lo, bem como prestar informações de boa qualidade para os investidores e ou acionistas da empresa. Não ter tais informações impede o Conselho de efetivamente atuar como um corpo

diretivo.

Os membros do Conselho precisam ter acesso a uma extensa série de informações, tais como: grandes tendências ambientais que cercam cada negócio, indicadores de desempenho financeiro e de competitividade, análise dos riscos naturais e sistêmicos que cercam a empresa e, sobretudo, conhecer os vetores de rentabilidade e ou risco de sua empresa.

Deve acompanhar a implantação das estratégias aprovadas, bem como os novos investimentos e ou desinvestimentos potenciais, dentre os quais, a aquisição ou a venda de empresas.

Neste contexto, a responsabilidade particular dos **comitês de auditoria** dentro dos Conselhos é assegurar que a Corporação esteja garantida contra possíveis fraudes e conflitos de interesses, que esteja em conformidade razoável com leis e regulamentação aplicáveis e, finalmente, que conduza seus negócios dentro dos padrões éticos aceitáveis.

2.5.b Independência e Poder – os Conselhos devem ter a autoridade necessária para (a) definir a Missão e os Objetivos da empresa; (b) aprovar, em última instância, decisões estratégicas; (c) controlar as decisões dos administradores profissionais e o desempenho da empresa; (d) estabelecer o sistema de controle de desempenho e riscos da organização; e (e) acompanhar a seleção dos diretores com o presidente, bem como eleger ou destituir o próprio presidente.

A própria seleção dos conselheiros deve contar com mecanismos que impeçam métodos não racionais de escolha dos membros do Conselho de diretores e do Conselho fiscal. De acordo com o **IBGC** (2004), o conselho da sociedade deve ser formado, em sua maioria, por conselheiros independentes, contratados por meio de processos formais com escopo de atuação e qualificação bem definidos. O conselheiro independente caracteriza-se por:

- Não ter qualquer vínculo com a sociedade, exceto eventual participação de capital;
- Não ser acionista controlador, membro do grupo de controle, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ser vinculado a organizações

relacionadas ao acionista controlador;

- Não ter sido empregado ou diretor da sociedade ou de alguma de suas subsidiárias;
- Não estar fornecendo ou comprando, direta ou indiretamente, serviços e ou produtos à sociedade;
- Não ser funcionário ou diretor de entidade que esteja oferecendo serviços e ou produtos à sociedade;
- Não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da sociedade; e
- Não receber outra remuneração da sociedade, além dos honorários de conselheiro (dividendos oriundos da eventual participação no capital, estão excluídos desta restrição).

Entretanto, não basta uma estrutura que proporcione, nominalmente, independência. A postura dos conselheiros deve ser pautada em isenção e neutralidade efetivas. Indícios da falta de independência e da erosão de poder de um Conselho ocorrem, quando os conselheiros são escolhidos pelo presidente ou o próprio presidente e outros diretores figuram como membros. O acesso a informações após estas terem sido "filtradas" pelo principal executivo é indício de falta de poder. Qualquer constrangimento à livre crítica e análise do desempenho dos administradores por um Conselho demonstra sua falta de independência e de real poder (**Moldoveanu & Martin**, 2001).

2.5.c <u>Capacidade e visão do negócio</u> – **Drucker** (2001) afirma que os membros do Conselho devem adicionar valor com seu trabalho de controle interno das decisões e que isto só pode ser efetivado com o conhecimento do negócio e seus riscos.

Um baixo nível do conhecimento do negócio por parte do Conselho inviabiliza a adequada formulação dos objetivos, que deverão ser alcançados e de uma política de controle e gestão de riscos, bem como uma compatível avaliação do desempenho da empresa e dos executivos profissionais.

O conhecimento dos negócios deve abranger tanto a empresa e sua

indústria, como o ambiente econômico e competitivo, além do mercado financeiro.

O Conselho deve ter uma nítida noção dos mecanismos de que dispõe para o efetivo exercício de seus direitos e deveres. Assim como a falta de autoridade pode acarretar a ausência de informação, o contrário também ocorre, ou seja, o baixo conhecimento contribui para a erosão da autoridade.

2.5.d. Método de trabalho do conselho – Como qualquer outro órgão empresarial, para ser efetivo, o Conselho precisa definir claramente seus objetivos e atribuições, bem como estabelecer formas de ação, procedimentos e controles, que assegurem seu cumprimento (**Drucker,** 1998, p. 673).

A ausência de uma definição das atribuições tem sido uma das maiores críticas aos Conselhos Modernos, cuja maior parte não possui uma metodologia de trabalho definida (**Monks & Minow**, 1996). Assim, acima de tudo, devem existir mecanismos de avaliação da atuação dos próprios Conselhos. Mas quem deveria avaliar estes Conselhos se eles se constituem no órgão máximo da hierarquia empresarial?

Alguns propõem que os Conselhos auto-avaliem-se, mas esta tarefa de autocrítica, naturalmente, sempre será imperfeita. Outros propõem que instituições externas à empresa façam esta avaliação.

Observa-se que nenhuma das duas alternativas é completa, pois, pelo lado de fora de uma empresa, é possível saber muito pouco das reais condições de governança que a empresa está praticando, mesmo que ela atenda, nominalmente, a todos os requisitos formais dos Códigos.

2.5.e. Motivação e disposição – **Drucker** (1998), afirma que uma governança de alta qualidade exige trabalho árduo e só com alta motivação será exercida apropriadamente. Aos membros do Conselho, devem ser dados os incentivos adequados, para que possam representar os indivíduos, cujos interesses eles defendem, ou seja, os acionistas. Isso requer uma remuneração fixada com base nas exigências efetivas de conhecimento e ou experiência e no desempenho geral da empresa ou conglomerado.

No entanto, os mecanismos de compensação devem estar em equilíbrio com a independência socioeconômica ou psicológica dos conselheiros (**Moldoveanu &**

Martin, 2001). Neste caso, outras formas de motivação devem ser levadas em consideração para assegurar o comprometimento dos membros do Conselho.

O aspecto disposição também está ligado ao fator independência e neutralidade dos conselheiros, já que haveria pouca vontade em qualquer deles de criticar o executivo que os apontou ao Conselho ou com o qual mantém relações de amizade ou parentesco.

2.5.f.Tempo **–Drucker** (2001), refere que os membros do Conselho, para que possam efetuar seu trabalho e tomar decisões efetivas, devem ter tempo suficiente, tanto individual como em grupo para controlar e avaliar os negócios da empresa e o desempenho de seus administradores profissionais.

Isso significa tempo para preparação das reuniões, bem como seu uso eficiente e eficaz.

As reuniões devem estar voltadas às decisões relevantes e demorar tempo suficiente para deliberar exaustivamente sobre elas. O próprio número de reuniões é, **segundo** Lodi (2000), um indício da eficácia da governança, já que não se pode presumir que um Conselho delibere sobre toda a complexa série do desempenho e dos riscos empresariais presentes e futuros, fazendo apenas quatro ou cinco reuniões anuais. Por outro lado, estudos mostram não haver correlação entre o número de reuniões e a classificação final das empresas em termos de eficácia da governança (**Albert-Roulhac e Stepanov**, 2003), o que sugere ser a produtividade destas reuniões mais importante que a sua freqüência.

O problema da governança nominal nos leva a um outro tipo de indagação: uma governança que atenda aos princípios acima delineados garante um bom desempenho empresarial? A pergunta é feita com freqüência aos teóricos da governança, mas é totalmente descabida. Em primeiro lugar, porque os resultados de uma empresa dependem da qualidade da gestão de seus recursos atuais e de seus projetos futuros, e esta é feita pelos gestores e não pelos que exercem a governança.

Os controles apenas asseguram que os recursos estão sendo conservados e aplicados apropriadamente na missão da empresa, mas não garantem que eles darão resultados. Só "*a posteriori*", com muito tempo já decorrido, os controles vão

indicar se os resultados positivos almejados foram obtidos. Este é o risco de qualquer negócio e o que a governança pode e deve garantir, é que a **probabilidade de bons resultados seja maximizada** com um bom trabalho de planejamento e preparação (que, por sua vez, depende da qualidade dos executivos escolhidos pelo conselho) e os riscos de possíveis maus resultados **não afetem de forma letal o fluxo futuro de resultados da empresa e sua própria continuidade** (grifo nosso)**.**

Em segundo lugar, cabe sempre verificar se está ocorrendo efetivamente uma governança na empresa, já que nem sempre a simples adesão formal a códigos de governança seja uma indicação de que ela está sendo exercida. Por exemplo, o caso da WorldCom, que como a Enron, colocou em xeque toda a estrutura regulatória do mercado norte-americano, que sempre priorizou a transparência das empresas listadas em bolsa, ao atendimento dos princípios contábeis geralmente aceitos e às normas de auditoria e para a plena divulgação aos acionistas de informações relevantes (*disclosure)*.

Aparentemente, esta empresa atendia aos requisitos de governança exigidos à época pelo mercado norte-americano. Mas era só uma aparência, e a sua derrocada (e de outras) evidenciou as fragilidades dos sistemas de governança das grandes corporações norte-americanas[47]. Conforme **Breeden** (2003, p. 30):

> *A WorldCom parecia atender à maioria dos padrões de governança do seu tempo. De fato, em várias áreas a WorlCom excedia as normas aceitas como "melhores práticas" em governança corporativa, apesar de pouco ou nada existir em sua governança que fosse "bom" de fato. Isso ilustra o fato de que boa governança não é alcançada mediante a simples adesão a "checklists" e "boas práticas" recomendadas, e sim que se trata de uma equação mais complexa, altamente dependente das atitudes e ações ou inações das pessoas envolvidas. [...] Pelo menos 80% da diretoria da WorldCom durante a "gestão Ebbers" provavelmente atenderia aos atuais padrões de independência dos diretores [...].*

[47] Tais fragilidades, quando vieram a público, tiveram como conseqüência a criação da Lei *Sarbanes-Oxley*, que, embora represente um avanço em termos de sofisticação e de imposição de novos mecanismos e elementos na arquitetura dos sistemas de governança, vem sendo criticada pela sua ineficácia na resolução de questões fundamentais de agenciamento (**Bratton**, 2003; **Ribstein**, 2003).

Estes fatos são interpretados como indícios de que o principal problema da governança, que é garantir a utilização ótima dos recursos dos acionistas, talvez não seja passível de ser solucionado apenas com a adoção de códigos de "melhores práticas", constituição de estruturas formais ou imposição de normas e regulamentos.

2.6 Governança e controles internos

Como já foi exposto, fica evidente que a essência do exercício do poder de governança é controlar a ação dos administradores, de acordo com o esquema da figura 6**.** A ausência ou deficiência desse controle implica elevada vulnerabilidade das empresas à gestão incompetente ou predatória dos recursos nelas investidos, com conseqüências adversas aos interesses de quase todos os seus participantes relevantes *(stakeholders)*, em especial, os acionistas.

O **Processo de Controle** engloba ações tomadas pela Administração, pelo Conselho e partes relacionadas para incrementar a gestão de riscos e aumentar a probabilidade de que os objetivos e metas definidos sejam atingidos. A Administração estabelece planos e propõe processos que proporcionem segurança razoável para que objetivos e metas sejam atingidos e que o ambiente de controle seja adequado.

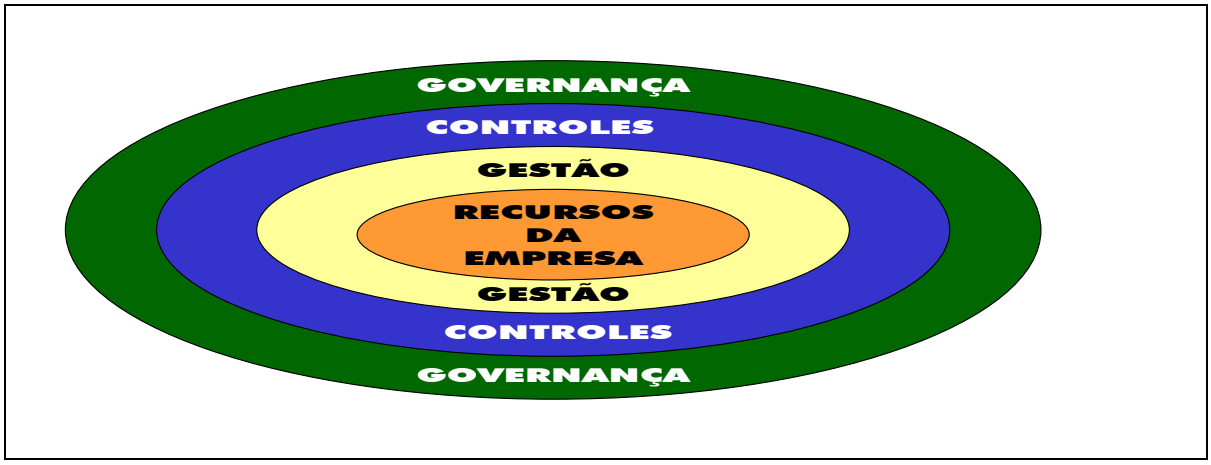


Figura 6: Governança Empresarial, Controles, Gestão e Recursos da Empresa

Mas os controles não existem apenas por causa da necessidade de governança. Os controles internos existem para influenciar o comportamento das pessoas e dirigi-las para o cumprimento dos objetivos das empresas.

A função de controlar é vital para a governança, pois se trata da única forma pela qual ela pode aferir o desempenho da empresa e, por extensão, dos gestores. O sistema é importante aos próprios gestores, já que estão sendo julgados e necessitam também julgar seus subordinados para saber se cumprem de modo adequado suas tarefas e metas e, mais importante, para conhecer os resultados de suas decisões sobre os recursos da empresa, visto que cada uma implica custos e deve contribuir para seus resultados. Nesse sentido, pode-se citar que todos os participantes de uma empresa precisam de controles, do mais alto ao mais baixo escalão hierárquico

No nível mais alto da hierarquia, o da governança, são fixados objetivos e metas dos resultados que devem ser atingidos pelos administradores, que compreendem o Presidente e sua equipe de direção, composta por executivos especializados em funções determinadas, tais como: marketing, produção, vendas, finanças, etc.

As metas gerais da empresa são decompostas em específicas para cada área funcional, que, por sua vez, são desagregadas para cada departamento, divisão, seção, etc. do alto até embaixo, sendo estipuladas por diferentes unidades de medida, cujos métodos que serão usados para medir seu alcance, devem ser fixados.

O controle do desempenho visa a verificar se estão sendo cumpridas as metas estabelecidas, empregando as métricas e os métodos de mensuração previamente estipulados. Assim, de baixo para cima, funcionam os controles, agregando o desempenho em divisões, departamentos, diretorias e, finalmente, no grande agregado que representa a empresa como um todo.

Neste sentido, os controles envolvem toda a organização empresarial e visam a verificar se cada área, se cada indivíduo, se cada fator de produção está colaborando para a consecução das metas gerais, conforme a Figura 7.

Os controles exercem também uma segunda função, que fica clara quando

se atenta para eventos do ambiente interno ou externo que podem impactar negativamente os resultados de uma empresa e, em casos extremos, causar uma solução de sua continuidade. Estes são os riscos empresariais.

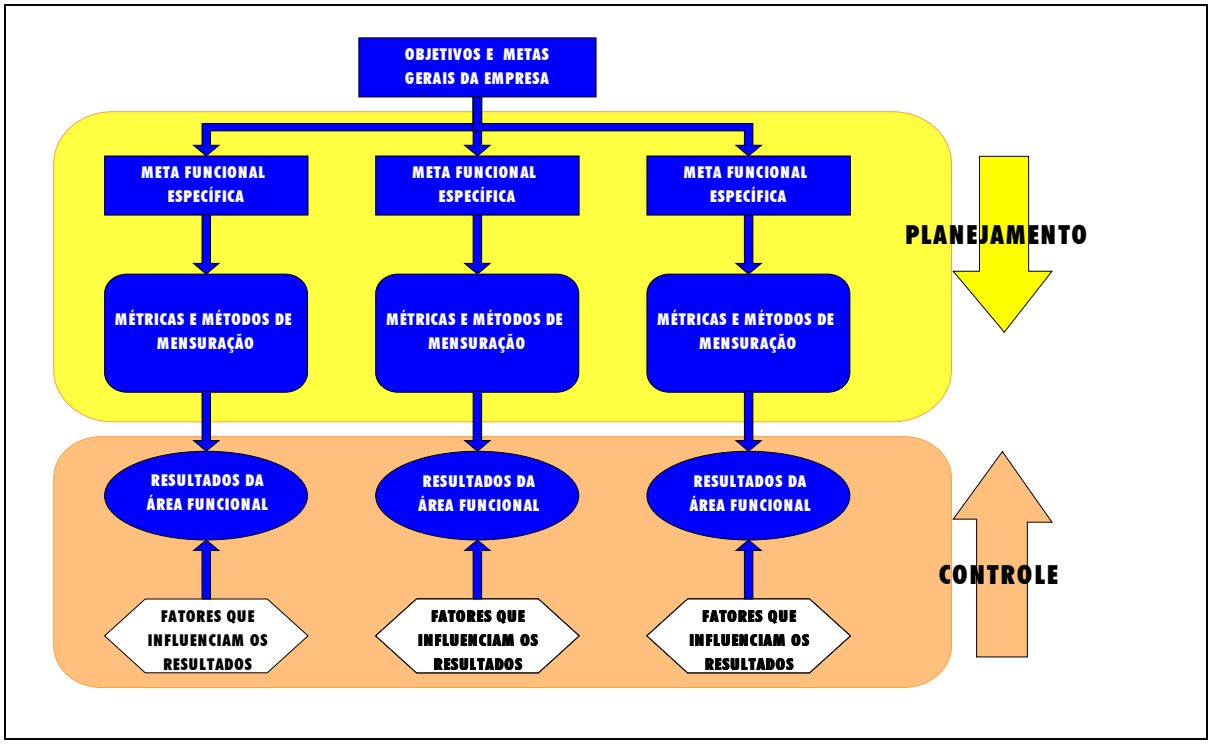


Figura 7: Metas, Objetivos e Controles de Desempenho

No capítulo inicial desta pesquisa, ficou evidente que as deficiências de controle foram origem de todas as grandes crises empresariais, o que colocou em evidência a total alienação dos riscos que permeavam estas organizações e suas profundas carências de governança (**Vives**, 2000).

Pelo potencial de prejuízos que podem causar às empresas e a seus acionistas, os riscos empresariais devem entrar obrigatoriamente no campo de atuação das governanças e uma das funções dos sistemas de controle interno é promover uma adequada identificação, avaliação e monitoria desses riscos e de sua gestão.

Como foi citado, a governança deve assegurar a continuidade empresarial, que pode estar ameaçada por muitos tipos diferentes de riscos, desde os estratégicos de mudanças drásticas do mercado e das preferências dos clientes e

ou usuários dos produtos da empresa, até riscos de *acts of God*[48], tais como: vendavais, terremotos, inundações, raios, etc., que podem ter um potencial desastroso aos resultados empresariais e chegar mesmo a ameaçar sua existência.

De acordo com **Culp** (2002, p. 50), a decisão de reter ou transferir um determinado risco é essencialmente uma decisão dos acionistas (do Conselho de Administração que os representa). Portanto, com relação aos riscos, há uma tarefa que é exclusiva do conselho: a fixação dos limites de perdas aceitáveis nos negócios empresariais.

Esta fixação de limites – que leva a diversas restrições quanto às aplicações dos recursos empresariais – deve ser objeto de diretrizes claras pelo Conselho, às quais os administradores devem total conformidade.

As estratégias empresariais e as distintas linhas de processos e atividades de uma empresa devem ser constantemente fiscalizadas pelos órgãos de controle (a auditoria interna, por exemplo) para verificar tal *compliance*[49]. A gestão dos riscos feita pelos executivos, assim como os métodos de *hedge*[50] *e stop loss*[51] que empregam, devem obedecer estritamente aos limites impostos pela governança.

Todos esses riscos devem ser geridos de forma especializada pelos mesmos executivos que fazem a gestão dos recursos e que não são proprietários do capital que está em risco na empresa. Assim, como saber que estarão protegendo adequadamente os recursos sob sua guarda, pois poucos prejuízos terão se ocorrer um dos eventos negativos de risco, ou sinistros?

A única forma é criar um sistema de controle geral dentro de uma empresa,

---

[48] Atos da Natureza. Fenômenos da natureza. Expressão encontrada em conhecimentos de embarque e certificados de seguro e que significa motivo ou caso de forca maior.

[49] O termo Compliance tem origem no verbo to comply, que significa agir de acordo com uma regra, um pedido ou um comando; conformidade; aderência.

[50] Posição ou combinação de posições financeiras que contribuem para reduzir algum tipo de risco.

[51] Uma regra de stop-loss consiste em impor um limite para as perdas acumuladas por uma determinada posição, fundo ou investidor. Normalmente os "donos" de uma posição apresentam resistência a desfazerem-se delas após uma grande perda, esperando que o mercado "retorne" a níveis pouco mais favoráveis. Ocorre que nem sempre o mercado "retorna", o que abre espaço para uma série de perdas decorrentes de uma mesma posição, ampliando o prejuízo inicial. Além disso, dependendo do mercado e do tamanho da posição, "zerá-la" pode significar deprimir ainda mais os preços e também aumentar o prejuízo. A solução adotada por algumas instituições é a de se impor um limite máximo para perdas acumuladas num determinado horizonte de tempo (1 mês, 1 semana), e rompido este limite, determinar a zeragem da posição.

que seja independente dos executivos e verifique se eles estão adequadamente fazendo a gestão dos riscos.

Os riscos são inevitáveis na gestão dos recursos para a busca de resultados e, portanto, este sistema de controle de riscos deverá também abranger a própria análise de desempenho, no que tange à geração dos resultados esperados. Esta é a fisionomia dos modernos sistemas de controle interno: eles abrangem a mensuração dos resultados da empresa e, concomitantemente, fazem a avaliação da gestão dos riscos, nos quais a empresa incorreu durante a produção desses resultados. São os sistemas de controle de risco-retorno.

Muitos métodos e métricas são usados pelos sistemas de risco-retorno, mas, pela sua importância aos acionistas destaca-se o sistema contábil-financeiro. Para um acionista da empresa, mormente um minoritário, a empresa nada mais é que um investimento que deve gerar resultados ao menor risco possível.

O sistema contábil-financeiro tem importância especial, porque foi concebido para avaliar os resultados financeiros da aplicação dos recursos empresariais e, como tal, proporcionar exatamente algumas das mais importantes informações que o investidor precisa.

Por esse motivo, boa parte dos sistemas internos de controle está voltada ao sistema contábil-financeiro e cabe à governança, usando tal sistema, proporcionar a necessária evidenciação das informações exigidas pelos acionistas.

No entanto, isoladamente, o sistema contábil-financeiro não tem condições de fornecer **todas** as informações que o investidor precisa. Os diferentes riscos empresariais ou a qualidade de seus recursos intangíveis, por exemplo, são de importância vital aos investidores, porém estão fora do âmbito do sistema contábil-financeiro (grifo nosso).

Cabe à governança promover a **integração de todos os controles internos** com o sistema **contábil-financeiro** (grifo nosso) criando dentro da estrutura organizacional das empresas um órgão, especialmente voltado para montar um quadro unificado de riscos e resultados. Como é possível ver no Capítulo apropriado, este órgão é a Controladoria.

Controles internos significam aspectos diversos para pessoas distintas, o

que causa confusão entre empresários, executivos, legisladores, reguladores e outros. A falta da comunicação resultante e as diferentes expectativas ocasionam problemas dentro das organizações.

Por esse motivo, emerge a importância da integração desses controles e a unificação dos órgãos encarregados dos controles . Esta integração e unificação proporciona não apenas a racionalidade dos procedimentos, evitando lacunas ou duplicidade de informações e os elevados custos envolvidos, como também permite o correto balanceamento das informações e sua convergência em um quadro que proporcione uma visão estratégico-operacional geral da empresa.

.Pelo esquema da figura 8, o sistema de controle interno dos resultados dos recursos mobilizados pela empresa e dos riscos incorridos em sua aplicação, devem ser estruturados para que permitam seu monitoramento sob três dimensões que, na verdade, traduzem três dos principais problemas da governança em relação ao **controle da gestão** (grifo nosso):

- O controle da **custódia -** os recursos aplicados pelos acionistas, devem ser salvaguardados contra riscos e empregados, exclusivamente, na missão da empresa (grifo nosso).

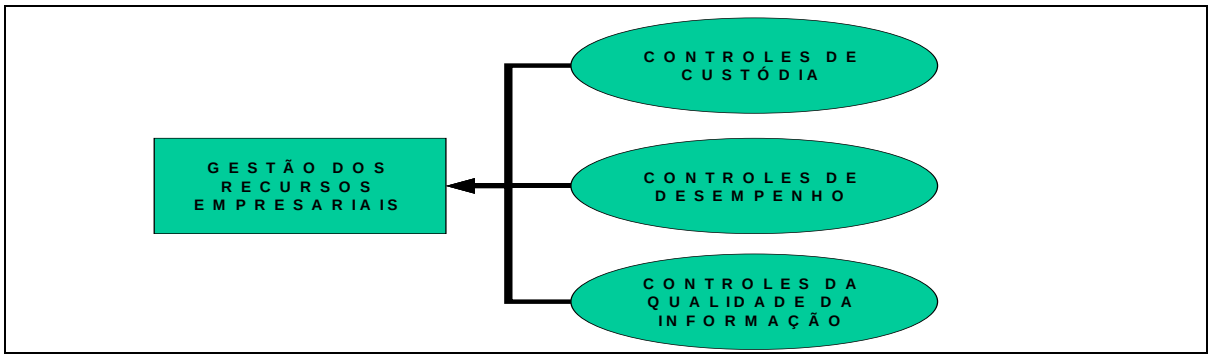


Figura 8: Controle da Gestão dos Recursos Mobilizados pela Empresa

- O controle do **desempenho -** os recursos foram aplicados na empresa pelos acionistas e ou investidores com a finalidade de auferir um retorno compatível com o risco dos negócios (custo do capital) (grifo nosso).

- O controle da **qualidade da informação -** os executivos, em função do agenciamento, podem praticar – voluntariamente ou não – a distorção, a omissão e a filtragem das informações, podendo colocar a perder tanto o controle da custódia

como o de desempenho (grifo nosso).

Shleifer & Vishny (1997) distinguem os mecanismos do poder de governança, que objetivam induzir o correto alinhamento do comportamento dos executivos com os objetivos dos proprietários, dos mecanismos do poder de controlar, que permitem aos Conselhos a instalação e a correta operação dos sistemas internos de controle.

A importância da qualidade da informação reside no fato de que os instrumentos de poder utilizados pelos Conselhos dependem, primordialmente, da capacidade de julgamento proporcionada pela arquitetura dos controles da empresa. Este conjunto de controles e incentivos, todavia, deve ser desenhado dentro de um ambiente de riscos. Dentre estes, deve-se atentar ao agenciamento, de modo a evitar a infecção de tais controles pela manipulação deliberada, ou mesmo, incompetente das informações, pois como observaram **Jensen & Meckling,** (1999, p. 315), "*all business risks are also risks of poor management.*" .

Neste capítulo, ficou evidente que não pode haver governança empresarial sem controles internos. A discussão sobre os instrumentos e formas de controle, que são tão essenciais à governança, será realizada no próximo Capítulo.

3 SISTEMAS DE CONTROLES INTERNOS

Para **Drucker** (1998, p. 651), definir o propósito e a missão de negócio são as únicas formas que permitem estipular objetivos, desenvolver estratégias, concentrar recursos e trabalhar, além de ser o exclusivo modo de fazer com que o negócio seja gerido pelo desempenho.

A participação da governança na administração estratégica consiste no monitoramento contínuo e na antecipação das condições dos mercados, bem como na redefinição, negociação e implementação de novos contratos para restabelecer e manter o equilíbrio entre as expectativas dos diversos agentes (**Sunder**, 2002).

Assim, é o controle que permite assegurar ou confirmar a efetiva realização ou reavaliação de estratégias, objetivos e metas – e, em alguns casos, a própria Missão.

A evidência de que os mecanismos de controle são indispensáveis para uma governança eficaz está na menção de **Kaplan** (2001) em uma reportagem de capa da **Fortune** (1999), sobre casos de fracasso de eminentes *Chief Executive Officers - CEOs.* Para o especialista, a ênfase na Estratégia e na Visão davam origem à crença enganosa de que a estratégia certa era a condição necessária e suficiente ao sucesso.

Kaplan (2001) mencionou uma pesquisa realizada entre 275 gestores de *portfólio,* mostrando que a capacidade de executar a estratégia é mais importante do que sua qualidade em si. No entanto, em princípios da década de 1980, um estudo entre consultores gerenciais revelou que a taxa de fracasso na implementação das estratégias formuladas era de cerca de 90%, por causa da carência de controles.

Definitivamente, uma atribuição essencial da governança é fazer que haja um sistema eficaz e eficiente de controle dentro de uma empresa e que este assegure um fluxo de informações que lhe permita verificar se a empresa está atendendo às expectativas de seus proprietários e ou acionistas.

Assim, jamais um Conselho pode esquivar-se de culpa por eventuais perdas

que esse patrimônio venha a sofrer em função da inexistência de controles adequados, alegando ser da competência da administração a criação e manutenção desses controles.

Dessa necessidade de controle, surge uma situação paradoxal, sempre que os controles que tiverem a função de monitorar a gestão dos recursos empresariais, estejam sob o domínio dos próprios gestores, como acontece na grande maioria das organizações, com a possível e suficiente exceção da área de auditoria interna.

Embora o sistema de controles internos tenha nos gestores e em suas demandas por informação um de seus principais "clientes", a ele deve ser asseguradas a autonomia e a independência para que a empresa não perca todo o processo por causa do agenciamento.

3.1 Conceitos

Desde a primeira definição de controle interno estabelecida nos EUA pelo American Institute of Certified Public Accountants – AICPA, *então, denominado* American Institute Of Accountants, em 1949[52], e as modificações incluídas no Statement on Auditing Standard - SAS n. 55 de 1988, o conceito de controle interno não sofreu alterações relevantes até 1992, quando a National Commission on Fraudulent Financial Reporting, conhecida como "Treadway" Commission, estabelecida em 1985 como uma das múltiplas respostas aos desdobramentos do caso Watergate nos EUA, emitiu o documento denominado *"Framework Internal Control Integrated"*, mais conhecido como "Informe COSO" (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission).

Este documento desenvolveu com maior amplitude o enfoque moderno de controle interno e é bastante usado como base para sua implementação por empresas dos mais diversos países. O Treadway Commission divulgou recentemente uma proposta, denominada "*COSO Enterprise Risk Management —*

[52] "Internal Control comprises the plan of organization and all of the coordinate methods and measures adopted within business to safeguard its assets, check the accuracy and reliability of its accounting data, promote operational efficiency, and encourage adherence to prescribed managerial polices".

Integrated Framework", que traz uma abordagem mais explícita dos riscos empresariais.

Órgãos reguladores e ou supervisores, como o Comitê de Basiléia (*Basle Committee*)[53] e a SEC, também, emitiram documentos que definem e estabelecem parâmetros mais exigentes de controle interno, tais como o novo Acordo de Basiléia[54] às instituições financeiras e a Lei Sarbanes-Oxley.

Os controles internos constituem um processo conduzido pelo Conselho, pela Diretoria Executiva, pelos diversos níveis gerenciais e demais funcionários, de modo a proporcionar uma razoável segurança para a realização dos objetivos de um negócio. Tem como propósito assegurar a consecução dos seguintes objetivos (**INTOSAI**[55], 2001; **COSO**, 2004; **IAA**, 2003):

• Eficácia e eficiência das operações - compreende conhecer em qual extensão a eficácia e a eficiência das operações estão sendo atingidas, visando a alcançar os objetivos básicos do negócio, incluindo metas de desempenho e rentabilidade, bem como a proteção dos recursos. Estes controles abrangem os processos de planejamento, organização, direção e controle das operações, além de sistemas de medição de produtividade, retorno e risco, bem como o monitoramento das atividades executadas.

•Confiabilidade e integridade das informações financeiras e gerenciais – Garantir que os relatórios contábil-financeiros sejam confiáveis, compreendendo a preparação e a divulgação de demonstrações contábeis, bem como os dados analíticos e sintéticos derivados dessas demonstrações, como as divulgações periódicas de resultados. Este objetivo tem relação com as políticas, métodos e procedimentos dispostos pela administração para assegurar que a informação financeira e contábil elaborada pela organização seja válida e confiável.

• Aderência às leis e regulamentos aplicáveis – diz respeito à conformidade

---

[53] O Comitê da Basiléia sobre a Fiscalização Bancária é composto por autoridades de fiscalização bancária que foi estabelecido pelos presidentes dos bancos centrais do Grupo dos Dez países em 1975. É formado por representantes de alto nível dos órgãos de fiscalização bancária dos seguintes países: Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos. As reuniões, geralmente, são realizadas no Banco de Compensações Internacionais, em Basiléia, onde seu secretariado permanente está localizado.

[54] O Basel II Accord, que será publicado em breve, considera explicitamente os riscos operacionais dentro dos cálculos do total de requisitos de capital das instituições financeiras.

[55] International Organization of Supreme Audit Institutions'.

com as leis e regulamentos, aos quais a empresa está sujeita.

O controle interno deve ainda apresentar os seguintes atributos:

- ser aplicado no estabelecimento das estratégias
- ser aplicado em todas as unidades e níveis organizacionais
- ser concebido de maneira a identificar eventos que possam afetar a entidade e gerenciar os riscos, conforme o apetite de riscos da empresa.
- ser completo, isto é, abranger todos os aspectos das atividades da organização.
- ser oportuno, ou seja, deve possuir a eficácia necessária para emitir os sinais de alerta necessários, para que os gestores tomem ações corretivas ou preventivas.
- ser independente, visto que a função de avaliar a eficácia do sistema de controle interno deve estar separada da formulação e da execução do mesmo. A qualidade e adequação dos controles internos devem ser avaliadas de forma isenta e independente.

A definição de controle interno traz subjacente alguns conceitos fundamentais:

- O controle interno é um processo, não é um evento ou circunstância, mas uma série de ações que permeiam as atividades de uma organização. É um meio para um fim e não o fim em si mesmo. Não deve ser visto como algo complementar às atividades da empresa ou como um mal necessário. O controle interno é mais eficaz quando seus mecanismos são construídos dentro da infra-estrutura da organização e torna-se parte de sua essência, para influir positivamente na capacidade da organização implementar sua estratégia e atingir sua Visão ou Missão. Uma “cultura de controles” implementa a idéia de que o controle interno deve ser um elemento natural, integrado aos processos operacionais diários, e não um processo “externo” que controla os processos. Enquanto o controle interno é um processo, sua eficácia é um estado ou condição em um ou mais pontos no decorrer desse processo.

- A condução dos controles internos de maneira efetiva precisa levar em conta que os controles primordialmente são conduzidos por pessoas e, como tal, dependem do entendimento e do compromisso de todos os integrantes da empresa. As pessoas constituem o componente básico da organização e visto que os controles internos afetam as ações e o comportamento dos indivíduos, é necessário existir um sistema de comunicação eficaz. Entretanto, mais que a mera divulgação de manuais contendo políticas e formulário é fundamental o desenvolvimento de uma verdadeira cultura de controles, desde os mais elevados níveis hierárquicos até as unidades operacionais básicas. Uma cultura de monitoração operacional abomina a prática de obtenção de conformidade por meio do "policiamento". Ao contrário, ela reconhece que os responsáveis pelas ações operacionais que causam impacto na conformidade, devem analisar seu próprio desempenho. O tempo todo eles devem saber se estão de acordo com os requisitos.

- Uma organização estabelece sua Missão ou Visão, que é traduzida em objetivos estratégicos, a serem atingidos, mediante a aplicação de estratégias que são desdobradas em objetivos a todos os níveis da organização. O controle interno objetiva controlar e informar a respeito dos recursos empresariais, seus resultados e riscos, devendo possuir a capacidade de reunir uma massa crítica de conhecimentos relevantes sobre os negócios empresariais e os processos competitivos, voltado à consecução dos objetivos da empresa que por sua vez, pertencem a diversas categorias, financeiras e não financeiras. Deve, então, incorporar métricas e métodos de mensuração que possibilitem avaliar o desempenho e os riscos que cercam as atividades da organização em todas essas categorias.

- A necessidade de controle existe não apenas para apurar se as metas foram atingidas, mas também fornecer as relações de causa e efeito do desempenho apresentado e sua conexão com os riscos assumidos.

A implantação de um sistema efetivo de controles internos implica portanto uma série de desafios que estão sintetizados no Quadro 3:

Quadro 3: Controles Internos - Desafios

Disseminar a cultura de gerenciamento de riscos e controles
Organizar o ambiente interno de controle
Melhorar o desempenho dos processos.
Incrementar os controles.
Administrar e mitigar os riscos.
Reduzir as perdas operacionais.
Atender às exigências dos órgãos de regulação e ou supervisão.

3.2 Papéis e Responsabilidades

Os controles internos de uma organização são da responsabilidade de todos, conforme evidenciado a seguir.

- Conselho –integra o ambiente interno da empresa e deve possuir os requisitos necessários para assegurar a efetividade dos controles internos. Os gestores devem prestar contas aos conselheiros, que são responsáveis pela governança, orientação e supervisão. Ao selecionar os gestores, o Conselho possui a atribuição máxima na definição do que se espera em termos de integridade e valores éticos e deve pela supervisão confirmar se tais expectativas estão sendo correspondidas. Da mesma forma, ao preservar sua autoridade de decisões fundamentais, o Conselho atua no estabelecimento de estratégias, na formulação dos objetivos mais elevados e alocação abrangente de recursos. Por sua vez, os temas considerados estratégicos são levados ao conhecimento do Conselho, mediante informações e relatórios fornecidos pelos próprios gestores, geralmente, reunidos e sintetizados pelo executivo principal[56]. Portanto, o Conselho deveria

[56] Quando necessário, pelos levantamentos realizados por consultores e auditores externos contratados diretamente pelos membros do Conselho.

buscar assegurar que:

- Os processos de controle interno fossem satisfatórios para identificar, monitorar e administrar riscos relevantes.
- Os executivos responsáveis pela operação dos controles internos e pela administração dos riscos efetivassem sua função de forma objetiva, sistemática e neutra.
- A informação recebida pelo Conselho fosse suficiente e adequada para entendimento da natureza e extensão dos riscos incorridos pela empresa e estabelecer política adequada na proteção dos interesses dos acionistas.
- Se tal política existisse, que fosse cumprida.

Para assegurar tais requisitos, o Conselho supervisiona os controles internos por meio de :

- Conhecimento, em qual extensão a administração estabeleceu controles efetivos na organização;
- Ciência e aprovação do apetite de riscos da empresa;
- Revisão da visão de *portfólio* dos riscos em contraposição ao apetite de riscos;
- Observação dos riscos mais significativos e da atitude dos gestores perante os mesmos;

- Diretoria – o Presidente é o responsável em última instância pelos controles internos. Mais que os outros diretores, estabelece o estilo e o teor que afetarão o ambiente interno, como a ética e a integridade. Por sua vez, a alta gerência, estabelece políticas mais específicas de controle interno que se desdobram sucessivamente até os níveis básicos da organização.

- Gerente de Riscos – trabalha em colaboração com os demais gestores no estabelecimento e manutenção de um sistema de gerenciamento de risco efetivo nas respectivas áreas de responsabilidade, sua atribuição é monitorar a evolução e auxiliar os gestores no reporte de informações relevantes de risco aos escalões superiores, inferiores e por meio da organização. Deve integrar o Comitê

interno de gestão de risco.

- Auditores internos – desempenham um importante papel no monitoramento dos controles internos e da qualidade do desempenho. Devem auxiliar tanto os gestores como o Conselho, além do comitê de auditoria, no monitoramento, exame, avaliação, reporte e recomendações para a melhoria do sistema.

- Demais funcionários – como já mencionado, os controles internos são responsabilidades de todos os integrantes de uma organização que integram, de forma explícita ou não, o sistema de informações e demais controles. Portanto, uma cultura de riscos e controle disseminada por toda empresa é importante, uma vez que produza informações e tome medidas de gerenciamento de riscos. Sendo responsável pela comunicação de eventos que podem configurar riscos, não conformidades, atitudes antiéticas, ou mesmo, oportunidades, aos respectivos supervisores.

Apesar de não integrarem o sistema de controle interno, os elementos externos às organizações, contribuem na consecução dos objetivos, como os auditores externos e sua visão independente e objetiva, os órgãos reguladores e fiscalizadores, os clientes, os fornecedores, os analistas de mercado, os parceiros comerciais e os concorrentes.

3.3 Objetivos

No centro de todos os controles estão os objetivos da empresa. A partir da existência de um objetivo é que surge a razão da existência de controles. O oposto também ocorre, ou seja, se não existir controles, não se pode saber se tais objetivos estão sendo cumpridos. Estes objetivos empresariais são definidos pelo Conselho enquanto representante dos acionistas.

Conforme ilustra a figura 9 abaixo, os objetivos da empresa são fixados a partir da definição de para quem a empresa deve produzir valor (stakeholders). Dependendo o tipo de *stakeholder*, serão fixados objetivos típicos desse participante relevante. Para o acionista, por exemplo, será o retorno sobre os seus

investimentos na empresa. Os clientes, por sua vez, demandam objetivos em termos de qualidade dos produtos da empresa.

Pode ocorrer, por exemplo, que o objetivo de proporcionar uma remuneração satisfatória aos acionistas esteja sendo feita em detrimento da qualidade dos produtos oferecidos aos clientes, o que pode comprometer a continuidade da empresa. O Conselho também deverá determinar e hierarquizar os demais participantes considerados críticos, para os quais que a empresa deverá criar valor e cujos objetivos podem ser também conflitantes, tais como funcionários, governo, bancos, etc.

Figura 9: Objetivos da Empresa

Percebe-se uma relação direta dos objetivos que representam aquilo que uma organização se mobiliza para atingir e os componentes de controle interno que representam os meios para atingi-los. Além disso, pela figura 10, pode-se ver que todos os componentes são relevantes para cada uma das categorias de objetivos. Por sua vez, os componentes e objetivos estão vinculados não apenas à empresa como um todo, mas estendem-se a todos os níveis organizacionais e unidades

operacionais e, assim, por diante.

Desse modo, é possível focalizar em qualquer uma das partes do quadro e efetuar seu relacionamento com as demais dimensões de controle interno, como, por exemplo, nos objetivos operacionais de uma determinada unidade de negócios, sob o contexto do risco de custódia.

Figura 10: Relacionamento entre as Diversas Dimensões dos Controles Internos

3.4 Unidades Organizacionais

Os controles internos devem atender aos objetivos de toda a organização, em seus mais diversos níveis e segmentos. Para cada nível ou segmento, surgem diferentes objetivos e necessidades de controle interno. Por exemplo, para atender ao objetivo relacionado à divulgação de demonstrações contábeis, precisa-se de uma série considerável de informações sobre a empresa – ou o conglomerado, conforme o caso - como um todo. Numa instituição financeira, a unidade de negócios encarregada do produto “clientes de alta renda”, ou “cartão de crédito”

pode perseguir a meta de conquistar a liderança nacional nestes segmentos, o que por sua vez irá contribuir para aumentar o valor global da empresa.

A forma de segmentar as unidades organizacionais pode variar bastante, segundo o porte, a organização ou o tipo de atividade empresarial observado. Na figura 11 abaixo, por exemplo, as unidades estão subdivididas em cinco níveis: Grupo, Divisão, Unidade de Negócio, Departamento e Seção.

Figura 11: Unidades Organizacionais

3.5 Classificação dos Controles

Tradicionalmente, o poder de governança sempre esteve vinculado à exigência que os administradores tenham sob controle, tanto a integridade como o direcionamento dos recursos investidos, ou seja, sua salvaguarda, proteção contra perdas e o acompanhamento sistemático de sua aplicação em conformidade com os objetivos, evitando seu desvio ou dissipação, intencional ou não.

No Capítulo 2.6, foi comentado que o sistema de controle interno dos resultados dos recursos mobilizados pela empresa e dos riscos incorridos com sua

aplicação, deve ser estruturado de tal maneira que permita o monitoramento sob três dimensões, como esquematizado na figura 12:

a) O **controle da custódia** dos recursos - relacionado à necessidade de assegurar o cumprimento das ações legais e contratuais, a preservação dos recursos e seu efetivo emprego na missão empresarial, sem que ocorram deficiências de proteção, fraudes, abusos de poder ou desvios dos objetivos.

O papel do detentor da custódia deve ser o correto cumpridor de todas as obrigações legais e contratuais assumidas pela empresa, quer com os governos, com fornecedores de insumos ou financiamento, quer perante os funcionários, quer, por fim, com as comunidades sociais.

Cada um desses *stakeholders* possui certos direitos de recebimento de determinados recursos por parte da empresa que, se não forem atendidos na época aprazada, poderão levar seus titulares a tomar medidas contestatórias, jurídicas ou não para obtê-los e colocar em risco a empresa e o patrimônio de seus acionistas-proprietários.

b) O **controle do desempenho** - surge na necessidade de assegurar que os recursos sejam empregados de forma a gerar um resultado ótimo a seus proprietários. Isto porque, conforme dispõe a parábola bíblica dos dez talentos (MATHEUS 25: 14-30), os recursos de uma empresa não existem apenas para serem preservados, e sim aplicados de modo a auferir retorno.

Em outras palavras, é preciso assegurar que os resultados provenientes da aplicação dos recursos estejam em conformidade com as expectativas de remuneração e percepção dos riscos dos acionistas e ou proprietários em relação ao negócio.

c) O **controle da qualidade da informação** - só o acesso a informações fidedignas, pertinentes e sem vieses permitem avaliar se os recursos estão devidamente custodiados e empregados.

Os administradores destes recursos devem informar aos acionistas a respeito da custódia e seus desempenhos e têm o poder de influenciar diretamente a produção das informações (coleta, tratamento e formas de mensuração).

Surge o problema do controle da veracidade e da qualidade das

informações, relacionado à necessidade de assegurar que os gestores não pratiquem a omissão, a ocultação, o atraso na comunicação ou a distorção das mesmas.

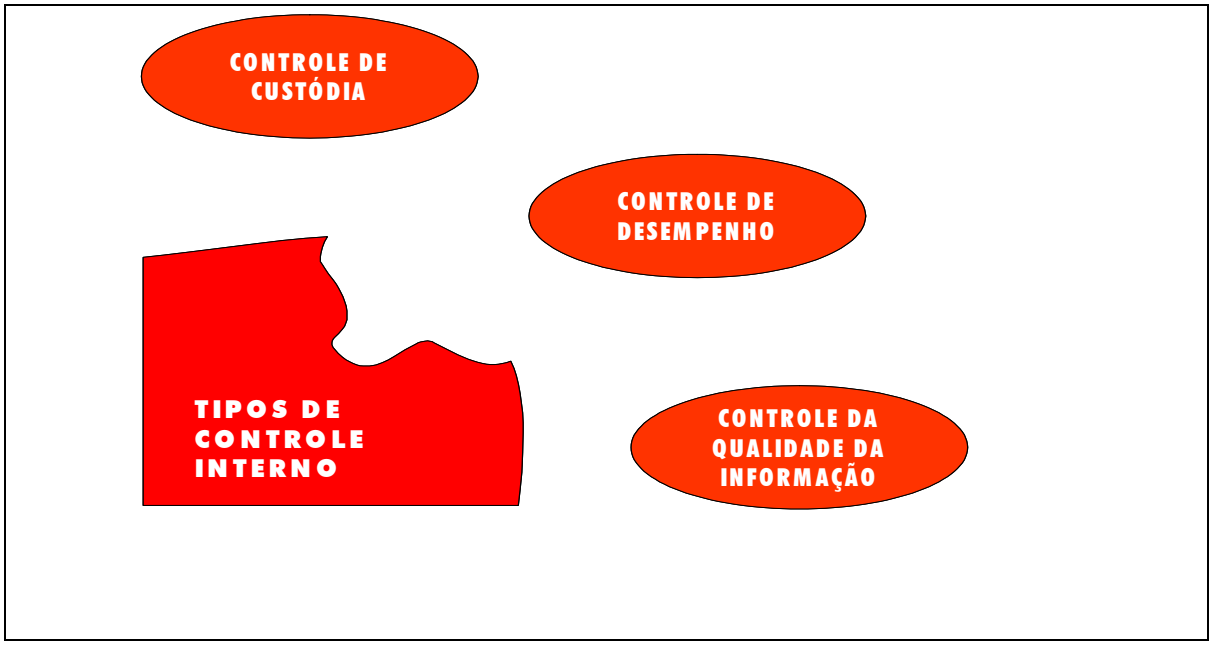


Figura 12: Controle da Gestão dos Recursos

3.6 Componentes dos Controles Internos

O sistema de controle interno possui vários componentes, que se inter-relacionam e derivam da maneira pela qual os negócios são conduzidos e são integrados ao processo de gerenciamento.

O controle interno não se constitui em um processo seqüencial, no qual alguns componentes afetam somente o seguinte.

Na verdade, é um processo multidirecional, repetitivo e permanente, em que mais de um componente influi nos demais.

Além disso, forma um sistema integrado que reage dinamicamente às condições mutáveis. A figura 13 esquematiza estes componentes:

Figura 13: Componentes de Controles Internos

a) Ambiente de Controle - o ambiente interno é a base de todos os demais componentes de controle, fornece disciplina e estrutura que estimulam e influem no controle realizado pelas pessoas no que se refere às suas próprias atividades. Influencia como objetivos e estratégias são estabelecidos, os negócios estruturados e como os riscos são administrados. Compreende a estrutura organizacional, os recursos humanos e físicos, a cultura e valores da companhia (valores éticos, integridade), as competências e habilidades. Diz respeito ainda à atribuição de autoridade e responsabilidade, à forma da organização e desenvolvimento das pessoas. A orientação dada pelo Conselho e pela alta administração é o elemento crítico do ambiente de controle pelo seu grau de influência sobre os demais elementos, estabelecendo e disseminando a cultura de controles e de riscos, bem como a filosofia de gerenciamento de riscos e o apetite ao risco da organização.

b) Estabelecimento de Objetivos - Uma vez definidas a missão e visão, são delineados os objetivos estratégicos e, estabelecidas as estratégias para sua consecução, sendo desdobradas e repassadas a todos os níveis da organização, mantendo a consistência com a Missão e a Visão e com o apetite de riscos. Para tal, os objetivos devem ser estabelecidos, antes do

gerenciamento identificar eventos com potencial para afetar as metas. A categorização dos objetivos permite ao Conselho separar diferentes aspectos do gerenciamento de riscos. Sob o contexto de controle interno, os objetivos de uma organização podem ser classificados em quatro categorias distintas, porém, sobrepostas e um objetivo, em particular, pode abranger mais de uma categoria:

- Estratégicos – relacionados às metas de nível mais elevado, alinhados com e suportados pela missão e visão.
- Operacionais - referentes à eficácia e eficiência das operações, inclusive, metas de desempenho e rentabilidade.
- Reporte - correlato à efetividade do reporte das informações externas e internas, pode envolver informações financeiras e não financeiras.
- Controles Internos e *Compliance* - relacionado ao cumprimento das normas e legislação e à gestão dos processos e seus riscos.

c) Atividades de Controle – as atividades de controle são realizadas pelos gestores e demais pessoas da organização para cumprimento das atividades planejadas. Tratam-se das políticas e procedimentos que auxiliam assegurar o cumprimento das diretrizes gerenciais e a execução apropriada das respostas ao risco em toda a organização, níveis e funções. Envolvem aprovações, autorizações, verificações, reconciliações, análise de desempenho organizacional, segurança dos ativos e segregação de funções. As atividades de controle constituem três etapas: o estabelecimento das políticas, a definição dos procedimentos e a verificação periódica de que todas as áreas da empresa estão em conformidade com as políticas e procedimentos estabelecidos. Para tal, incluem os seguintes elementos: Planejamento de Atividades Gerais e de Gerenciamento de Risco; Políticas Normativas e Regulamentos Internos; Integração e Efetividade das Atividades de Controle; Gestão Contábil. As atividades de controle incluem ainda uma série de atividades como:

- estabelecimento de diretrizes – visão, missão, valores, estratégias e objetivos.

- organização da estrutura interna de controles – áreas, funções, responsabilidades e perfil de agentes responsáveis.
- definição de Código de Ética.
- definição de recursos necessários.
- definição de relatórios de gestão – fatores críticos de sucesso, indicadores de desempenho e metas.
- definição de dicionários de riscos e de controles.
- elaboração e formalização de políticas e procedimentos.
- mapeamento e documentação de processos de negócio.
- avaliação e mensuração de riscos e controles.
- elaboração de questionários de auto-avaliação e programas de trabalho.
- desenvolvimento de sistemas de informação (software).

d) Informação e Comunicação – para poder controlar uma empresa e tomar decisões corretas com respeito a obtenção, uso e aplicação dos recursos, é necessário dispor de informações adequadas e oportunas. As informações pertinentes ao negócio, externas e internas, devem ser identificadas, avaliadas e comunicadas no formato devido, para atender o processo de tomada de decisão.

As informações podem ser disponibilizadas tanto para a alta administração, como a todos os níveis da companhia no pleno exercício de suas atividades, mantidas as qualidades essenciais de pertinência, integridade e tempestividade. As pessoas devem estar cientes de seu papel no sistema de controle interno e a maneira como suas atividades estão relacionadas com as de outros indivíduos. As fontes de dados e informações provenientes de fontes diversificadas e dispersas constituem um desafio aos administradores, que devem usar sistemas aplicativos e toda a infra-estrutura tecnológica necessária para transformar uma grande quantidade de

dados em informação estruturada e útil. Portanto, as informações para a tomada de decisões, a tecnologia da informação e os canais de comunicação constituem elementos da informação e comunicação.

e) Identificação de Eventos - os eventos, internos e ou externos, com potencial para impactar a companhia, sejam oportunidades ou riscos, devem ser identificados. Eventos potenciais com impacto negativo representam riscos que necessitam de avaliação, resposta e gerenciamento contínuo. Eventos potenciais com impacto positivo representam oportunidades e devem incorporar o gerenciamento da estratégia e a definição dos objetivos. Existem eventos com impacto positivo que compensam alguns riscos e, portanto, devem ser considerados no gerenciamento de riscos. A organização deve categorizar tais eventos e considerar aqueles com uma visão de *portfólio*, além de uniformizar a linguagem por meio de um dicionário comum. Envolvem as atividades de mapeamento de processos, bem como metodologias e técnicas de identificação de riscos.

f) Avaliação de Riscos – os riscos identificados devem ser analisados por metodologias e técnicas de avaliações qualitativas e quantitativas, que permitam apurar os impactos associados com os objetivos, bem como sua análise para definir a melhor maneira de administrá-los. A combinação de perspectivas de severidade e probabilidade permite obter o grau de risco. Há eventos com impacto positivo que compensam alguns riscos e devem ser considerados no gerenciamento de riscos. Como as condições econômicas, setoriais, regulatórias e operacionais tendem a sofrer alterações, são necessários mecanismos para identificar e tratar os riscos associados a essas alterações.

g) Resposta ao Risco - os administradores devem identificar as opções de resposta, mediante o alinhamento dos graus de riscos dos eventos identificados com o apetite e a tolerância relacionados, tendo em vista o contexto da estratégia e dos objetivos estabelecidos. A elaboração e implementação de planos de ação deve manter a organização dentro dos limites estabelecidos de forma tempestiva. Definidas as ações, os administradores devem realizar a reavaliação dos riscos residuais.

h) Monitoramento – a consecução dos objetivos e o gerenciamento dos riscos devem ser monitorados de maneira contínua, ou seja, em bases atuais que permitam uma reação dinâmica às mudanças, e por avaliações periódicas, com base em informações históricas que permitam observar tendências e mudanças em determinado período.

A combinação de ambas as formas de avaliação pode, eventualmente, assegurar a efetividade dos controles e ações ao longo do tempo. O monitoramento contínuo ocorre no curso das operações e inclui atividades regulares de gerenciamento, supervisão e providências tomadas pelas próprias pessoas ao realizar suas tarefas.

A comunicação das deficiências observadas aos tomadores de decisão è também um fator crítico de sucesso. As deficiências nos controles internos devem ser informadas ao nível superior e conforme sua gravidade, à alta administração ou ao Conselho. As avaliações independentes contribuem para certificação e ou validação da eficiência e eficácia dos processos, bem como para sintonia com as melhores práticas adotadas pelo mercado e o conseqüente aprimoramento contínuo da Área. No entanto, os sistemas de controle interno são mais efetivos quando concebidos para integrar a essência da empresa, pois propiciam sustentação às iniciativas de qualidade e apoderamento, evitam custos desnecessários e permitem resposta rápida às condições mutáveis.

3.7 Riscos Empresariais

Ficou estabelecido que um sistema efetivo de controle da gestão dos recursos implica necessidade de tratar os riscos empresariais. Risco e controle são virtualmente inseparáveis, como dois lados da mesma moeda e atualmente, poucas áreas de supervisão empresarial são mais críticas que as de avaliação da capacidade da organização de gerenciar os riscos de modo mais coerente, compreensivo e econômico possível.

Para o **BIS** (1998 a, p. 5), risco é “[...] todo fator, interno ou externo que pode

adversamente afetar o sucesso das operações de uma organização (bancária), de seus objetivos de informação e de *Compliance*". A definição do **OCC – *Office of the Comptroller of the Currency*** (2000, p. 8) para risco é: "[...] a chance de eventos, esperados ou não, causarem um impacto adverso no capital e nos lucros".

Por sua vez, **MacCrimmon & Wehrung** (1986, p. 9), sintetizam como: "[...] eventos futuros e incertos que podem influenciar de forma significativa o cumprimento dos objetivos de uma firma".

Marshall (2002) e **Knight** (1971) distinguem risco – resultados que, embora não certos possuem probabilidades quantificáveis pela experiência ou por dados estatísticos e para qual é possível fazer uma cobertura - de incerteza, quando a falta de experiências ou ocorrências anteriores impede a adequada quantificação ou estimação do resultado. **Simonsem** (1994: p. 399), define: "risco é quando a variável aleatória tem uma distribuição de probabilidade conhecida e, incerteza, quando essa distribuição é desconhecida."

Entretanto **Marshall** (2002, p. 18) admite que:

> *[...] na prática a incerteza está sempre presente e qualquer análise deve testar suas suposições de risco, através da análise de sensibilidade, ou seja, utilizando suposições alternativas, avaliando o impacto da mudança.""*.

Assim, os riscos empresariais originam–se tanto nos processos internos, incidindo na condução ou execução do empreendimento, quanto no ambiente externo, podendo afetar a viabilidade do negócio.

As definições deixam transparecer a inclinação natural para se ter dos riscos uma visão desfavorável, condizente com a perspectiva do detentor da custódia dos recursos da empresa que objetiva unicamente a proteção do patrimônio empresarial contra eventos que levem a perdas. No entanto , foi visto que a manutenção e a prosperidade de qualquer negócio pressupõem certo nível de exposição[57].

---

[57] A palavra chinesa "risco" é composta de dois ideogramas: "Perigo" e "Oportunidade".

De Cicco & Fantazzini (1994) classificam os riscos empresariais em especulativos e puros. A diferença principal entre essas duas categorias reside no fato de que os especulativos, de natureza dinâmica, envolvem uma possibilidade de ganho ou perda, ao passo que os riscos puros, de natureza estática, envolvem somente uma chance de perda, não existindo nenhuma possibilidade de ganho ou lucro.

Sabe-se que uma empresa está exposta a uma miríade de riscos, cuja identificação constitui um dos maiores desafios do mundo empresarial. De caráter multidimensional, podem ser classificados sob diferentes enfoques ou domínios, cada um com um determinado número de grupos de risco incluídos, alguns dos quais enquadráveis em mais de uma categoria (**Olsson**, 2002; **Young**; **Tippins**, 2001, p. 65).

A coleção dos riscos empresariais que figuram dentro de cada dimensão, pode ser comum a todas as empresas ou específicos de determinada indústria, pois cada ramo está exposto a fatores distintos relacionados a seus respectivos mercados, regulamentação, perfil de clientes ou usuários, tecnologia e ritmo de mudança tecnológica, etc.

No entanto, outros riscos podem ser típicos ou ocorrer com mais freqüência em certos tipos de negócio como, por exemplo, os que se verificam na indústria bancária ou aeronáutica.

Dentre os diversos modelos existentes, este trabalho optou por classificar os riscos empresariais em três grandes dimensões ou áreas, conforme a Figura 14:

a) Riscos de propriedade – ligados à mobilização, aquisição, manutenção e disposição dos ativos empresariais

b) Riscos de processo – se originam do uso ou da operação dos ativos para alcançar os objetivos empresariais

c) Riscos de comportamento – que envolvem a aquisição, manutenção, utilização e disposição dos ativos de base humana – dentre os quais se inclui o risco de uma gestão deficiente.

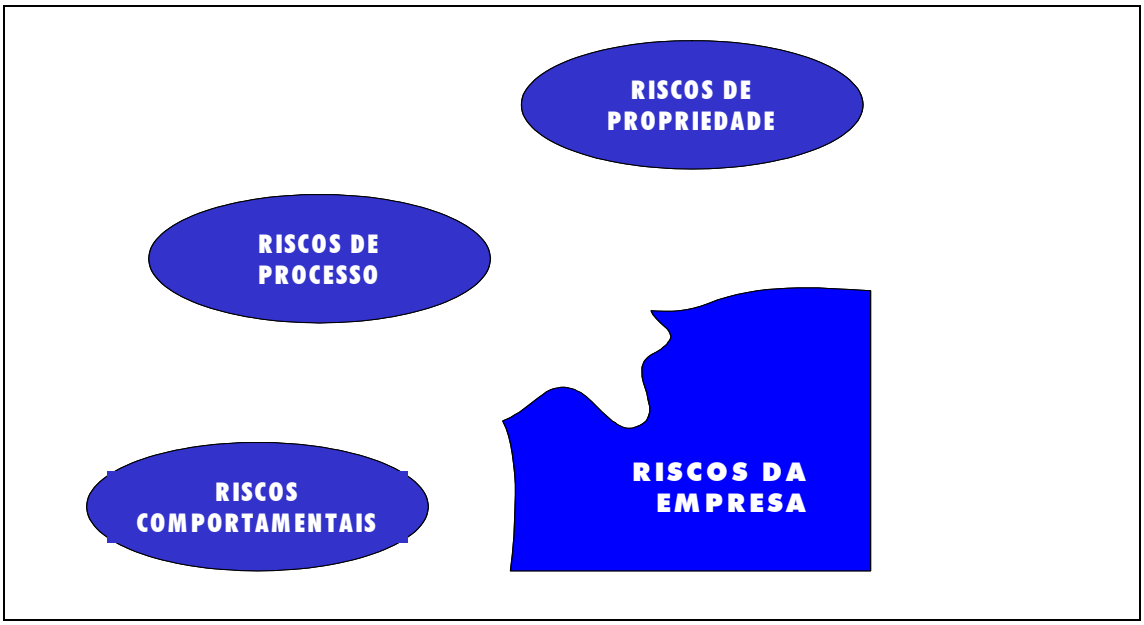


Figura 14: Riscos da Empresa

Os riscos podem ser também classificados por causa, tendo como objetivo identificar as origens do evento, como por exemplo: pessoas, processos, infra-estrutura, eventos externos ou estratégicos (relacionadas às decisões tomadas para a sobrevivência, crescimento ou busca por vantagens competitivas da empresa).

Organismos internacionais de supervisão bancária, como o *BIS – Bank for International Settlements*, bem como órgãos supervisores dos mercados de capitais mais desenvolvidos, como a *SEC – Securities for Exchange Commission*, fornecem vasto material de classificação dos riscos.

3.8 Tipologia dos Riscos Empresariais

As três principais classes de risco empresarial, chamadas de riscos funcionais, são discriminadas a seguir.

- **Riscos de propriedade**: associados à mobilização, aquisição, manutenção e disposição dos ativos. Parcela significativa desses riscos é focalizada pelo controle de custódia, mas, os controles de desempenho e o de qualidade

informativa, também, voltam-se a alguns desses riscos. Dentro dessa área, podem ser identificados os seguintes grupamentos:

- Riscos de perdas de ativos críticos: perdas totais ou parciais de valor de ativos empresariais ou sob sua responsabilidade (dados em garantia como penhor, hipoteca ou alienação fiduciária), em virtude dos eventos, normalmente, fora do controle da empresa, originados em causas naturais, tais como: fogo, inundações, terremotos, raio, incêndio, explosão, deslizamento de terra, entre outros, ou de origem humana, como seqüestro, terrorismo, vandalismo, guerra, etc. Neste agrupamento, aparecem os riscos de perdas de intangíveis, pela saída das pessoas que os possuem, como: conhecimento especializado, experiência, capacidade de liderança, etc.
- Riscos estratégicos ou externos: referem-se à perda de valor de ativos específicos ou da própria empresa por acontecimentos conjunturais ou forças ambientais, fora do controle da organização, por exemplo as de ordem econômica, mudanças nas demandas de clientes ou fornecedores; alterações nas características de ordem material, humana ou financeira dos mercados de insumos; entrada de novos produtos substitutivos; aumento da intensidade da concorrência por meio de preços e novas tecnologias, etc.

Figura 15: Riscos Empresariais

- Riscos financeiros: pela sua importância às instituições financeiras e à área financeira das empresas, formam um grupo específico, embora pudessem ser classificados entre os externos.
  - ♦ Risco de Crédito - está vinculado às atividades cujos êxitos dependem do cumprimento dos termos de um contrato pela outra parte, seja tomador de empréstimo, contraparte de contrato ou emissor de título. Dentre os principais, são tipos de risco de crédito:
    - Risco de Inadimplência –incapacidade ou não-disposição de pagamento pela outra parte.
    - Risco de Deterioração ou Inexistência de Garantias –deterioração da qualidade das garantias oferecidas pela outra parte, decorrente da diminuição de seu valor de mercado ou de sua liquidez, sua inexistência, ou a deterioração patrimonial de avalista.
  - ♦ Risco Soberano –perda em negócios internacionais, por restrições ou alterações impostas pelo país de origem da outra parte, que acarretem na impossibilidade de honrar seus compromissos.
  - ♦ Risco de Financiador ou de Compensação –é identificado em instituições financeiras e conhecido como Risco de *Netting*, pela potencialização do risco de perdas por inadimplência do financiador de uma transação, quando o contrato não contempla acordo de liquidação por compensação de direitos e obrigações (*netting agreement*).
  - ♦ Risco de Concentração – risco de perda decorrente da concentração de operações de crédito em determinados segmentos, clientes, áreas, vencimentos, moedas, instrumentos ou classes de ativos, regiões geográficas, etc.
- Risco Jurídico ou Legal –decorrente da não consumação de uma transação em razão de alguma barreira legal, como nos casos em que os contratos não podem ser legalmente amparados por falta de representatividade ou autoridade por parte de um negociador, por documentação insuficiente, insolvência ou ilegalidade. As principais subáreas do risco legal são:

- ♦ Risco de Legislação – multas ou indenizações por danos a terceiros ou sanções dos reguladores.
- ♦ Risco Tributário –criação, alteração ou interpretação inadequada da incidência de tributos
- ♦ Risco de Contrato – risco em função de julgamentos desfavoráveis em decorrência de contratos mal redigidos, omissos ou sem o amparo legal.

- Riscos de Mercado – é o risco de valor de um instrumento financeiro ou carteira de instrumentos financeiros que se altere, por causa da volatilidade das variáveis existentes no mercado, ou pela incapacidade de repassar aumentos de custos aos produtos ou serviços.. As principais subáreas do risco de mercado são:
  - ♦ Risco de Taxas de Juros – risco de perda no valor econômico de uma carteira ou ativo ou encarecimento do custo de captação de recursos, pelas mudanças adversas nas taxas e descasamento, entre aplicações e captações de juros pactuados ou de seus prazos de contratação.
  - ♦ Risco de Taxas de Câmbio e Paridade – é o risco associado a oscilações adversas das taxas de câmbio. Exemplos: flutuação de câmbio, variação nos preços de títulos governamentais indexados à variação cambial ou de ativos internacionais negociados em moeda estrangeira, descasamento em carteira indexada a alguma moeda estrangeira.
  - ♦ Risco de Commodities – é decorrente da desvalorização de mercado das carteiras constituídas por *commodities*[58]: café, ouro, prata, platina, boi gordo, soja, cacau, minérios, petróleo, frutas, etc.
  - ♦ Risco de Ações – é decorrente da variação negativa no mercado de carteira de ações, por exemplo, queda do valor de mercado das carteiras constituídas por ações de primeira linha, índices de ações (IBOVESPA)[59]

[58] Mercadorias, no sentido de produtos primários ou básicos, como café, algodão, açúcar, trigo e minérios etc.

[59] Índice de Lucratividade da Bolsa de Valores de São Paulo.

e American Depositary Receipts (ADRs)[60].

- ♦ Risco de Liquidez –são os riscos relativos à impossibilidade de liquidar ativos rapidamente ou obter financiamento em razão das condições adversas do mercado, como carteiras compostas por títulos ou ações de segunda ou terceira linhas ou *Eurobonds*[61] brasileiros, bem como a impossibilidade de renegociar dívidas nos mercados financeiros.
- ♦ Risco de Derivativos – é definido como o risco de perdas provenientes do uso de derivativos, como variações no valor de posições de contratos de SWAPs, Futuros, a termo, opções, etc.
- ♦ Risco de *Hedge* – estes riscos estão associados às perdas decorrentes da utilização inadequada ou ineficiente de instrumentos para compensar investimentos de risco.

- Risco de Concentração – ocasionado pela concentração da carteira de investimentos em poucos ativos, indexadores, moedas, instrumentos, vencimentos, etc.

- **Riscos de processo**: originam-se do uso ou operação dos ativos para alcançar os objetivos empresariais, são vinculados a problemas no processamento e gerenciamento de processo ou às relações com parceiros comerciais, vendedores e fornecedores.

  Referem-se à eficácia e eficiência das atividades operacionais desenvolvidas, bem como à ação exercida pelos gestores sobre essas atividades e mostram grande identificação com o que a abordagem tradicional classifica como riscos operacionais.

  A maioria dos riscos de propriedade e comportamentais decorre ou é possibilitada por falhas ou deficiências de processo, sendo focalizadas pelo controle de desempenho, mas existem alguns que se encontram na órbita da custódia e da informação. Assim, incluem os seguintes grupos:

---

[60] São certificados representativos de ações ou outros valores mobiliários que representam direitos e ações, emitidos no exterior por instituição denominada "Depositária", com lastro em valores mobiliários de emissão de empresas brasileiras depositados em custódia específica no Brasil.

[61] Títulos de renda fixa (bonds) emitidos no Euromercado, cujo prazo varia de um a trinta anos, podendo também ser denominados em diversas moedas, como Dólar, Euro, etc.

- Riscos de operação humana - São os riscos de perda totais ou parciais de recursos sob processamento em razão de operações ou controles impróprios, de origem humana, de ativos e direitos da empresa.

  Podem vincular-se a todos os riscos de processos produtivos e de comercialização, podendo comprometer a imagem ou reputação da firma, além de acarretar demandas judiciais para reparação de perdas e danos, como erro não intencional de funcionários, por equívoco, deslize, imprudência, imperícia, negligência ou desconhecimento de políticas e procedimentos internos.

  Processos executivos mal formulados de planejamento, controle e tomada de decisão são outros tipos de riscos, por causarem prejuízos relevantes, ou mesmo, a derrocada da empresa, por se originarem em seu topo estratégico.

- Riscos de falhas nos equipamentos ou processos: são associados às interrupções de atividades ou à infra-estrutura tecnológica falha ou ineficiente, defeitos ou danificação de máquinas e equipamentos, de software, de sistemas, de transmissão de dados, telefônicos, segurança ou processos de trabalho, impossibilidade de recuperação da informação ou atrasos em sua disponibilidade, como, a contaminação da rede de microcomputadores da empresa por vírus ou a interrupção ou atraso de atividades por falta ou deficiência de plano de contingência que garanta a continuidade de negócio.

  - ♦ Risco de Sobrecarga – verificam-se por sobrecargas nos sistemas elétricos, telefônicos, processamento de dados, como: sistemas inoperantes por acúmulo de informação nos canais de comunicação, linhas telefônicas constantemente ocupadas, etc.

  - ♦ Risco de Obsolescência - ocasionados pela inadequação, falta de atualização ou não substituição de equipamentos e sistemas. Defasagem, subutilização ou uso inadequado dos recursos tecnológicos disponíveis, como incompatibilidade de *softwares* novos com equipamentos antigos ou impossibilidade de integração de sistemas

desenvolvidos em *softwares* de diferentes versões, perda de competitividade dos produtos pelo uso de equipamentos ou processos desatualizados, etc.

- Risco de Presteza e Confiabilidade - por falhas nas funções de registro e processamento ou falta de canais de comunicação que assegurem aos funcionários o acesso a informações confiáveis, tempestivas e compreensíveis para a execução de suas tarefas e responsabilidades ou recursos materiais, ou informações que não possam ser recebidas, processadas, armazenadas, disponibilizadas ou enviadas em tempo hábil e de forma confiável.

  Podem afetar não apenas a cadeia produtiva e o relacionamento com os clientes e fornecedores, como também comprometer o processo de tomada de decisão pela falta de atualidade, de informações necessárias à análise. Exemplos: Falhas no faturamento, na cobrança e na logística; erros de implementação de produtos ou regras de negócio em sistemas; estimativas ou projeções incorretas.

- Documentação ou Formalização – são riscos decorrentes da formalização insuficiente, inadequada, incorreta ou documentação legal incompleta, ou ausente, das atividades empresariais.

- Risco de Qualificação – são os riscos de perdas pelo desempenho de tarefas por funcionários sem treinamento ou qualificação profissional apropriada à função.

- Políticas e Procedimentos – risco de perda por ausência ou má definição de políticas e ou procedimentos.

- Segregação de Funções – são riscos que ocorrem por inexistência ou inadequada segregação de funções.

- Risco de Monitoramento e Reporte – são os riscos decorrentes da falta de precisão das informações disponibilizadas, bem como por ausência ou falha de monitoramento do processo. Estão relacionados a vários grupamentos, especialmente aqueles que tratam da confiabilidade e presteza. Merecem destaque pela relevância, pois estão presentes em

todas as atividades da empresa e estão diretamente vinculados à capacidade de acompanhamento e controle dos gestores, dos acionistas, das entidades reguladoras e outras partes interessadas. Como exemplos destacam-se : falhas no informes às entidades reguladoras, imprecisão das informações disponibilizadas, ausência de segregação de funções, acesso indevido a informações privilegiadas, multas e penalidades decorrentes da inobservância de leis, normas ou regulamentos expedidos por autoridades reguladoras.

- Fraudes, omissões, conduta antiética e práticas comerciais impróprias – São vinculados aos riscos comportamentais e inerentes aos processos que possibilitem ou possam decorrer de deturpação, ocultação de informações, falsificações, ou outras atividades ilegais, ou antiéticas, com o objetivo de beneficiar ou espoliar a empresa.

  Estas atividades podem ser praticadas internamente, por empregados ou administradores (fraude interna), ou externamente, por fornecedores, clientes, etc. (fraude externa), como: execução intencional de atividade não autorizada, conflitos de interesses, acesso e uso ou divulgação de informações não autorizadas ou privilegiadas da empresa ou dos clientes, compras falsificadas, recebimento ou pagamento de propinas, recuperação artificiosa de despesas, movimentação indevida de recursos de terceiros, manipulações de preços e de concorrências públicas, lavagem de dinheiro, entre outros.

- Risco de Produtos e Serviços, Relacionamento com Clientes e Práticas de Negócios – são decorrentes da concepção ou modelagem inadequada de um produto por falhas na definição dos mercados-alvo ou de segmento de clientes, falhas não intencionais ou por negligência na venda ou cumprimento de obrigação profissional que não atendam às necessidades e demandas dos clientes.

- Risco de Parcerias Comerciais – ocorrem por disputas ou mau desempenho no relacionamento com parceiros comerciais, como falta de qualidade, má atuação operacional, falta de estabilidade dos prestadores externos de serviços, como o baixo desempenho dos fornecedores e parceiros

comerciais, disputas com parceiros comerciais, terceirização inadequada, conflitos de interesse, falência de fornecedores, entre outros.

- Riscos de Imagem –podem decorrer de uma série variada de riscos, provenientes dos mais diversos segmentos e atividades do ambiente corporativo. Todos os riscos de propriedade, de processo e comportamentais trazem riscos de imagem, tanto interna como externa, por exemplo, falhas na comunicação interna, tratamento diferenciado aplicado em casos semelhantes que podem ser interpretados como privilégio, políticas impróprias de divulgação de informação para fora da entidade, desrespeito ao consumidor, entre outros.

- **Riscos comportamentais**: estão vinculados à obtenção, retenção, utilização e disposição dos ativos empresariais de base humana, inclusive, relacionados à capacidade de gestão. Permeiam os controles de desempenho e qualidade de informação e possuem elevado grau de correlação com todos os riscos de propriedade e de processo vistos anteriormente. I incluem:

  - Riscos da disfuncionalidade dos ambientes de trabalho: referem-se àqueles que os empregados estão expostos por trabalhar em tal ambiente e os riscos à organização ao permiti-lo. Risco de perda por descumprimento intencional de normas, procedimentos internos e externos, fraude ou comportamento fraudulento, estelionato, extravio ou furto por funcionários, como exemplos, práticas incompatíveis com as leis e acordos vigentes relativos a relações trabalhistas, saúde e segurança no trabalho, eventos envolvendo assédios sexuais, morais ou outros tipos de violências ou discriminações no ambiente de trabalho, doenças ocupacionais, pressão excessiva para chegar aos objetivos, entre outros.

  - Riscos de insatisfação ou desmotivação: ligados às perdas de intangíveis críticos de base humana e do processo, por ausência de gerenciamento ou sua inadequação, contratação inadequada, alta rotatividade, abuso de poder ou de autoridade, protecionismo, sistemas de avaliação ou remuneração deficientes, entre outros..

  - Riscos de percepção e julgamento: são originados de valores, percepções e

atitudes que predominam na alta direção ou em certos grupos internos de influência, que podem induzir a comportamentos e decisões que afetam negativamente a empresa, seus acionistas e outras partes interessadas, levando-a a incidir em outros riscos.

A cultura imediatista da Enron, focada no curto prazo, acarretou em fraude dos demonstrativos contábeis para simular um bom desempenho. Um comportamento similar pode levar à fraude de demonstrativos financeiros para minimizar a carga tributária.

- Riscos de atitude perante os riscos: resultam de demasiada cautela ou excesso de temeridade dos administradores, especialmente, os da alta direção, em relação aos riscos que cercam a empresa (**March & Shapira**, 1987). Este risco adquire relevância, conforme figura dentre boa parte dos colapsos empresariais mencionados no início deste estudo .

3.9 Controle da Custódia dos Recursos

Toda a função de custódia pode ser compreendida, baseada nos riscos a que uma empresa fica exposta ao procurar cumprir seus objetivos, obrigações e contratos e pelo sistema interno de controle, que exerce papel central na administração desses riscos, como ilustra a figura 16.

As atribuições obrigatórias da administração para a efetiva gestão dos riscos são três. O controle da custódia começa pela a identificação ou mapeamento das exposições; a seguir, é feita a sua avaliação sistemática e consistente , com base na construção de métricas. Em terceiro lugar, a implantação de processos pelos quais os riscos possam ser administrados e mantidos em um nível aceitável para o Conselho (**Risk Institute**, 1995).

O risco não é uma preocupação recente, como pode ser constatado pela existência de seguradoras e resseguradoras seculares e pelos conceitos de retorno e risco que existem há décadas, como a Moderna Teoria das Carteiras de **Markowitz** (1952, p. 77-91). Mudanças mundiais na economia e na tecnologia trouxeram-lhes mais complexidade.

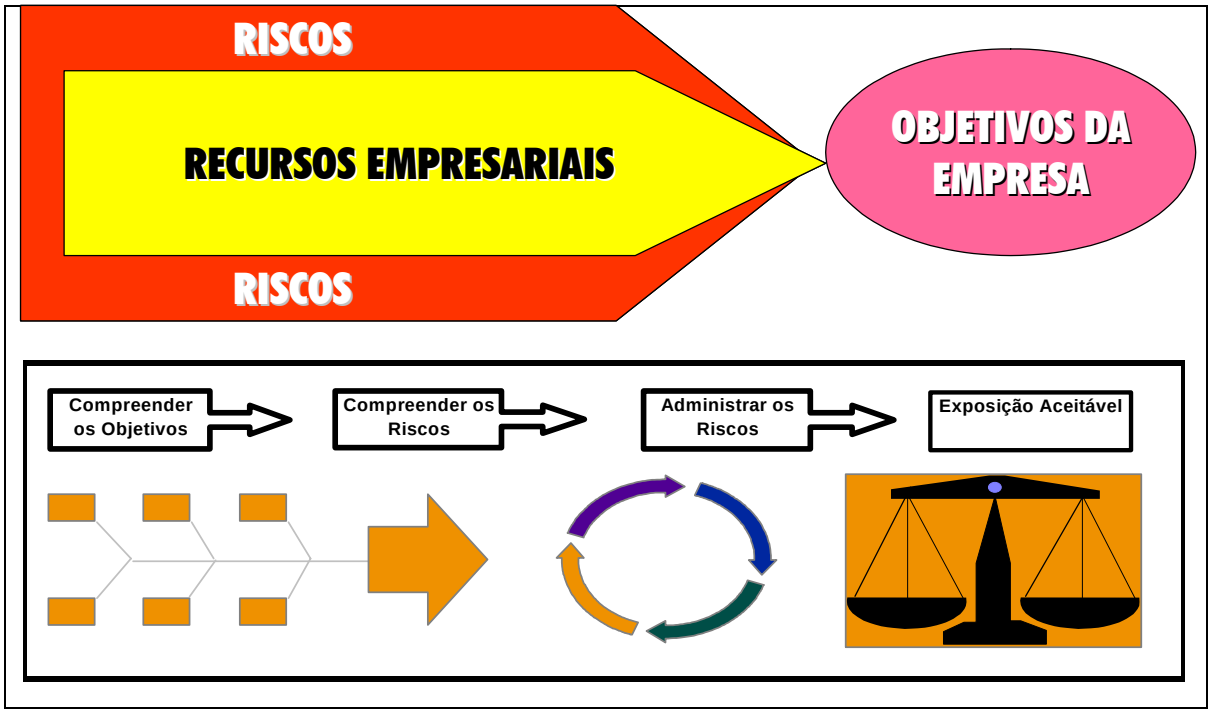


Figura 16: Controle da Custódia e dos Riscos

Para **Bernstein** (1996), as instituições financeiras e as seguradoras, foram as indústrias pioneiras no controle do risco. Como sempre estiveram na vanguarda, atualmente, desenvolvem e implementam as técnicas mais sofisticadas de identificação, classificação e administração dos riscos empresariais. Em seguida, nas economias mais desenvolvidas, são as empresas do setor energético as que denotam mais preocupação com o tema.

Pesquisa realizada pela **PriceWaterhouseCoopers** (2002) mostra que, embora nas instituições financeiras ainda prevaleça uma mentalidade de risco focada nos de crédito e de mercado, o grande número de ocorrências envolvendo elementos não quantificáveis, como reputação e imagem em bancos de investimento norte-americanos, revela a necessidade de uma abordagem mais holística no gerenciamento de riscos para esse segmento.

A noção de responsabilidade social e o perfil mais exigente dos consumidores impulsionaram a preocupação com as perdas potenciais decorrentes de desgastes na imagem da empresa, em razão não apenas das deficiências nos próprios processos internos, como também nas empresas com as quais estabelece

eventuais parcerias, a exemplo do que ocorreu com a Nike, há alguns anos[62].

Quanto maior a diversidade de riscos para a empresa, maior a necessidade de conhecê-los, pois não raro os mais contundentes são aqueles que os condutores do negócio não sabem reconhecer[63]. A nova dimensão que o entendimento de risco empresarial começou a tomar dentro das organizações, fez surgir a demanda por novas fontes de informação gerencial, relevantes e confiáveis para a tomada de decisão, bem como de novas técnicas de administração desses riscos (**Eiler & Cucuzza, 2003**).

A figura 17 mostra que o foco das práticas de gestão de risco, evoluiu da simples administração de receitas e custos, predominantes nos anos 1980, passando pelo desempenho ajustado pelo risco, VaR e gestão de portfólio na década de 1990, para a gestão voltada para a criação de valor e total integração dos retornos e riscos a partir do novo milênio.

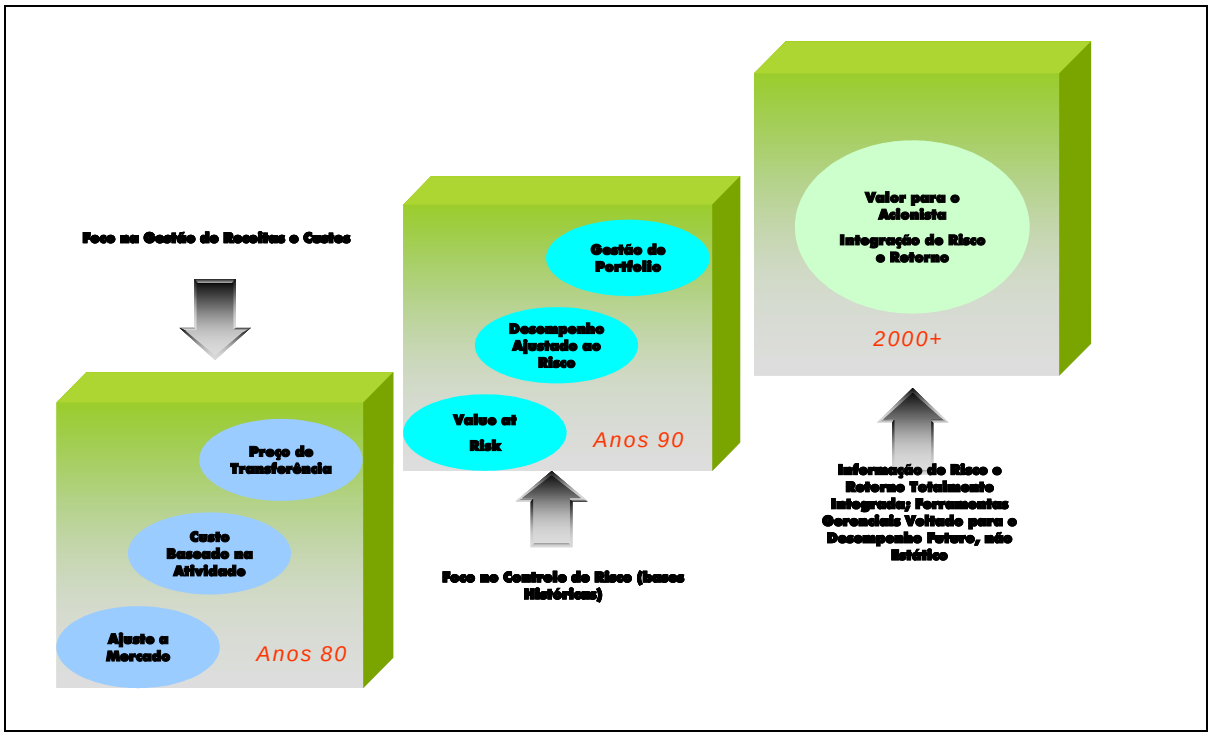


Figura 17: Evolução das Práticas de Gestão de Risco

[62] Em março de 1998, a Nike anunciou que sua performance financeira em 1997 havia apresentado substancial deterioração. Um dos principais motivos alegados pela Administração teria sido a reação dos consumidores às notícias de más condições de trabalho das fábricas que produzem os equipamentos que levam a sua marca.

[63] O caso, por exemplo, da MetallGesellschaft, deveu-se à falha no mapeamento dos riscos que a instituição vinha incorrendo, o que levou à constituição de *hedges* incorretos.

O gerenciamento de risco tem por finalidade a antecipação para identificação dos possíveis riscos, seus impactos e medidas de controle para eliminar ou atenuar os efeitos, cujas técnicas são diversas, definidas em conformidade a cada caso.

O "Risco" é a possibilidade de alguma coisa dar errado e "Fatores de Risco" são as condições ocasionam essa possibilidade. O risco é resultado e não algo que se possa gerir ou controlar diretamente, mas, os fatores de risco, como as causas, sim. A maioria das empresas ainda prefere no entanto proteger-se dos riscos, fazendo provisões contra possíveis perdas, seguros contra desastres ou *hedging* de moedas.

Nos últimos anos, observou-se no entanto uma explosão nos instrumentos de gestão de risco, como também uma importante transição cultural preocupada em obter um gerenciamento integrado do risco. Esta abordagem, ilustrada na figura 18, é conhecida *como Enterprise Risk Management – ERM,* ou *Enterprise-Wide Risk Management – EWRM* (**Deloach,** 2000).

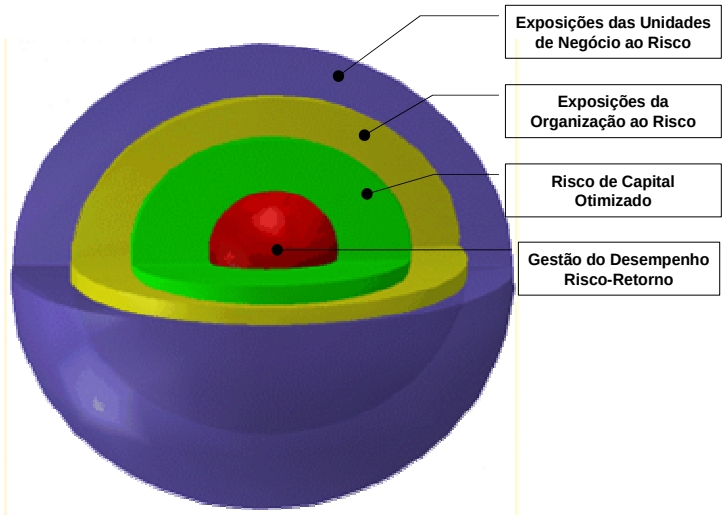


Figura 18: Gerenciamento Integrado do Risco - EWRM

O EWRM é uma abordagem sistemática, pela qual os fatores de risco e os programas de atenuação são considerados em relação ao negócio de forma consolidada, interna e externamente. Sugere a substituição das barreiras funcionais, departamentais ou culturais por uma abordagem holística, estruturada e disciplinada

que alinha estratégia, processos, pessoas, tecnologia e conhecimento para não só avaliar e gerenciar as incertezas, como também criar valor. Admite que os fatores de risco possuem efeitos múltiplos e, para terem valor, os programas de atenuação devem considerar todos esses efeitos. Portanto, envolvem a procura por *hedges* naturais, para adotar políticas de atenuação ou proteção de forma consolidada.

Nas grandes empresas, o gerenciamento de riscos tem se mostrado como ferramenta poderosa para a manutenção da competitividade e ganhado mais relevância, conforme aumenta o grau de volatilidade do ambiente empresarial.

Diversos manuais de gestão foram publicados em distintos países, com o intuito de induzir a padronização da linguagem e certos procedimentos consagrados como, a Norma *AS/NVS 4360*, da Austrália e Nova Zelândia, publicada em 1995, e revisada, em 1999; as Normas de Gestão de Riscos do Canadá (1997), da Grã-Bretanha (2002) e do Japão (2001) (**Shortreed; Hocks; Craig,** 2003).

3.9.1 Etapas de Gerenciamento de Riscos

Identificação Dos riscos – conhecer os riscos que devem ser gerenciados para assegurar o sucesso do empreendimento; esta etapa é tradicionalmente baseada no trabalho de grupo de diferentes pessoas, pelo processo de "*brainstorming*" ˙ que possibilita a soma das experiências de indivíduos distintos.

Normalmente, o processo é feito com a participação dos principais executivos das diversas áreas da empresa, mediante a contratação de consultores especializados ou pelo uso dos dois métodos simultâneos, cabendo aos responsáveis pela governança eleger a metodologia mais confiável ou adequada.

A integração entre os departamentos é fundamental para o estabelecimento dos nexos causais entre as distintas etapas da criação de valor da empresa *versus* o risco envolvido.

Para **De Cicco (**1994), hoje, são usadas como técnicas de identificação de

riscos: questionários, *benchmarking*[64], análise de cenários, reuniões de avaliação de riscos, investigação de acidentes, auditoria e inspeção, HAZOP[65].

Dependendo do histórico ou do tipo de cada risco, poderão ser empregadas diferentes metodologias. Uma vez adotada a classificação e enumeração dos riscos mais adequados ao ramo de atividade ou segmento de atuação da empresa, procede-se o levantamento de todos os riscos a que a empresa estaria exposta e cuja continuidade ou concretização podem afetar negativamente os fatores críticos de sucesso da firma (**Barton; Shenkir; Walker** 2002).

Quanto mais rigorosa for a apuração dos por quê, quando e onde são originados os riscos, melhor posicionada a empresa estará para administrá-los. A estrutura de gerenciamento de riscos deve ser periodicamente revista à luz das novas condições ambientais, mercadológicas e eventuais modificações na condução da estratégia do negócio (**CA2R**, 1997, p. 4).

Análise dos riscos – nesta fase, são estimadas as probabilidades de ocorrência, pelo uso de metodologia mais adequada ao tipo e histórico de cada risco. Além de identificar e conhecer a natureza dos riscos de uma empresa, os dotados de poderes de governança devem ser capazes de mensurar a probabilidade de sua materialização e as implicações econômicas para a empresa, ou seja, o impacto nos ativos empresariais e em sua capacidade de auferir retornos (**Marshall**, 2002).

Metodologias para Cálculo do Risco - A estimação do risco requer série diversificada de conhecimentos e habilidades, relativas não apenas à dinâmica dos mercados financeiros nacional e internacional e do ramo de negócios da empresa, como também aos cálculos matemáticos, estatísticos, pesquisa operacional, econometria e de tecnologia de informação.

Os riscos possuem grande variedade quanto à sua natureza, origem e

---

[64] Processo de comparação sistemática de produtos e serviços com os oferecidos pela concorrência ou por empresas consideradas excelentes em algo determinado. O objetivo do "benchmarking" é o de conhecer e, se possível, de incorporar o que os outros estão fazendo de melhor.

[65] Técnica destinada a estudar as possíveis maneiras de ocorrências de perigos e problemas operacionais pela utilização de grupos de trabalho. HAZOP é uma abreviação do nome inglês,"Hazard and Operability Study". Os principais objetivos são identificar todos os desvios operacionais possíveis do processo e também reconhecer todos os perigos e ou riscos associados a esses desvios operacionais.

dimensão. Para a construção das métricas necessárias, é importante o emprego individualizado da metodologia mais indicada a cada risco como, por exemplo, modelos estatísticos para modelagem de volatilidades e correlações ou projeção de cenários determinísticos e probabilísticos.

A escolha das métricas depende das características intrínsecas e dos objetivos, não apenas com relação aos riscos, como também ao tipo do negócio e às estratégias da empresa.

Normalmente, os riscos operacionais e legais demandam uma abordagem individualizada. No caso dos riscos de mercado e crédito, existem metodologias sofisticadas, como o VaR (**Jorion**, 2001).

Os diversos modelos usados para estimar o risco, não são, mutuamente, excludentes e, em muitos casos, podem ser integrados (**Marshall, 2002**, p. 88).

Como não existe modelo que ofereça uma panacéia a todos os riscos, diferentes técnicas de modelagem de risco devem ser complementares ao invés de substitutas entre si. Não sendo necessário que todos os gestores utilizem as mesmas técnicas, pois, dentro da filosofia de integração, importa que seja adotada uma mesma estrutura que compreenda uma perspectiva comum de risco (**Shimpi,** 2001).

Para **De Cicco** (1994), algumas técnicas e métodos de análise de riscos são: pesquisa de mercado, testes de marketing, P&D, análise de Impacto do negócio, análise de ameaças, análise de Árvores de Falhas[66], FMEA[67], análise de Árvore de Eventos[68], entre outras.

A avaliação dos riscos pode ser bastante sofisticada, empregando métricas e

---

[66] Técnica dedutiva de análise de riscos, na qual, a partir da focalização de um determinado acidente, se constrói um diagrama lógico, que especifica as várias combinações de eventos, de falhas de equipamento ou de erros humanos, que podem motivar o acidente em estudo (Castro, 1998).

[67] Esta técnica permite analisar como podem ocorrer as falhas de um equipamento ou sistema, estimando as taxas de falha, determinar os efeitos reincidentes e estabelecer mudanças para aumentar sua confiabilidade operacional de modo adequado e seguro. FMEA é uma abreviação do nome inglês,"Fail Mode e Effect Analysis" ou AMFE (Análise de Modos de Falhas e Efeitos) e deve ser aplicada para sistemas ou falhas simples (http://www.fenix-ambiental.com.br/glossario/glossario.asp).

[68] Técnica dedutiva de análise de riscos usada para avaliar as possíveis conseqüências de um desastre em potencial, resultante de falha específica de equipamento ou de erro humano, definido como "evento inicial". Os resultados da análise da árvore de eventos caracterizam seqüências de acidentes, ou melhor, o conjunto cronológico de falhas ou erros que definem o acidente. Tem por objetivo antecipar e descrever, a partir do evento inicial, as conseqüências lógicas do possível acidente, de uma forma seqüenciada (Castro, 1998).

métodos estatísticos objetivos como o *Value-at-Risk (VaR)* (**Jorion**, 2001), o *Earnigs-at-Risk* (*EaR*), o *Risk-Metrics*[69] e outros.

O mercado oferece diversos *softwares,* alguns dos quais envolvem manipulação estatística de grandes bancos de dados, como o *OpVantage*, da FitchRisk para instituições financeiras; para riscos corporativos, o *RiskPRiSM,* da Computer Associates; para riscos financeiros, *@Risk*, da Palisade.

VALOR EM RISCO (VAR - Value at Risk) (**Jorion**, 2001)

Um dos instrumentos utilizados para quantificar o risco de mercado é o conceito de valor em risco, Value at Risk (VAR), cuja definição simplificada é o máximo valor monetário que pode ser perdido em um *portfólio* específico, em um dado período de tempo, para certo intervalo de confiança. Este modelo tem como uma de suas principais vantagens facilitar a comparação, dado que o risco presente no *portfólio* é traduzido em um valor monetário (**Milone & Fama**, 2001).

Por exemplo, um VaR diário de R$ 1 milhão, com 95% de confiança diz que a maior perda observada no horizonte de 1 dia em 95% dos dias foi de R$ 1 milhão. Analogamente, em 1 a cada 20 dias uma perda maior que R$ 1 milhão deve ser observada.

Existem distintas metodologias de cálculo do VAR à disposição das instituições financeiras (**RISK INSTITUTE**, 2004). Para se calcular o VaR de uma carteira de investimentos são necessários conceitos básicos de estatística. Para que seja possível associar-se um determinado grau de confiança a um resultado futuro, deve-se ser estimada a distribuição de probabilidade dos mesmos. Supondo que as variações de preço dos fatores de risco seguem uma distribuição normal, a partir do desvio-padrão dessas variações, posições extremas para vários níveis de confiança (**Securato**, 2003).

Assim, podem ser destacados os métodos de variância-co-variância (desvio-padrão), métodos de simulação (simulação histórica e Monte Carlo), além dos analíticos (cujo modelo desenvolvido pelo Banco JP Morgan, RiskMetrics, é o mais

---

[69] Metodologia de VaR paramétrico, desenvolvida pelo J. P. Morgan, onde a distribuição de probabilidades de resultados pode ser descrita por dois parâmetros, como o valor esperado e o desvio-padrão. (Securato, 2003).

conhecido e utilizado) (**Saunders**, 2000).

Portanto, um dos os primeiros passos para o cálculo do VAR é a escolha do horizonte de tempo e do nível de confiança. Embora isso eleve o custo de acompanhamento, quanto menor o intervalo de tempo escolhido, mais antecipadas tendem a ser as detecções de problemas.

Hendricks (1996) apresenta outra tipologia para qualificar os métodos de cálculo do VAR disponíveis, pois divide os modelos nas seguintes categorias: abordagens de média móvel de peso constante, alisamento exponencial e simulação histórica.

CASH-FLOW AT RISK (CFaR)

Derivada da métrica anterior, mas referente às perdas nos fluxos de caixa[70] líquidos gerados. Trata-se do conceito de VaR como perda potencial, não de patrimônio, mas sim de algum fluxo de caixa com relação ao seu alvo. Assim, embora o arsenal básico seja o mesmo, o método de análise muda substancialmente, pois enquanto o VaR se preocupa com a variabilidade de valor, o CFaR foca na variabilidade de fluxo futuro **(La Roque & Lowenkron,** 2004).

O CFaR, utilizado alternativamente ao VaR, permite às empresas avaliar a variabilidade de seus fluxos de caixa e assim tomar precauções quanto a uma possível falta de disponibilidade em dinheiro para honrar seus compromissos.

Trata-se da ferramenta adequada para tratar de qualquer tipo de resultado em risco, seja ele uma variável relativa a um fluxo de caixa (como por exemplo, geração operacional de caixa), ou conta de resultado contábil, quando então se utiliza a nomenclatura EaR (earnings-at-risk).

EARNINGS AT RISK (EaR)

Derivada da métrica anterior, é a máxima perda dos resultados, relativa a uma determinada meta, que poderia ser experimentada devido ao impacto dos

[70] Demonstração financeira dos recebimentos e desembolsos de caixa efetivamente ocorridos durante um determinado período.

riscos de mercado, sobre um determinado conjunto de exposições, para um determinado período e nível de confiança (**Pamplona**, 2003). Consiste em avaliar quão abaixo de suas metas contábeis de resultado a empresa pode vir a ficar no ano corrente, por exemplo. O EaR, por levar em consideração as normas contábeis e tributárias, é uma análise bem mais complexa que o CFaR, sendo mais recomendável utilizar ambas a s metodologias de forma complementar.

PROFIT AT RISK (PaR)

Derivada da métrica anterior, mas referente às perdas nos lucros de projetos, de contratos ou de carteiras, no Valor Presente (**Pamplona**, 2003).

STRESS TEST

O *Stress Test* consiste na geração de cenários extremos, nos quais os preços dos ativos tenderiam a ser substancialmente diferentes dos atuais (**Vieira Neto & Urban**, 2000). A carteira é, calculada com base no valor de mercado sob as cotações hipotéticas, de modo a estimar-se a perda potencial.

Enquanto o VaR tende a avaliar o risco “cotidiano”, em condições de normalidade, o Stress Test avalia o risco em situações de crise. Assim, a análise conjunta tende a ser muito mais eficiente.

Em geral, constroem-se, pelo menos, dois cenários, um de alta (*bullish)*[71] e um de baixa (*bearish*)[72]. A consistência econômica das hipóteses subjacentes aos vários cenários de crise distintos é discutida periodicamente pela equipe de pesquisa e acompanhamento ou, na eventualidade, de alguma alteração significativa na conjuntura.

A combinação específica dos preços que determina cada cenário é uma decisão arbitrária do Comitê Gestor do Risco. Além disso, os sinais das correlações históricas entre os ativos não precisam ser respeitados, caso assim se queira, nem tampouco é necessário que os cenários escolhidos já tenham sido observados no

---

[71] Pessoa que atua no mercado na suposição de que os preços tendem a subir. Contrário de Bear.

[72] Gíria que designa os que acreditam em tendência de baixa no mercado. Deriva de "bear" (urso), que ataca de cima para baixo.

passado. Em suma, um cenário pode ser oriundo de uma análise objetiva sobre a conjuntura econômica ou, simplesmente, pode basear-se em meras avaliações subjetivas sobre o futuro.

Marshall (2002, p. 88), observa uma lenta progressão das técnicas de modelagem de risco, da dependência do pessoal de auditoria, passando por modelos subjetivos em direção a modelos mais pró-ativos e quantitativos. Na prática, para a maior parte dos riscos, particularmente os operacionais e à grande maioria das empresas, ainda não se desenvolveu um método objetivo que substitua de modo satisfatório as avaliações de natureza qualitativa e subjetiva.

Em decorrência disso, especial atenção deve ser dada aos modelos de medições puramente subjetivos, utilizados quando existe dificuldade em quantificar riscos, visto que suas bases nem sempre são confiáveis ou bem delimitadas como, ocorre com as prováveis perdas relacionadas aos ativos intangíveis.

Para **Malhotra** (1999); **Crouhy et al** (2001), ainda que mediante instrumentos de medição, como escalas de Likert[73] ou método Delphi,[74] boa parte dessas técnicas preserva sua natureza subjetiva, o que não constitui motivo para que os integrantes dos Conselhos descartem sua utilidade e, sob a premissa de que certos riscos jamais poderão ser submetidos a uma mensuração e métrica precisas, prefiram, nestes casos, valer-se de sua capacidade de julgamento e seu conhecimento dos negócios. Como nem sempre é possível avaliar de modo objetivo o risco, é importante estabelecer critérios válidos e convincentes e que o Conselho questione e conheça devidamente seus fundamentos.

Parametrização dos riscos - o emprego de metodologias distintas resultará em diferentes fotografias, sendo, necessário, ao final desta fase, usar determinada metodologia que permita a parametrização de maneira a obter-se uma escala de probabilidades de ocorrência uniforme a todos os riscos levantados. Procedendo desta forma, será possível estabelecer uma prioridade de acordo com a probabilidade de ocorrência.

---

[73] A resposta do indivíduo dá-se mediante uma escala numérica, à qual são atribuídas as propriedades das escalas de intervalo, permitindo a realização de análises estatísticas mais complexas.

[74] Método, em que cada estimativa feita por um especialista é distribuída para todos os demais especialistas, o que permite a reavaliação da estimativa inicial. Em seguida, é feita uma estimativa agregada usando a média geométrica (Marshall, 2000).

Exemplo de caracterização dos riscos, utilizada por uma grande empresa construtora brasileira, é dada pela Tabela 2:

Tabela 2: Caracterização de Riscos

TIPO	8	7	6	5	4	3	2	1
Nome	Continuo	Muito freqüente	Freqüente	Ocasional	Pouco provável	Improváv el	Raro	Remoto
Probabilidade	100/ano	10/ano	1/ano	0,1/ano	$1x10^{-2}$ /ano	$1x10^{-3}$ /ano	$1x10^{-4}$ /ano	$1x10^{-5}$ /ano

Fonte**: Cano; Santos; Dias Filho** (2004)

Levantamento do impacto financeiro – Esta fase consiste na avaliação dos prejuízos projetados ou passíveis de ocorrência, mediante análise detalhada dos custos diretos e indiretos que envolvem recursos tangíveis e intangíveis. Após a identificação e avaliação da freqüência esperada das ocorrências de risco, deve-se estimar o possível impacto de um determinado risco, medido por graus de gravidade que consideram os impactos diretos sobre os recursos mobilizados pela empresa e a respeito dos resultados esperados, pois não basta preservar a existência dos recursos, deve-se também manter sua capacidade de gerar valor.

A construtora acima mencionada utiliza o seguinte grau de gravidade:

Quadro 4: Graus de Gravidade

	Impactos Estimados		
Impacto em:	< de 5%	De 5% a 10%	> 10%
Resultados esperados	Baixos	moderados	Elevados
Ativos empresariais	Baixos	moderados	Elevados

Fonte**: Cano; Santos; Dias Filho** (2004)

Elaboração da Matriz de Vulnerabilidade – Uma vez estimadas as probabilidades de ocorrência do risco e seu impacto financeiro no negócio, é possível elaborar uma matriz para cada risco associado ao impacto financeiro e à

probabilidade, permitindo a alta administração visualizar a perda esperada e priorizar o tratamento a ser dado a cada tipo de risco **(Brasiliano**, 2003).

Também conhecida como Matriz para Gerenciamento do Risco (Matriz GR), mede a intensidade da combinação da probabilidade com a gravidade do evento pela classificação do risco em escalas de probabilidade (freqüente, comum, ocasional, rara, incomum) e de gravidade (por exemplo, catastrófica, crítica, moderada, baixa) (**Panhoca; Nakagawa; Silva,** 2001).

Para cada risco avaliado em termos de impactos e probabilidades de ocorrência, são elaborados perfis específicos (**IEEE STD**, 1998, p. 27). O cruzamento do impacto com a probabilidade de cada evento, permite a visualização dos níveis de risco, mediante a divisão da matriz resultante em quadrantes, conforme a Figura 19 abaixo.

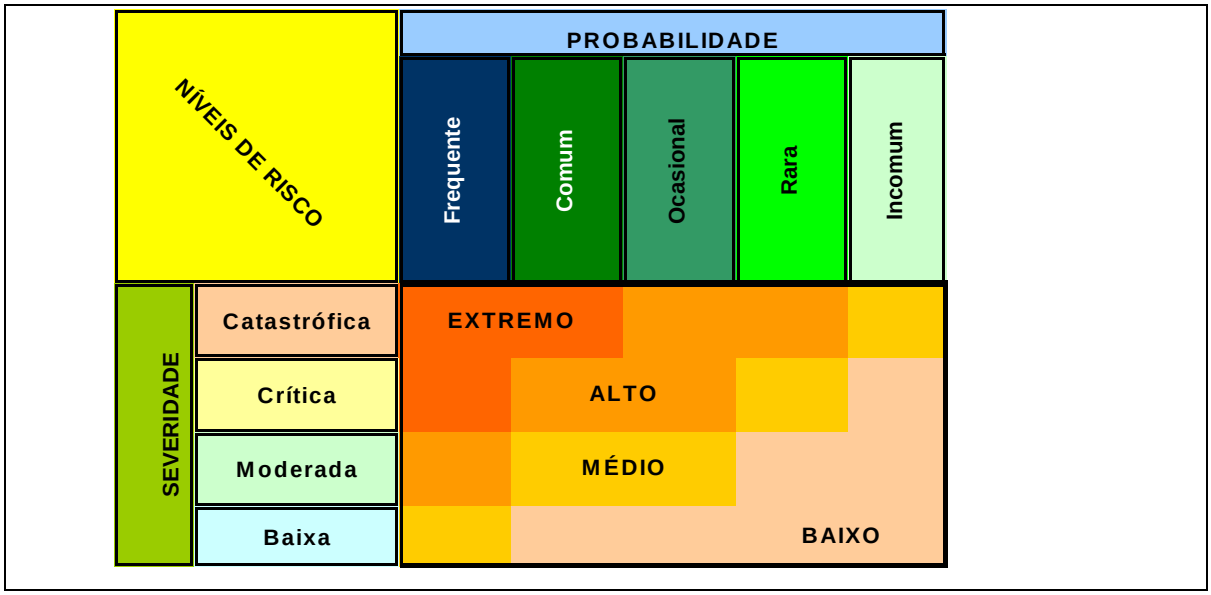


Figura 19: Matriz para Gerenciamento do Risco

Os eventos de perda que merecem maior atenção, são os classificados como “extremos”, ou, “catastróficos”. Entretanto, eventos classificados como de risco “crítico” ou “moderado”, podem acarretar graves conseqüências à empresa, pois mesmo com baixa probabilidade de ocorrência, podem repercutir acentuadamente sobre a continuidade normal dos negócios da empresa. Um dos papéis fundamentais da governança é garantir aos acionistas e ou proprietários a preservação de seu patrimônio, mesmo no caso de ocorrência de um evento de

impacto extremo (**Doherty,** 2000).

Mapa geral de controle dos riscos - A governança deve conhecer e avaliar de modo integrado e na totalidade os riscos que cercam a organização, as probabilidades de sua ocorrência e seu impacto no patrimônio empresarial. Apoiado no resultado das avaliações, um mapa geral de controle dos riscos da empresa é feito. A disposição dos riscos proporciona uma visão do perfil do risco global da empresa em determinada data.

No Relatório Anual de 1997, a Microsoft divulgou a figura 20 abaixo:

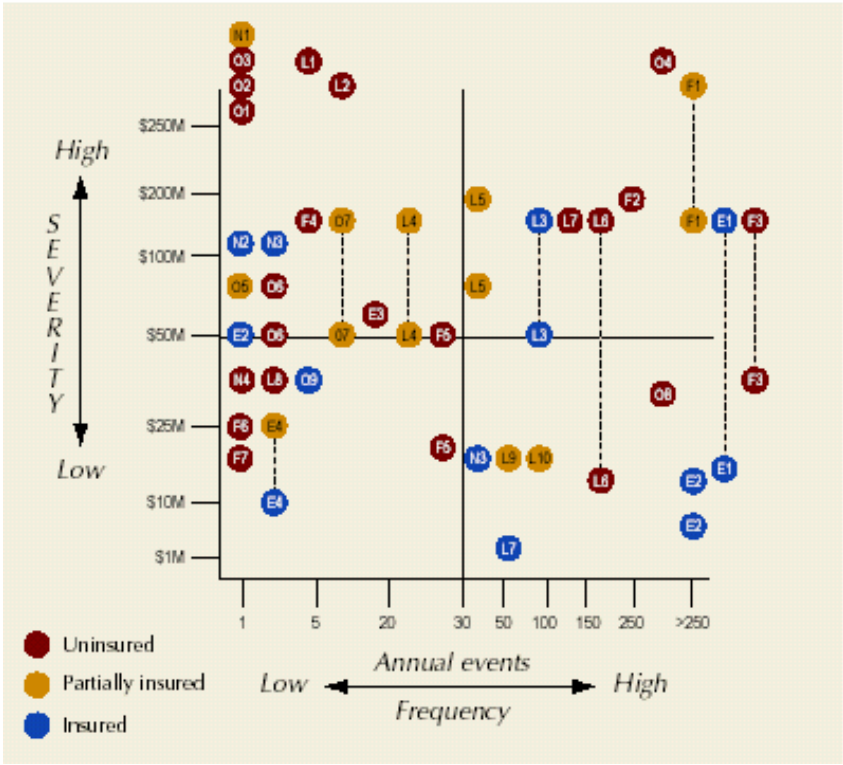


Figura 20: Perfil dos Riscos

O perfil dos riscos determina o tipo de iniciativa requerido para sua gestão. Desta forma, uma visão do perfil de risco atual em conjunto com uma apreciação de suas tendências no futuro constitui as ferramentas básicas usadas pelos que possuem poderes de governança na elaboração de diretrizes para a administração dos riscos.

Os riscos considerados administráveis não exigem pesados investimentos e

podem ser abordados na condução normal dos negócios. Os classificados como estratégicos podem demandar investimentos importantes, ou mesmo, mudança no rumo da empresa.

O perfil de riscos de uma empresa deve ser decomposto e traduzido às unidades de negócio, áreas funcionais e mesmo a dirigentes de escalões mais inferiores para nortear a determinação das responsabilidades pela gestão dos riscos em cada setor.

A governança deve estabelecer uma política de administração dos riscos empresariais e imputar aos executivos responsabilidades específicas para aplicação de técnicas adequadas e viáveis, tanto em nível geral da empresa como nas distintas áreas ou unidades de negócios. Além da fixação de responsabilidades, uma cultura firme em relação aos riscos deve ser disseminada por toda a organização para possibilitar a mitigação ou eliminação dos riscos sem necessidade de intervenção direta da administração.

Apetite de riscos – Os objetivos do gerenciamento de risco de uma empresa dependem do apetite dos diferentes interessados pelos vários tipos de exposição ao risco. O Conselho tem responsabilidade fiduciária para compreender as exposições que a empresa assume em nome dos acionistas e ou proprietários e para confirmar que esses riscos estão sendo geridos adequadamente. Deve, portanto fixar sua tolerância ou “apetite” aos distintos tipos de riscos em termos claros e, sempre que possível, de forma quantitativa.

As empresas devem manter sua exposição a riscos alinhada à sua estratégia e à competência essencial da empresa. Para cada exposição ao risco identificada e avaliada na empresa, é estabelecido um limite máximo de perdas de ativos ou resultados, bem como as freqüências consideradas aceitáveis. As alçadas de assunção de risco entre os diversos níveis hierárquicos da empresa são fixadas, conforme aprovação prévia dos superiores e, em última instância, do próprio Conselho.

O estabelecimento de tais tolerâncias máximas é sempre um exercício de julgamento que depende da atitude perante o risco dos Conselhos e de algumas simples considerações. Por exemplo, uma empresa não pode aceitar perdas de ativos ou resultados que possam levar à paralisação de suas atividades ou a um

abalo significativo dos resultados esperados pelos acionistas e ou proprietários, conforme esquematizado na Figura 21 abaixo.

Portanto, a fixação dos limites dependerá da existência de reservas existentes ou mobilizáveis na empresa e do “apetite” da governança em relação ao risco. Alguns Conselhos acreditam, por exemplo, que os riscos resultantes diretamente do empreendimento ou “naturais” (produção e vendas, por exemplo) devam ser suportados internamente, sem limites; outros poderiam considerar este risco ilimitado, intolerável e cercariam a empresa de proteção contra os riscos de demanda contra produtos, contingências trabalhistas, fraudes, etc. (**Shimpi,** 2001; **Marshall,** 2002, p. 91).

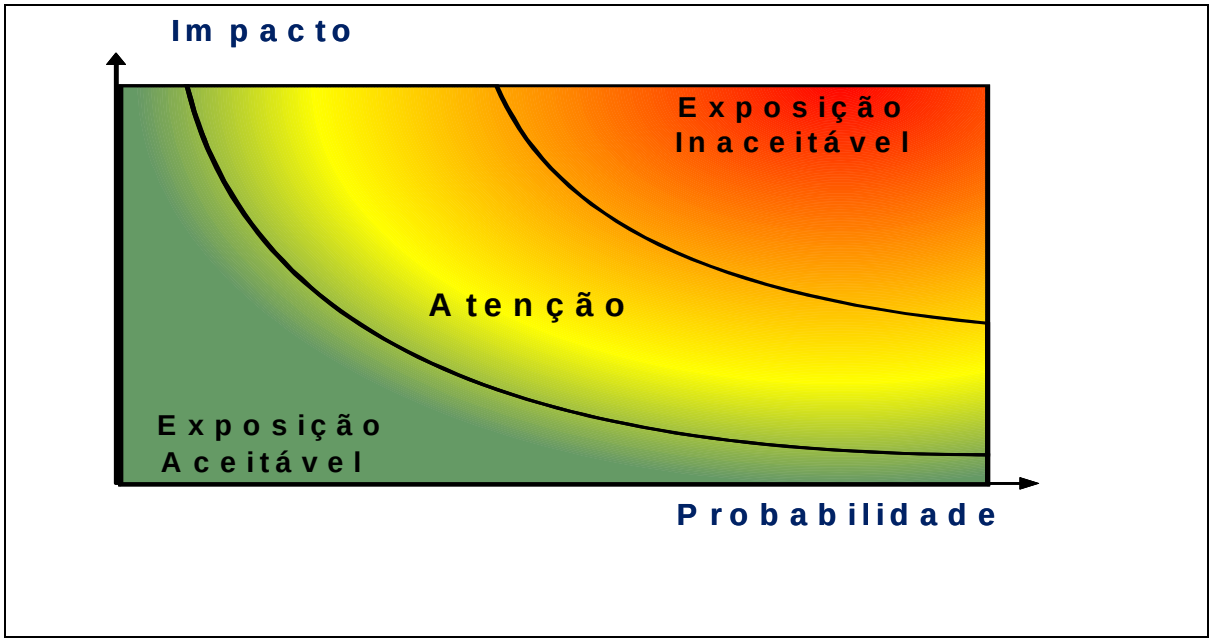


Figura 21: Apetite de Riscos

Técnicas de Gestão do Risco –as técnicas de gestão de risco mais empregadas, e a escolha das específicas da administração de risco a serem colocadas em prática deverão servir ao propósito de cumprir as diretrizes e limites estabelecidos pela governança (**Marshall**, 2002, p. 247).

a. Imunização: conceber e constituir procedimentos e controles para prevenção, detecção ou contenção de ocorrências ou para limitação das perdas

relacionadas a tais eventos. Esta técnica pode ser desdobrada da seguinte forma:

a.1. Previsão: diferente da prevenção de perdas, é focada nas perdas esperadas, cujo objetivo é reduzir a incerteza que cerca as perdas, ou seja, diminuir as perdas catastróficas e inesperadas. Os modelos de previsão permitem aos gerentes anteciparem-se aos riscos imediatos, dando atenção aos fatores de risco subjacentes que os provocam, por exemplo, a combinação de dois ou mais fatores de risco que potencializa a ocorrência de algum evento.

As técnicas que utilizam formas de previsão, são a inteligência de negócios e de mercado, gerência de riscos de projeto, planejamento estratégico e de negócios e aprendizagem organizacional.

a.2. Prevenção: busca de alternativas para redução da probabilidade de ocorrência do evento, como, reformulação de certos aspectos operacionais (reengenharia de processos, automação funcional, ERP, prevenção e detecção de fraudes, etc.), buscando sempre que possível e viável, economicamente, a própria eliminação dos fatores de risco.

Pode envolver duas técnicas de gerenciamento de risco: como evitar o risco e como gerenciar fatores de risco. Evitar riscos envolve a decisão de reduzir o nível de algumas atividades de risco ou abandonar os negócios inteiramente. A gerência de fatores modifica o ambiente operacional, no qual os eventos de perda tendem a aparecer. É a técnica mais indicada para eventos de perda de alta freqüência e de baixo impacto.

a.3. Redução: busca de alternativas para diminuição do impacto ou severidade do risco, tais como: os controles de perdas, técnicas de redução de perdas, planejamento de contingência ou quaisquer contramedidas a serem adotadas, após a ocorrência do fato.

a.4. Controle de Perdas: objetiva refrear a tendência de eventos freqüentes e insignificantes tornarem-se mais críticos, como o gerenciamento e provisão de estoques de segurança, sistemas redundantes, controle de diagnóstico, sistemas de fronteiras (limites e sanções), programas de conformidade, controle de qualidade, auditoria interna e externa, gerência de

segurança física, etc.

b. Diversificação ou Diluição: distribuição do risco entre um número mais amplo de ativos para reduzir o risco geral de perdas ou danos sobre eles.

c. Financiamento: mesmo nas firmas mais bem administradas, nem todos os riscos podem ser contidos ou eliminados por completo. Os remanescentes precisam ser financiados, o que envolve a transferência da perda a alguma parte externa por um prêmio estabelecido ou a reestruturação interna da organização para se tornar mais capaz de administrar o risco.

As técnicas mais utilizadas são:

c.1. Reestruturação financeira: do perfil de captação da empresa, como redução da alavancagem ou do endividamento, medidas para melhoria de crédito, securitização, arrendamento mercantil, etc.

c.2. Gerência de ativos e passivos: reestruturação nas carteiras para minimizar a sensibilidade à liquidez e riscos de taxas de juros.

c.3. Diversificação corporativa: envolve aquisições ou investimentos em outras empresas, ou projetos cujos fluxos de caixa não sejam perfeitamente correlacionados com outros fluxos de caixa da empresa.

c.4. Transferência: distribuição de todo o risco para uma terceira pessoa por contrato, como um seguro.

c.5. Compartilhamento: distribuição de uma parte do risco para outra pessoa física ou jurídica por contrato, como terceirização ou uso de empreiteiros independentes.

c.6. Neutralização ou *Hedging:* realização de determinadas operações financeiras, que geram resultados no evento de um “sinistro” e podem compensar os prejuízos ocorridos.

d. Retenção ou Auto-Seguro: aceitação ativa e consciente de todas as conseqüências, pois as perdas ligadas a determinados riscos serão suportadas total ou parcialmente pelo próprio patrimônio da empresa. Em geral, ocorrem quando a firma considera estes riscos, como parte integrante de seus negócios ou em razão de alguma vantagem comparativa para suportar o risco.

Monitoria da gestão de riscos – revisão feita pelos administradores dos objetivos de gestão de risco estipulados a todos os níveis da organização, é uma etapa fundamental do processo e é decisiva no controle da custódia.

A revisão contínua constitui um aspecto importante de qualquer processo de gerenciamento de riscos. Pelo monitoramento, os efetivos impactos e a relação custo-benefício de uma estratégia de gerenciamento de riscos podem ser comparados com as estimativas iniciais.

Os perfis de riscos de custódia podem alterar-se por duas razões. A primeira diz respeito às mudanças na composição dos ativos e das exigibilidades da empresa ao longo do tempo. Para acompanhar tais mudanças, os executivos valem-se de relatórios que demonstram as posições da empresa em termos de contas a receber, estoques de mercadorias, empréstimos de curto e longo prazos, etc. A segunda está relacionada às flutuações de fatores ambientais que afetam os resultados ou as taxas de custo de capital.

No caso de uma empresa de aviação, o ingresso de novos concorrentes que poderiam advir da abertura das rotas brasileiras a empresas estrangeiras, pode acarretar impactos profundos e até letais sobre a capacidade da empresa gerar os fluxos de caixa necessários para pagar seus custos operacionais e compromissos contratuais. O acompanhamento deve estar atento à emergência desses riscos críticos (**Doherty**, 2000).

A freqüência ideal da **revisão do perfil de risco** de uma empresa depende da natureza dos riscos aos quais está sujeita e das exigências de governança em relação ao grau de controle que deve ter sobre as possíveis mudanças.

A governança de um banco que realiza vendas de opções que, usualmente, apresentam posições bastante voláteis, pode desejar uma atualização diária do perfil de risco desse negócio.

Em uma empresa de alimentos, as posições de ativos e exigibilidades e os fluxos de caixa podem apresentar-se bastante estáveis ao longo do tempo, permitindo uma atualização mensal, ou mesmo, trimestral, já que a governança não verá utilidade nem desejará incorrer nos custos para efetuar um controle mais freqüente dos riscos.

A probabilidade ou as conseqüências de um evento também podem mudar, bem como os elementos que afetam a adequação ou o custo das opções existentes no gerenciamento dos riscos. Estas mudanças incluem novos riscos, redução ou aumento nos riscos existentes e mudanças relacionadas aos *stakeholders.* É essencial rever o que tem sido feito para assegurar se os controles postos em prática estão atingindo os resultados desejados e se refletem as mudanças necessárias

Os métodos de monitoria abrangem auditoria interna e externa, inspeções físicas, avaliação de programas e revisão de políticas organizacionais, estratégias e processos. Algumas questões fundamentais que devem ser consideradas na etapa da monitoria, compreendem (**McColl et al,** 2000, Cap. 8, p.2):

a. A opção adotada no gerenciamento do risco minimiza efetivamente este risco?

b. As medidas e indicadores de desempenho refletem os efeitos relevantes?

c. As hipóteses ou premissas, inclusive, em relação ao ambiente, tecnologia e recursos permanecem válidas?

d. A técnica escolhida para o gerenciamento do risco atende aos requisitos da relação custo-benefício?

e. A técnica de gerenciamento do risco atende aos requisitos legais e políticas governamentais e organizacionais, incluindo, acessibilidade, eqüidade, ética e transparência?

f. Pode ser feita alguma melhoria?

O Conselho de administração, como detentor dos poderes de governança, constitui a autoridade máxima no gerenciamento dos riscos e a ele é atribuída a responsabilidade pelo seu monitoramento, bem como pelas ações a serem adotadas contra os mesmos.

Deve concordar formalmente com o processo de gerenciamento de risco e este, por sua vez, deve provê-lo de informações atualizadas em uma base contínua.

Em geral, a governança atribui aos administradores o direito de selecionar as técnicas específicas de gestão de risco, com a condição de que as perdas prováveis e a exposição ao risco permaneçam dentro dos limites fixados por ela.

A verificação do cumprimento de tais limites *(compliance)* e a adequação das técnicas utilizadas para geri-los são fiscalizadas pelo controle da custódia. Entretanto, uma exceção à regra de ampla delegação refere-se aos riscos extremos ou de alto impacto, mencionados acima. A ocorrência de alguns desses riscos, especialmente, os "não-específicos" (fogo, inundações, vendavais, por exemplo) pode levar à solução de continuidade da organização; e a governança sempre determina limites estreitos para sua retenção e aprova diretamente as técnicas de imunização e transferência, propostas pela direção executiva para sua gestão, especialmente, os valores de cobertura de seguros.

3.10 Controle do Desempenho em Relação ao Risco e ao Retorno

O controle do desempenho é elemento essencial à governança empresarial.

As empresas são consideradas investimento financeiro pelos acionistas e devem propiciar um retorno sobre o capital investido adequado, com baixo risco de realização e sustentação ao longo do tempo (**Prahalad**, 1997, p.50).

No entanto, a facilidade com que do ponto de vista financeiro são fixados os objetivos empresariais dos acionistas, traz subjacente uma tarefa de grande complexidade, pois para cumpri-los os gestores devem, prioritariamente, garantir a continuidade e a competitividade empresarial, no qual de modo constante assomam forças que podem interferir de forma relevante nos resultados empresariais.

Por natureza, toda ação estratégica é voltada ao futuro e à obtenção de vantagens competitivas (**Skank & Govindarajan,** 1993). Assim, os gestores precisam obter informações sobre os elementos que constituem as bases sobre as quais as empresas constroem seus resultados. O ambiente bastante volátil em que as empresas atuam e o fato de que as decisões estratégias são voltadas ao futuro, implica fixação de objetivos e metas que propiciem o maior retorno possível aos

stakeholders primários, porém levando em consideração os riscos e o estabelecimento de limites de tolerância aos mesmos.

Um sistema de controle de desempenho não deve ser estruturado, mediante a verificação *a posteriori* dos resultados financeiros empresariais, por meio de poucos índices de retorno, extraídos dos demonstrativos contábeis (**Jensen,** 2001a).

Os indicadores contábil-financeiros isolados jamais podem contribuir para qualquer ação estratégica, na proporção que as medidas de desempenho, exclusivamente financeiras, são em potencial enganosas, pois, além de serem voltadas ao passado (**Johnson & Kaplan**, 1987) não discriminam de modo satisfatório os verdadeiros fatores que levaram aos resultados como o nível de satisfação do consumidor e ou cliente ou a capacidade competitiva da empresa em face de seus concorrentes (**Eccles & Pyburn**,1992; **Cano,** 2000).

Diversas estruturas de medição de desempenho já foram propostas, enfatizando a **interdependência entre indicadores financeiros e não financeiros (Bititcci,** 2003**; Eccles & Pyburn,** 1992**; Kaplan & Norton**, 2001).

Por exemplo, se os indicadores financeiros indicam queda nas vendas, existe a necessidade de saber o real motivo dessa queda para viabilizar a adoção de medidas corretivas que poderão ser diferentes, conforme a causa identificada. Se o declínio decorresse da atuação mais agressiva da concorrência, isto demandaria uma ação distinta da que teria lugar, caso a origem da retração estivesse em: fatores sazonais, mudança da preferência dos consumidores para um produto substitutivo com melhor relação preço/qualidade, avanços tecnológicos, envelhecimento da própria organização ou problemas específicos que afetam determinado segmento empresarial, em razão de questões sistêmicas mais abrangentes, como uma recessão econômica.

3.10.1 Princípios de Controle

A administração estratégica é o conjunto de etapas interligadas, que formam um processo contínuo e iterativo integrado a seu meio ambiente (**Certo & Peter,**

1993), com o propósito de ajudar a organização e mantê-la saudável, apesar das turbulências que possam ocorrer em qualquer um dos negócios específicos. São as análises, decisões e ações visando a criar e manter as vantagens competitivas da organização (**Dess,** 2002). No controle estratégico, o desempenho organizacional é medido e comparado com os objetivos-padrões para tomar a atitude corretiva necessária.

Para **Simons** apud **Bruining; Bonnet; Wright** (2002), a implementação bem sucedida de uma estratégia empresarial depende da compreensão dos raciocínios que estabelecem a perspectiva de que as empresas são criadas com um propósito. A interação entre os participantes necessita manter tais propósitos claros e em harmonia com o ambiente.

Bruining; Bonnet; Wright (2002) definem quatro níveis de controle estratégico, a saber:

a) Sistemas de crenças, usado para inspirar e nortear a busca de novas oportunidades; fornecem valores básicos, propósito e direção à organização;

b) Sistemas de fronteiras, adotadas para estabelecer limites comportamentais na busca de oportunidades;

c) Sistemas de controle de diagnóstico, utilizados para motivar, monitorar e premiar a consecução de metas específicas;

d) Sistemas de controles interativos, empregados para estimular o aprendizado organizacional e a emergência de novas idéias e estratégias.

Alguns **princípios de controle** são fundamentais à governança empresarial, para obtenção de melhores e mais adequadas técnicas de medição de desempenho (**George**, 1996) (grifo nosso):

a) A produção de **valor para os acionistas e ou proprietários** é traduzida no retorno e crescimento de seus investimentos, que se reflete em suas expectativas com relação à empresa. Esta desempenha diversas funções primárias e secundárias e deve aumentar a riqueza do acionista pelo incremento do Valor da Empresa. A gestão, orientada pelo valor, deve adaptar-se às novas condições ambientais. Porém, o segundo **Welc**h

(**apud Brasiliano**, 2003):

> *O que realmente conta em uma economia global é a performance da Empresa. E hoje, desempenho significa crescimento. É o reflexo da habilidade da gestão em identificar e construir novos negócios, encontrar novas receitas, elevar lucros e criar valor para os acionistas.*

b) Todavia, o retorno e o crescimento da empresa estão condicionados à **produção de valor para os clientes e ou usuários**, além de outros *stakeholders* (**Stern & Stalk**, 2002, p. 183). Os objetivos financeiros só podem ser atingidos, mediante a satisfação dos clientes e ou consumidores, o que só se torna possível por intermédio de processos eficientes e eficazes que contribuem diretamente para os resultados financeiros. A eficiência e a eficácia só podem melhorar pelo desenvolvimento de competências e capacidades dos recursos internos da organização (**Bititci**, 2003) (grifo nosso).

c) Tendo em vista os inúmeros desafios e oportunidades do cenário global atual, espera-se dos responsáveis pela governança mais do que simplesmente estabelecer estratégias de longo prazo e esperar que aconteça o melhor (**Dess; Lumpkin; Taylor,** 2002). Tanto a gestão, como o Conselho precisam de informações antecipadas relativas aos fatores ambientais, internos e externos à organização que possam configurar ameaças ou oportunidades, assegurando o cumprimento adequado dos objetivos da empresa **(Lafuente**, 2001), o que implica **harmonização dos retornos e riscos** (grifo nosso).

d) Assim, os indicadores de desempenho devem ter a **capacidade preditiva** como atribuição primordial e permitir a identificação dos **fatores efetivamente causais** dos resultados, para fundamentar decisões e ações de fixação e **correção dos rumos** empresariais. Controlar é monitorar, avaliar e melhorar as diversas atividades, que ocorrem dentro de uma organização. Controle é fazer com que algo aconteça como foi planejado e, para tal os gestores precisam entender de modo nítido os resultados de

uma ação em particular, para então, determinar se o que foi previsto está ocorrendo e tomar as atitudes corretivas necessárias a fim de garantir os resultados desejados. Isso deve verificar-se sob um contexto de revisão permanente das premissas (**Von Clausewitz**, apud **Ghyczy; Oetinger; Bassford,** 2002).

e) Os riscos de **agenciamento** sempre estão presentes (**Jensen & Meckling,** 1999), pois as organizações empresariais, em princípio, são uma comunidade de pessoas, sujeitas a perdas decorrentes de problemas originados por conflitos de interesses, atitudes antiéticas ou gestões deficientes.

Para atender aos fundamentos acima, a formulação de um sistema de controle de desempenho em regime de risco deve envolver os seguintes elementos, conforme a figura 22:

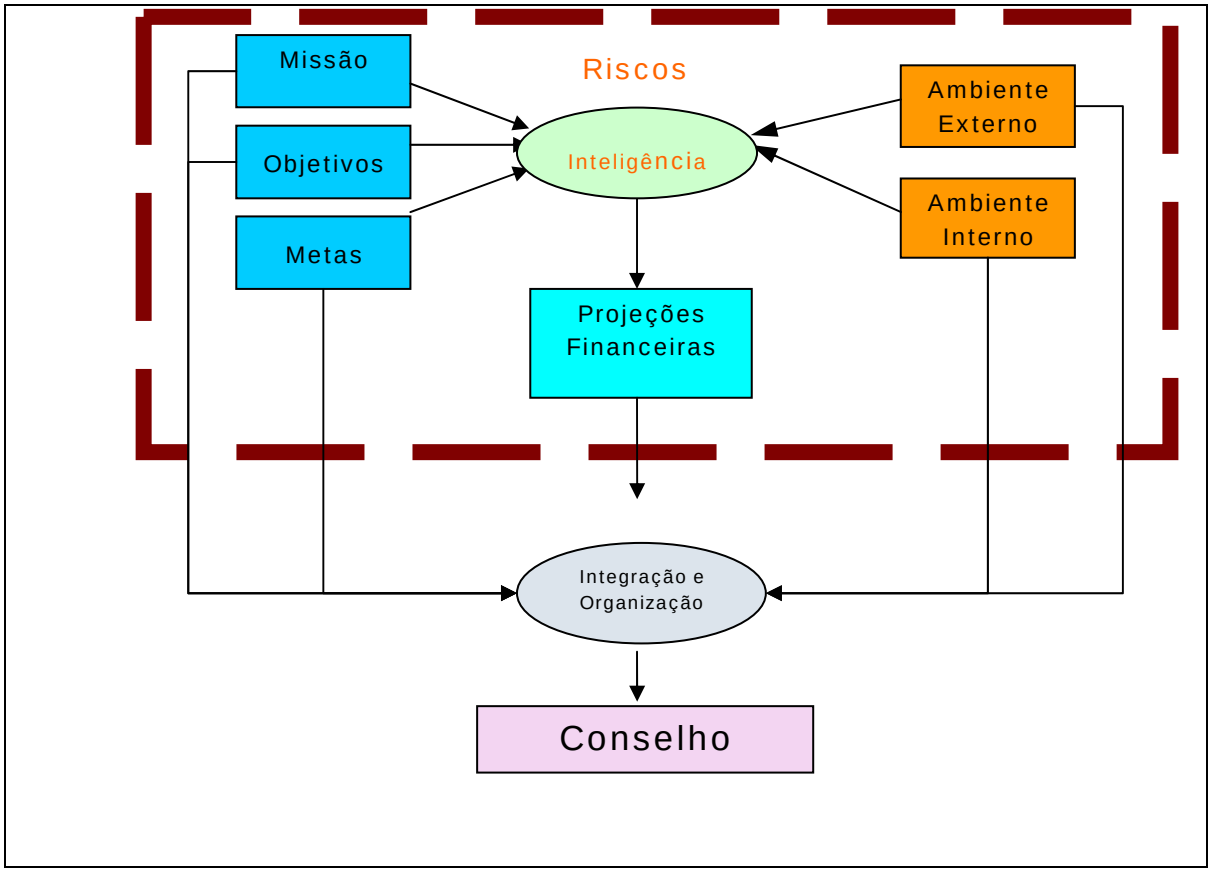


Figura 22: Controle do Desempenho em Regime de Risco

a) fixação da missão, objetivos e metas gerais aos *stakeholders*, colocando o risco em evidência ;

b) diagnóstico externo e interno dos riscos e fatores críticos de retorno e risco;

c) realização de projeções financeiras, considerando o possível impacto dos riscos;

d) a organização de todos os dados acima de forma integrada, sistemática e coerente e sua comunicação sem viés para o Conselho (**Shimpi,** 2001).

3.10.2 Controle Estratégico do Desempenho

Fixação da missão, dos objetivos e metas da empresa - Determinar a missão da empresa é atribuição exclusiva da governança e traduz a razão de ser de uma organização, as carências sociais que ela atende e seu foco fundamental de negócios (ISO 14.004). Inclui a identificação das necessidades de mercado e da sociedade a serem atendidas, dos produtos e mercados requeridos para atingir os propósitos da organização e das competências únicas que distinguem a organização dos competidores. (**Hax & Majluf**, 1984).

Esta missão não deve ser tão genérica que não se saiba exatamente do que se trata nem tão complexa que sua descrição fique confusa.

A Visão é o estado que a organização deseja atingir, ou seja, traduz a filosofia da organização e consolida seus valores, políticas, cultura e estilo gerencial, para propiciar os rumos da organização. Para que possa fazê-lo, deve partir da visão daqueles para os quais deve produzir valor, ou seja, aqueles cujos interesses ela deve satisfazer de forma prioritária com seus resultados, conforme a Figura 23.

Pautando-se na definição dos objetivos primordiais da empresa, são estabelecidas as **estratégias** que serão implantadas para sua consecução.

As estratégias representam os caminhos ou padrões de ação e aplicação dos recursos mobilizados pela empresa para consecução dos objetivos gerais fixados pela governança (**Certo & Peter**, 1993), que devem considerar as

interações da empresa com seu meio ambiente, ou seja, a disponibilização de recursos e competências para o aproveitamento de oportunidades e a assunção de riscos.

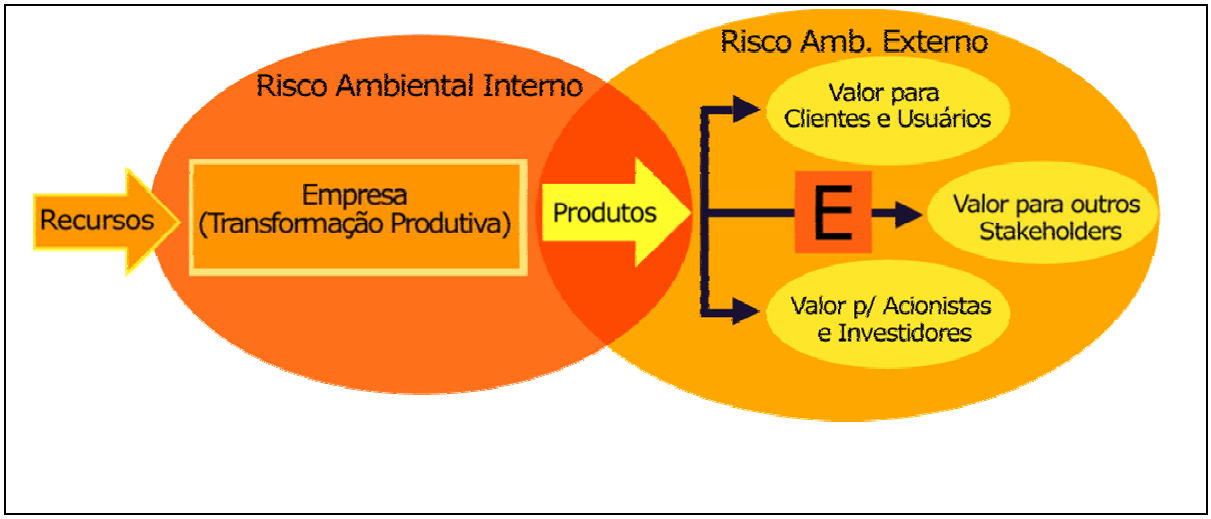


Figura 23: Produção de Valor nas Empresas em Regime de Risco

Dessa forma, as estratégias sempre são desenvolvidas pelos administradores como respostas à demanda da governança por resultados e aos fatores críticos ambientais que, no futuro, podem ter impacto sobre os resultados da organização (**Fama & Jensen**, 1998).

Todo negócio é diferente e cada um deve ter seu próprio **conjunto de medidas de desempenho**. As empresas mais competitivas buscam implantar estruturas coerentes para definir as medidas que melhor permitam avaliar o desempenho geral e propiciem indicadores sobre a manutenção do rumo e do progresso que vem sendo obtido para atingir as metas.

As **dimensões de desempenho** empresarial devem ser formuladas, apoiadas nos interesses e criação de valor para cada participante, relevante primário, ou seja, cada *stakeholder* primário demanda da governança a formulação de um grupo de objetivos voltados a seus interesses específicos (**Dess, Lumpkin e Taylor**, 2002).

Como toda empresa tem pelo menos dois *stakeholders* primários - clientes e ou usuários e acionistas e ou investidores - a mensuração de valor que ela produz, sempre se faz com, pelo menos, duas dimensões de desempenho. Para

tal, é preciso um sistema de coleta e avaliação de informações que permita aferir por meio de diferentes instrumentos e métricas, a capacidade e o grau de eficiência e eficácia da produção do valor empresarial aos distintos participantes relevantes (**Carlsson**, 2001; **Cano,** 2002).

Aos acionistas-proprietários, por exemplo, a afirmação básica de que a empresa deve produzir um retorno a seus investimentos, deve vir acompanhada de um objetivo estipulado quantitativamente, na forma de um porcentual ou padrão mínimo a ser atingido que representa o custo do capital próprio (por exemplo, 20% ao ano) e como a empresa deve ser competitiva, em termos de um padrão relativo, comparando-a a empresas do mesmo setor (por exemplo: retorno no quartil superior, em relação à média obtida pelos concorrentes). Ou seja, para cada *stakeholder* primário ou polar, os objetivos devem ser estabelecidos em termos de metas e, na forma quantitativa, com unidades de medida e meios de mensuração perfeitamente identificáveis, para permitir uma mensuração de desempenho inequívoca.

As unidades de medida que devem ser utilizadas para a mensuração do desempenho devem ter uma natureza financeira ao se tratar de retorno aos investidores, mas, totalmente não financeira, ao se referir, por exemplo, à satisfação dos clientes-usuários.

As medidas aos investidores são feitas pelos relatórios contábil-financeiros, e as dos clientes-usuários só podem ser obtidas por intermédio de métodos de consulta ao mercado, sejam elas diretas (pesquisas de mercado, por exemplo) ou indiretas (medidas de *market share*[75], por exemplo), conforme o Quadro 5 .

Em geral, os sistemas de avaliação do desempenho estratégico estão fundamentados em ferramentas e conceitos de *Business Intelligence – BI*. A implantação da sistemática de avaliação resulta em um sistema integrado de planejamento estratégico, que possibilita a obtenção de instrumentos que forneçam aos executivos, informações essenciais à gestão.

---

[75] Participação no mercado.

Quadro 5: Objetivos Estratégicos

Contábil Financeiros	Não Financeiros
• Aumentar as vendas de 6 a 8% e acelerar o crescimento da Receita Operacional Líquida por ação, de 13 para 15%aa nos próximos cinco anos	• Ser considerada a melhor empresa do ramo por seus clientes
• Gerar Receitas obtidas das vendas pela Internet da ordem de R$ 1,5 bilhões.	• Aumentar a carteira de clientes Classes A e B, de 3 para 5 milhões nos próximos dois anos
• Aumentar a contribuição de um segmento de negócios do Grupo (setor bancário, por ex.) ou produto de 16 para 25%.	• Desenvolver e comercializar um produto ou serviço, dentro de cinco meses.
• Reduzir as despesas gerais no montante de R$ 30 milhões por ano	• Reduzir a emissão de gases poluentes em 10% nos próximos cinco anos.

A governança deve estipular metas de risco de desempenho e custódia para cada um dos participantes relevantes, definir e quantificar seus **limites de tolerância aos riscos** para cada empreendimento e acompanhar se sua exposição está dentro desses limites, permitindo dimensionar ou selecionar a relação **Risco-Retorno** (grifos nossos).

As metas financeiras usuais de retorno e crescimento patrimonial estipuladas aos investidores, por exemplo, devem vir acompanhadas do grau de sua tolerância máxima em relação ao risco de desempenho, traduzido pelas possíveis diferenças futuras entre as metas estabelecidas e o resultado efetivo, bem como de sua tolerância máxima com relação ao risco de custódia, representado pelas perdas de ativos.

Aos casos, nos quais a empresa deve ter metas de satisfação a serem cumpridas aos clientes e ou usuários, a tolerância máxima com relação ao risco de desempenho estabelecido pela governança pode ser traduzida por um porcentual mínimo de satisfação a ser atingido e o risco de custódia, pelo porcentual máximo de perdas de clientes.

Tradução dos objetivos para objetivos funcionais específicos e níveis hierárquicos (**Kaplan & Norton**, 2001**; Lynch & Cross,** 1991**; Dess, Lumpkin e Taylor**, **2002**)

Em toda empresa, existe uma complexa divisão de trabalho, hierárquica e funcional. Não basta formular os objetivos para a empresa como um todo. Para servir aos administradores de cada escalão de especialistas funcionais, estes objetivos devem ser “traduzidos” para objetivos funcionais específicos (por exemplo: objetivos de marketing, produção, engenharia, etc.) e, ao mesmo tempo, desagregados por nível hierárquico. Por exemplo, dentro da área de marketing seriam fixados, no mais alto nível, os objetivos à diretoria; no nível mais abaixo, aqueles para o departamento de vendas; depois, dentro das vendas, os objetivos para a área regional sul, assim por diante.

Análise ambiental externa e interna - A estratégia consiste na escolha de vetores de crescimento que indicam qual direção a empresa seguirá, com base nos diagnósticos internos e externos à organização (**Dess, Lumpkin e Taylor**, 2002). A estratégia contém elementos reativos e pró-ativos, pois implica não apenas na reação da empresa ao ambiente externo, mas na escolha de quais elementos desse ambiente externo ela pretende influenciar ou interagir, bem como em que ambiente deseja operar no futuro.

Qualquer que seja a metodologia adotada na elaboração de um Planejamento Estratégico, certamente, passará pela modelagem de **Cenários,** para a qual existem duas abordagens: a de um único cenário ou "projetiva" e a de múltiplos cenários, a mais usada pelas organizações bem-sucedidas, denominada “prospectiva” (**Grumbach**, 2002).

As metodologias de construção de cenários prospectivos ou "Análise Prospectiva" são baseadas em um exame amplo e profundo, não só das características organizacionais e funcionais da instituição em foco - seus pontos fortes e fracos, como os aspectos políticos, econômicos, sociais e científico-tecnológicos do ambiente em que ela se insere, vale dizer, as oportunidades e ameaças que esse ambiente lhes oferece.

As metodologias atuais utilizam técnicas oriundas da Análise de Sistemas e algumas possuem *softwares* que permitem tratar as inúmeras variáveis do mundo real , disponíveis no mercado.

As razões da mudança de qualquer organização podem ser encontradas no ambiente externo à organização, dentro dela, ou como combinação de ambos. Faz

parte do Diagnóstico Organizacional conhecer a identidade, natureza e fonte dessas forças desestabilizadoras do *status quo* da organização.

Nesta segunda etapa, a administração deve identificar, na produção de valor, as ameaças e oportunidades ou fatores críticos externos e internos, reconhecidos pela governança, como relevantes à produção atual desse valor à sua futura sustentação . A análise do ambiente deve descobrir informações que serão usadas para estabelecer a diretriz organizacional e, também, durante a última etapa de formulação da estratégia (**Certo & Peter**, 1993).

Os fatores críticos externos podem resultar de mudanças no ambiente social, político, econômico ou tecnológico, nos quais a organização encontra-se, como sua vulnerabilidade à taxa cambial, a ameaça de ingresso de novos concorrentes, a emergência de novas tecnologias, mudanças de preferências e hábitos de compra dos consumidores e expansão de certos segmentos de mercados, etc.

Os internos são encontrados na própria organização e podem ter origem em problemas de qualidade de produtos, processos de apoio onerosos ou ineficientes, deficiências de recursos importantes para obter competitividade, o domínio da tecnologia de processos, a motivação e a produtividade, etc.

O quadro de análise de desempenho deve, além de medir a atuação recente, monitorar e avaliar o comportamento da organização, correlacionando-o aos fatores críticos, que estes têm – ou podem vir a ter – impactos significativos nos resultados da empresa e de seus participantes relevantes.

O cumprimento desta etapa exige um vasto recolhimento de informações consideradas mais relevantes para diagnosticar a atual situação da organização em relação a seu desempenho, perante os *stakeholders* primários, assim como as que permitem conhecer, prever e avaliar os impactos dos riscos sobre os resultados empresariais. Cada parte interessada coloca sua percepção da empresa em pesquisas nos grupos de controle e ou de experimentação. Depois, o Diagnóstico é validado por um corpo representativo da instituição.

O desempenho da administração, segundo **Drucker** (1980, p. 59), significa em grande parte realizar um bom trabalho de preparação da empresa para o futuro e uma apreciação do desempenho sob esta ótica se faz especialmente necessária

em tempos turbulentos.

De acordo com o estudioso, embora a certeza quanto ao desempenho atual de uma administração seja possível apenas em retrospectiva, hoje em dia é possível uma avaliação com alto grau de probabilidade. Propõe ainda quatro áreas básicas onde o desempenho deve ser averiguado de maneira a garantir o futuro da empresa:

a) Desempenho na aplicação do capital – geralmente, a cúpula demanda bastante tempo às decisões de aplicação de capital, porém poucas dão muita atenção ao que acontece depois que o investimento foi aprovado. Contudo, poucos testes do desempenho e competência de uma administração são melhores que a sua atuação na aplicação do capital. Segundo o autor, é preciso avaliar primeiramente o retorno sobre o investimento em si medido em termos do retorno esperado e, segundo, o impacto da decisão sobre o retorno e sobre a lucratividade de toda a empresa, em comparação às expectativas iniciais.

b) Desempenho nas decisões de pessoa**l** – embora reconhecidamente crucial, esta área é considerada “intangível”. Porém, o desempenho esperado de uma pessoa ao assumir um cargo não o é. Para Drucker (1980), culpar a pessoa promovida por uma má promoção, por exemplo, é tão racional quanto botar a culpa de um mau investimento de capital no dinheiro aplicado. Portanto, é necessário um sistema de comparação, do resultado das decisões de pessoal, com as expectativas.

c) Desempenho na inovação – Os resultados de uma pesquisa não podem ser previstos ou projetados antecipadamente, porém podem ser medidos, ou no mínimo avaliados e ser reprojetados sobre as promessas e expectativas da época quando a pesquisa foi iniciada. O mesmo vale para os esforços de desenvolvimento, para os novos negócios, produtos, mercados ou inovações de um modo geral.

d) Estratégias versus desempenho – avaliar a estratégia em termos do desempenho requer que as expectativas sejam definidas e especificadas e que haja um *feedback* organizado dos acontecimentos sobre as expectativas. Embora, a exemplo da inovação, os índices de acertos das empresas, mesmo as mais competentes, não sejam elevados no que se refere às estratégias, estas

administrações no mínimo sabem quando erraram e quando acertaram e, acima de tudo, o que fazem bem e o que precisa ser aperfeiçoado. E em tempos turbulentos, as administrações precisam, ainda mais, de meios de se avaliarem continuamente e de julgarem seu desempenho na administração do futuro.

Para **Ferraz, Kupfer e Haguenauer** (1996), a análise da competitividade deveria ter dimensões tanto técnicas como institucionais. Assim, os autores citados agrupam as fontes geradoras de competitividade das empresas em três categorias: (1) fatores empresariais, apoiados na construção e adequação de capacidades internas que possibilitam a obtenção de vantagens em relação à concorrência; (2) fatores estruturais, nos quais o poder decisório é limitado pela estrutura concorrencial do mercado e pela configuração da indústria; (3) fatores sistêmicos que correspondem ao conjunto de externalidades, como: as políticos-institucionais, macroeconômicas, regulatórias, estruturais, social-internacionais, etc.

De modo semelhante, **Grant** (1991) identifica os fatores críticos relevantes ao controle de desempenho, baseado em quatro questões fundamentais:

a) <u>o que nossos clientes e ou usuários desejam?</u> - a fonte primordial de obtenção dos resultados financeiros aos acionistas-proprietários é a disposição que um grupo de consumidores tem para valorizar e pagar pelos produtos da empresa, um preço superior aos custos de produção.

A questão envolve indagações sobre a capacidade da empresa identificar, distinguir e acompanhar as tendências das preferências dos consumidores. Aferir qual a prioridade do cliente e qual o fator decisivo na hora da compra. Se o número de clientes dispostos a dar preferência aos produtos da empresa é suficiente, se a empresa conseguirá manter um índice satisfatório de retenção ou fidelidade dos clientes, a existência de segmentos a explorar, etc.

<u>b) o que a empresa precisa ter ou fazer para sobreviver e desenvolver-se na arena competitiva?</u> - a sobrevivência e o crescimento da empresa implicam o perfeito conhecimento das dimensões básicas e da intensidade de competição nos segmentos em que a empresa atua, baseando-se na avaliação das forças que influenciam a competição no mercado e as respectivas causas subjacentes.

Competitividade refere-se à “capacidade da empresa formular e implementar

estratégias concorrenciais que lhe permitam ampliar ou conservar, de forma duradoura, uma posição sustentável no mercado" (**Ferraz; Kupfer; Haguenauer, 1996**, p. 3). **Haguenauer** (1989) agrupou os diversos conceitos de competitividade em duas categorias: os que privilegiam a competitividade como desempenho, expressa em termos de indicadores de participação de mercado e sua expansão; e os que priorizam a competitividade como eficiência produtiva, que utilizam coeficientes associados à capacidade de uma empresa produzir bens com maior eficácia que a concorrência em termos de preço, qualidade, tecnologia, salários e produtividade.

Os hábitos e exigências dos consumidores têm evoluído substancialmente, e o ciclo de vida dos produtos vem diminuindo. Conquistar uma posição competitiva única, sustentável, é difícil de imitar e constitui um desafio a ser vencido, mediante a oferta de serviço ou produto com um diferencial que pode ser preço baixo ou outro valor que seja atrativo ao cliente.

Segundo **Blanc** (2003), há três posições competitivas possíveis. A primeira é oferecer ao mercado um produto ou serviço *standard*, clássico, comparável aos demais, mas, com preço mais baixo. Para ser sustentável, esta posição exige que a empresa tenha toda a estrutura de custo em média mais baixa que a do concorrente, sob pena de incorrer em uma guerra de preços, perniciosa a todo o setor.

No caso de indústrias, cujos produtos possuem características de *commodities,* com poucas possibilidades de obter competitividade, conforme uma estratégia de diferenciação[76], seja por meio de atributos ou qualidades específicas do produto oferecido, seja pela atuação mais intensa da promoção ou publicidade, o preço será, provavelmente, o foco a ser priorizado.

Neste caso, a empresa para se manter e prosperar deverá perseguir uma estratégia de obtenção de vantagens competitivas no controle de custos, apoiada

---

[76] Esta afirmação parecerá um anátema aos homens de marketing, para os quais a capacidade de uma empresa diferenciar-se das demais por meio do *mix* de marketing é, simplesmente, um postulado. Não obstante, sabe-se que toda posição vantajosa obtida pela diferenciação pode ser atacada e, finalmente, destruída pela imitação dos concorrentes, auxiliada pela constante mutação das preferências dos clientes e ou usuários. Assim, embora uma empresa possa ganhar vantagens comparativas pela estratégia da diferenciação, estas sempre serão temporárias e a empresa acabará por precisar competir novamente em custos e preços.

em informações setoriais de escala de produção, capacidade instalada aproveitada e ociosa, proporção de custos fixos sobre os custos totais, etc.

Assim, será possível identificar riscos relacionados à capacidade tecnológica necessária para consecução da liderança, de acordo com custos, grau de automação e se os processos primários e de suporte estão de fato isentos de desperdícios, etc.

A segunda posição competitiva é oferecer um produto ou serviço diferenciado. Neste caso, a empresa precisa convencer o cliente de que seu produto é superior ao dos concorrentes e o cliente precisa estar disposto a pagar mais por isso. Mas, este diferencial não pode ser um mero artifício de sedução, mas estar suficientemente visível. O cliente deve estar ciente e pronto a pagar pelo diferencial.

A terceira e mais desafiadora estratégia, consiste em oferecer produtos ou soluções personalizadas aos clientes, mediante o desenvolvimento de estreito relacionamento e parceria com estes. Neste caso, a empresa precisa entender todos os problemas do cliente e oferecer um conjunto de soluções de serviços e produtos mais adequados às suas necessidades.

c) quais são os fatores externos, sistêmicos ou setoriais, que afetam (a) ou (b)? - Normalmente, os fatores sistêmicos ou setoriais ocorrem sem que as empresas tenham algum controle sobre eles. Podem prevalecer em um determinado segmento da economia, indústria, ou mesmo, em um país como um todo. Assim como estes agentes influenciam os comportamentos de compra dos clientes-usuários ou afetam as forças competitivas de um setor que devem ser identificados, aquilatados e monitorados.

Os fatores sistêmicos podem ser de ordem políticos-institucionais, econômicos, internacionais, socioculturais, legal-regulatórios, tecnológicos, etc. Podem configurar ameaças ou oportunidades, conforme sua relevância resida no poder de representar, tanto um obstáculo como um incentivo às mudanças técnicas, organizacionais ou sociais.

Em um país como o Brasil, os impactos do fator político podem ser bastante significativos, visto que a introdução de um novo imposto ou simples mudança de

alíquota pode alterar toda a economia de um determinado setor de negócios, para não falar dos possíveis impactos de alterações na política de juros, câmbio, comércio exterior e subsídios financeiros, etc.

Certas empresas, ou mesmo, segmentos da economia poderiam não resistir ou ser seriamente abaladas, por exemplo, pela abertura do mercado de importação, pela retirada de proteção alfandegária de seus produtos.

Um súbito aumento na variação cambial pode representar um impacto importante sobre os resultados e a posição competitiva de determinadas empresas. Algumas organizações podem auferir vantagens de forças "políticas" que atuam dentro de seu setor, pois levam vantagens competitivas sobre a concorrência, por exemplo, de um empréstimo subsidiado.

Estes são apenas alguns exemplos que evidenciam a necessidade fundamental, para os sistemas de controle de qualquer empresa de um acompanhamento cuidadoso das tendências futuras e atuais da volátil atuação governamental.

Na última década, as inovações tecnológicas, os avanços nas comunicações, propiciaram a proliferação de um novo modelo econômico, ao melhor e ao pior. Por exemplo, a Internet facilitou inúmeras oportunidades nas vendas e comunicações mas, ao mesmo tempo, em que comprimiu o planejamento empresarial e os ciclos de tomada de decisão, introduziu novas pressões competitivas e elevou as expectativas de desempenho e progresso nos negócios.

d) quais processos e recursos internos estão diretamente conectados com (a), (b) ou (c)? - Finalmente, a empresa precisa conhecer os fatores que, estando sob seu amplo domínio, podem representar as bases de suas vantagens competitivas.

Um efetivo Controle Estratégico de Desempenho deverá refletir a natureza interdependente desses fatores críticos internos com as variáveis externas, criando um alinhamento e um foco na estratégia que transcendam as fronteiras funcionais e organizacionais.

Estes fatores devem ser buscados na análise competitiva de seus produtos, nas conexões financeiras, na intensidade de sua atuação de mercado, na eficácia e

eficiência de seus processos e recursos, de seus sistemas de trabalho, de sua estrutura organizacional, etc. Incluem variáveis tangíveis, como a definição de preços, o planejamento e a capacidade de resposta, como também variáveis intangíveis como a imagem, *know-how*, relacionamento interpessoal e competência.

Se uma empresa não encontrar uma forma de visualizar as variáveis intangíveis, terá dificuldades para controlar e melhorar sua oferta. Por outro lado, se sua gestão for eficaz, estas variáveis poderão ser um poderoso recurso.

Para **Burton-Jones** (2001), os fatores preponderantes para o sucesso empresarial, como tecnologia, informação, processos de negócio, controle da qualidade, capital humano e capacidades e competências organizacionais, são relacionados com o conhecimento que, de fato, passou a ser admitido como um recurso econômico. Assim, as empresas mais preparadas para utilizar a informação e o conhecimento serão capazes de tomar decisões mais rápidas e próximas do local da ação, ultrapassar barreiras internas e externas, criar mais oportunidades de inovação, desenvolver produtos em menos tempo e melhorar as relações com os clientes (**Hackett,** 2002).

As imensas oportunidades e as ameaças relacionadas aos recursos intangíveis de base humana seriam um dos itens mais relevantes deste tópico, em especial, a capacidade de gestão da equipe de administradores, talvez o mais importante recurso diretamente responsável pelo sucesso ou fracasso das empresas na busca de seus objetivos (**Jensen & Meckling**, 1999).

A melhor maneira de identificar e mensurar o valor dos ativos intangíveis é objeto de muitas discussões acadêmicas, porém o primeiro passo consiste em entender os componentes que constituem, por exemplo, o capital intelectual.

De acordo com **Edvinsson & Malone** (1997); **Stewart** (2002, p. 40), uma classificação que se vem tornando popular, divide os ativos intelectuais em três categorias:

(a) Capital Humano, reúne habilidades individuais, como conhecimento, experiência, competência, etc.;

(b) Capital Estrutural, representado pelos processos, sistemas de

informação, bancos de dados, enfim, elementos que oferecem suporte ao Capital Humano; e

(c) Capital de Relacionamento, seria o relacionamento com os clientes-consumidores, marcas, patentes, etc.

Edvinsson & Malone (1997, p. 9), apresentam o conceito de capital intelectual, de acordo com o uso da seguinte metáfora:

> *Uma corporação é como uma árvore. Existe uma parte que é visível (as frutas) e uma parte que está oculta (as raízes). Se nos preocuparmos tão somente com as frutas, a árvore poderá morrer. Para que a árvore cresça e continue dando frutos, será necessário que as raízes estejam saudáveis e nutridas. Isto é válido para as empresas: se somente nos concentrarmos nos frutos (nos resultados financeiros) e ignorarmos os valores escondidos, a companhia não sobreviverá no longo prazo*.

Para **Stewart** (2002, p. 30), o conhecimento tornou-se o mais importante fator de produção, e os ativos do conhecimento são hoje os mais poderosos vetores de riqueza.

Matriz Swot ou FOFA - A elaboração da matriz SWOT ou FOFA – Força – Oportunidade – Fraqueza – Ameaça é composta pelas variáveis internas – Forças e Fraquezas e pelas variáveis externas – incontroláveis – Oportunidades e Ameaças (**Brasiliano**, 2002).

Consiste na análise das oportunidades e ameaças vindas tanto de fatores internos à organização, quanto de fatores externos.

Deve-se também identificar quais os pontos fortes e os pontos fracos da empresa em relação ao negócio.

Efetuada de forma sistemática, esta análise permite direcionar a empresa para o futuro, ao permitir elaborar as metas e os objetivos da empresa que atendam às variâncias do mercado.

Trata-se de uma forma de demonstrar à alta gestão, uma fotografia de como

que a empresa encontra-se posicionada, tendo como parâmetro as variáveis controláveis e incontroláveis. A Figura 24 mostra o esquema gráfico da matriz SWOT.

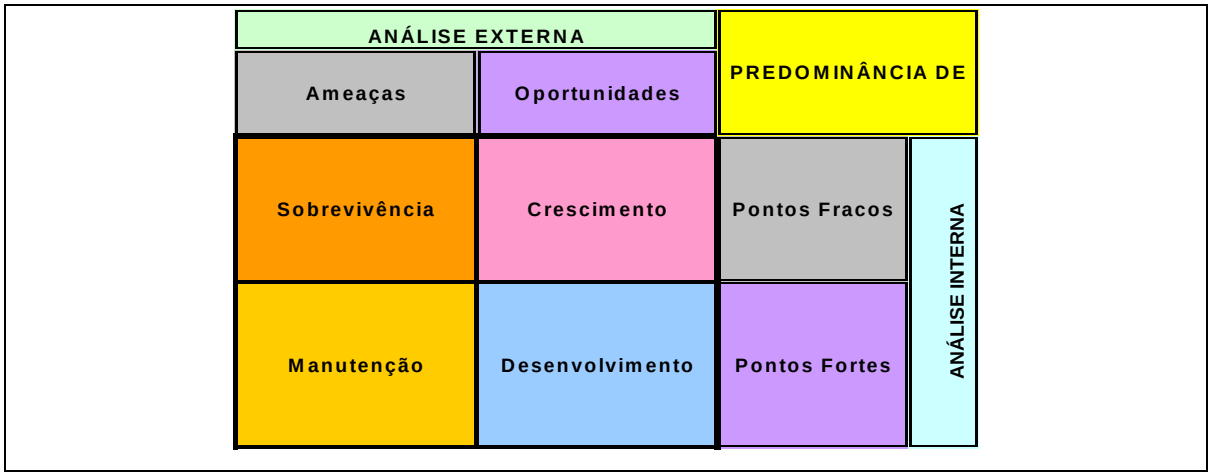


Figura 24: Matriz SWOT ou FOFA

3.10.3 O desempenho projetado da empresa

As estratégias e os projetos que as empresas implementam, devem ser apresentados ao Conselho acompanhados: (1) de discriminação de todos os recursos que serão mobilizados e seus respectivos volumes e custos; (2) dos cronogramas de sua implementação e dispêndio de recursos; (3) de todo o quadro de informações e conclusões sobre os fatores críticos que constituem suas premissas; (4) da essencial análise de custos e ou benefícios[77] que devem provar que as estratégias são viáveis do ponto de vista dos objetivos empresariais.

Após a demonstração da consistência das premissas e da viabilidade da relação custo e benefício das estratégias propostas, cabe ao Conselho sua aprovação. Esta é meramente referencial e não retira dos gestores a

[77] A análise do **fluxo de caixa descontado**, que compara o valor dos benefícios futuros de uma estratégia ou de um projeto, medido em termos dos fluxos de caixa adicionais que devem ser gerados com sua implantação e descontados pela taxa de retorno esperada pelos provedores do capital (custo do capital), é uma das formas mais utilizadas da análise de viabilidade, embora tenha grandes inconsistências estratégicas. Quando analisamos ativos de uma Empresa, seu valor depende (a) da capacidade de gerar um cash-flow positivo e; (b) do custo de capital para financiar a aquisição desse ativo. O custo do capital é composto da taxa de juros livre de risco mais a taxa de risco do ativo.

responsabilidade exclusiva pela correta aplicação dos recursos nessas estratégias nem a obrigação de obter os benefícios incrementais esperados.

O modelo contábil-financeiro é um excelente instrumento para integrar e dar coerência à avaliação de desempenho de uma empresa, além de contribuir para a definição, implementação, imposição, modificação e manutenção dos contratos estabelecidos dentro e fora da organização. A contabilidade exerce tais funções sob cinco aspectos: mensuração das entradas e saídas de recursos, determinação da integridade dos contratos, provisão de informações sobre fatores de mercado e evidência pública, ou *disclosure* (**Sunder**, 2002).

A despeito das críticas de alguns profissionais, constata-se que ainda não surgiu metodologia capaz de suplantar ou substituir esse modelo de maneira confiável, como foi concebido, originalmente, para permear e rastrear todas as atividades da organização

Alguns especialistas e estudiosos salientam o que entendem por limitações dos modelos tradicionais de medidas de desempenho, baseados unicamente em medições contábil-financeiras. Mas, **nenhum dos autores analisados propõe a supressão completa das medidas tradicionais** (grifo nosso) e, sim, a suplementação dessas estruturas de medição de desempenho com outros indicadores de natureza não financeira.

Jensen (2001a), por exemplo, faz severas críticas ao orçamento, que na sua concepção trata-se de um “exercício de ficção”. Porém, apesar de reconhecer suas limitações e distorções, reconhece que as empresas não podem prescindir dessa atividade. Portanto, não propõe o fim do Orçamento, apenas os sistemas de medição de desempenho e de recompensa que se baseiam no seu cumprimento à risca.

Johnson & Kaplan (1991), **Mckinnon & Bruns** (1992), **Eccles & Nohria** (1992), afirmam que líderes estratégicos bem-sucedidos não eliminam o controle financeiro, mas, equilibram-no com o controle estratégico, com a intenção de obter maiores retornos positivos de longo prazo.

A contabilidade evidencia, com sua metodologia de partidas dobradas, as relações de causa e efeito entre benefícios e sacrifícios de cada transação. Esta

evidência de causa e efeito das transações ainda é usada como um poderoso instrumento de controle na maioria das organizações.

O modelo de monitoração de desempenho deve decompor as estratégias da empresa em termos operacionais concretos para que possam ser medidos, comunicados e utilizados para direcionar as ações dos gestores. A monitoração dessas informações de forma estruturada pode garantir melhores decisões e, como conseqüência, melhores resultados.

Assim, os modelos de Planejamento, Orçamento e investimentos, deverão estar baseados em uma ferramenta automatizada que permita o alinhamento dos objetivos operacionais, financeiros e estratégicos, mediante a integração das diversas unidades organizacionais. Além de viabilizar o planejamento corporativo, deverá dar suporte aos gestores através da avaliação do impacto de suas ações e decisões sobre os resultados da empresa; otimizar o processo de divulgação de premissas, compilação, consolidação e revisão; monitorar o processo de aprovação e gerenciar as diversas versões; além de fornecer informações e estrutura para que o orçamento seja mais preciso e reduzir o ciclo, permitindo revisões e simulações tempestivas (**Vila e Beyda**, 2003).

O desafio é desenvolver um orçamento baseado em estratégias e premissas operacionais em vez de repetir situações e relações econômicas do passado. Em algumas empresas, os “custos ocultos”, normalmente chamados de “administrativos” ou “*overhead*” podem ser relevantes a ponto de consumir parcela significativa do seu resultado operacional. A alocação destes custos ou despesas mediante critérios inadequados comprometem a transparência e a validade das análises de rentabilidade efetuadas. O modelo deve ser concebido de forma a suportar decisões sobre o custo das transações, das atividades e dos processos internos, a rentabilidade dos produtos, canais, clientes e mercados, novos investimentos, etc.

Como a contabilidade gerencial convencional inclui, com base na orçamentação estratégico-operacional, a avaliação dos resultados financeiros futuros de uma empresa, as Controladorias, com maior ou menor sofisticação, utilizam as simulações de resultados como ferramentas.

No entanto, estas raramente abrangem de maneira explícita os **riscos empresariais**. Um novo instrumento de controle de extrema importância à governança e aos gestores seria a inserção dos impactos previstos, por meio da simulação dos riscos nas projeções tradicionais de retorno e crescimento (**Pearson**, 2002; **Froot & Stein,** 1996). **Black III** (1999) considera que os *softwares* especializados, como @Risk e CrystalBall[78], já permitem tal conjugação das previsões de resultado com a impactação de riscos com relativa facilidade.

Se em sua procura por oportunidades de investimento, um investidor encontrar uma empresa, cujos resultados históricos apresentem grande volatilidade, sua tendência será ignorá-la, porque seus resultados futuros serão mais difíceis de prever.

Investidores dão muito valor a empresas com um passado de resultados consistentes. Se observarmos uma década de bons lucros e pouca volatilidade, por exemplo, consideramos - se o contexto operacional não mudou - boa a chance da empresa apresentar mais anos de bons resultados. Isso não significa extrapolar a atuação histórica para o futuro, mas as evidências do passado são componentes cruciais em qualquer processo de elaboração de projeções.

Como exemplo, uma empresa brasileira de exportação de grãos e produção de óleos comestíveis faz cenários sobre a possível incidência dos fatores de risco sobre seus resultados nos próximos 24 meses e faz da variação estimada desses resultados uma medida de risco**.**

Da mesma forma, outra empresa, ligada à construção civil e já citada anteriormente, utiliza sua experiência histórica de incidência dos fatores de riscos sobre seu fluxo de caixa para realizar simulações de impactos pelo método *bootstrapping*[79], também, dentro de um prazo de dois anos. Em relação a esta última empresa, na Figura 25 observa-se o resultado dessas simulações (**Cano;**

---

[78] Programas específicos de simulação que funcionam como complementos do Excel

[79] Estimativa do tipo Bootstrapping – o método desenvolvido por Efron (1979), envolve a seleção sem reposição de uma amostra inicial de tamanho n, a qual é recombinada com reposição de 100 a 1.000 vezes, dependendo da capacidade de processamento do computador empregado, para que seja obtida uma distribuição das médias amostrais sem que se recorra a hipóteses a respeito da distribuição populacional. Primeiro, forma-se com as médias calculadas uma seqüência ordenada de observações. Em seguida, p. ex., devem-se identificar as observações que separam os primeiros e os últimos 2,5% das observações dos 95% restantes, concentrados em torno da mediana das médias amostrais. Por fim, os valores associados às observações identificadas definem a estimativa do intervalo de confiança.

Santos; Dias Filho, 2004).

Na parte superior da figura, encontra-se o resultado da simulação dos resultados dos próximos 24 meses da empresa, no qual incidem os impactos "históricos" de risco. As grandes variações previstas dos resultados ficam evidentes e excedem os limites de tolerância estipulados pela governança.

Na parte inferior, ao fazer intervir técnicas de administração de risco bem planejadas, os gestores pretendem conseguir a manutenção da tendência histórica de crescimento dos resultados, mas, reduzindo a amplitude de sua variação, o que atenderia aos limites estipulados em um nível de 90% de confiabilidade.

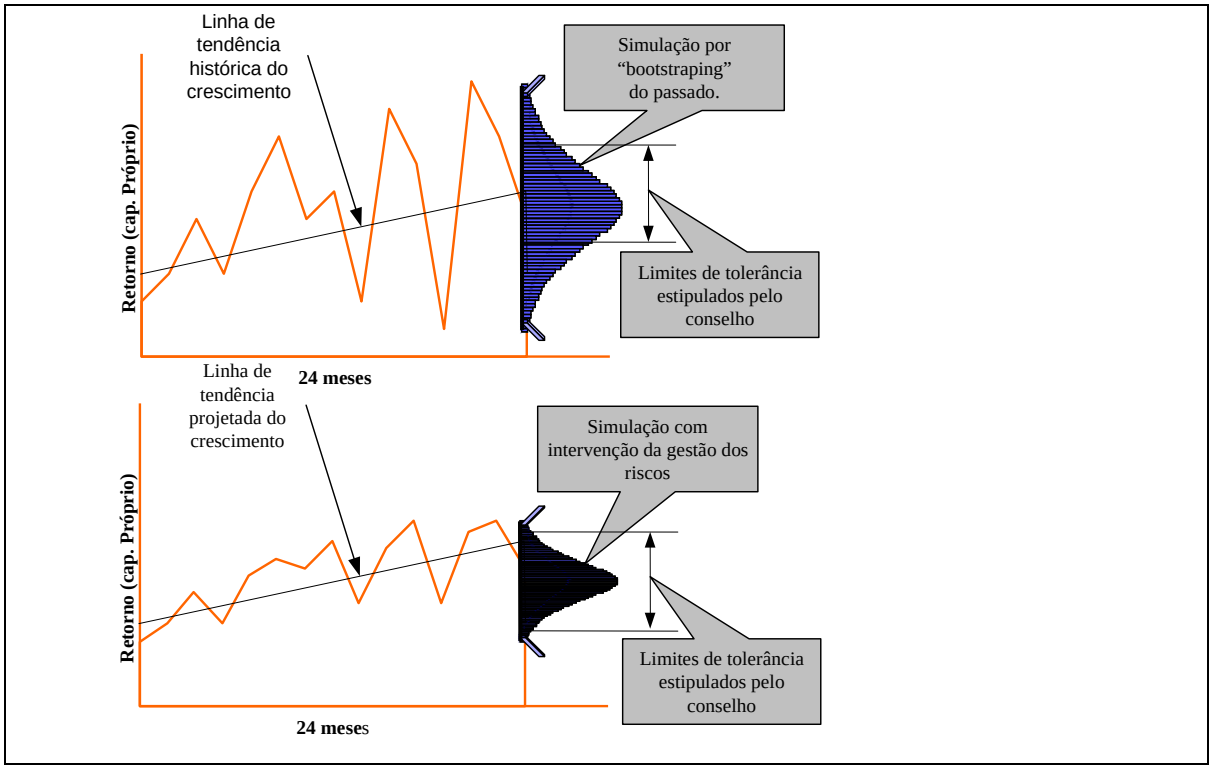


Figura 25: Simulações de risco-retorno

3.10.4 Instrumentos empregados no cálculo do desempenho ajustado pelo risco:

RAROC – Risk Adjusted Return on Capital

O RAROC é uma ferramenta e uma estrutura gerencial que permite avaliar a

performance financeira ajustada ao risco, bem como uma visão consistente da rentabilidade através das várias divisões ou unidades de negócios da organização.

A utilização do conceito de capital ajustado pelo risco permite disciplinar a alocação de capital e as metodologias empregadas para quantificar o nível de risco de cada linha de negócios da empresa. Assim, a metodologia contribui para o aumento do valor da empresa, à medida que proporciona maior controle no crescimento e na obtenção de retornos compatíveis com os riscos assumidos.

O modelo *RAROC - Risk Adjusted Return on Capital* foi desenvolvido na década de 1970 pelo Bankers Trust e mede o retorno em relação ao Capital Ajustado pelo Risco ou Capital Econômico. Seu interesse inicial era medir o risco da carteira de crédito da instituição, bem como o montante necessário de capital para limitar a exposição dos depositantes e outros detentores de dívidas para uma probabilidade de perda específica (**Bastos,** 2000) .

Desde, então, outros grandes bancos desenvolvem variações desse modelo, objetivando quantificar o montante necessário de capital para suportar não apenas sua carteira de empréstimos, mas, todas as suas atividades operacionais (**James**, 1996) como alocação de capitais, avaliação de desempenho econômico, determinação de spreads, administração e otimização de portfólios.

No Brasil seu uso ainda é incipiente, uma vez que a possibilidade de obter elevados diferenciais de taxas entre captação e aplicação (*spreads*), propiciavam, até recentemente, retornos elevados às operações, o que encobria ineficiências da gestão da qualidade dos negócios e dos riscos a eles associados (**Duarte et al**, 1999). Com o aumento da competitividade e a perspectiva de obrigatoriedade do atendimento às determinações do Comitê de Basiléia,o RAROC tornou-se um fator crítico nas decisões de uma instituição financeira (**Federal Reserve System Task Force on Internal Credit Risk Models**, 1998; **BIS**, 2001).

A fórmula do RAROC pode ser sintetizada pela seguinte relação:

RAROC = Lucro Econômico/Capital Econômico

O Lucro Econômico é uma medida da lucratividade da operação e pode ser calculado para um período histórico (avaliação de desempenho passado) ou futuro (avaliação de oportunidades de negócios). A sua fórmula é dada por:

Lucro Econômico = Spread + Taxas Adicionais + PDD – Perdas Esperadas – Outros Custos Operacionais

No denominador da fórmula de RAROC, aparece o Capital Econômico, que é definido como o montante de capital necessário para cobrir perdas inesperadas com crédito durante certo período de tempo. Perdas inesperadas são aquelas, além das consideradas normais.

Nas instituições financeiras, uma vez calculado, o RAROC de um empréstimo é comparado com o custo de oportunidade do acionista. Somente são aprovados os empréstimos capazes de superar o custo de oportunidade e adicionar valor à instituição.

A metodologia é utilizada para dois propósitos básicos: (a) gestão de risco e (b) avaliação do desempenho.

Para fins de administração do risco, a meta primordial de alocação de capital às unidades individuais de negócios é determinar a estrutura ótima de capital da empresa. Este processo envolve estimar quanto do risco de cada unidade contribui para o risco geral da organização e, assim, a necessidade de capital da empresa como um todo.

Na avaliação de desempenho, os sistemas embasados no RAROC atribuem uma parcela do capital para as unidades de negócios para determinar a sua taxa de retorno ajustada pelo risco e, sobretudo, o valor econômico adicionado por cada uma destas unidades, ou seja, o seu lucro líquido menos o custo do capital alocado (montante alocado multiplicado pela taxa mínima de retorno exigida). O objetivo, neste caso, é mensurar a contribuição de uma determinada unidade ou linha de negócios para a criação de valor para os acionistas e, assim, embasar orçamentos de capital eficientes e mecanismos de incentivos adequados para cada unidade.

A adoção da metodologia do RAROC depende de um sistema eficaz de identificação, mensuração e avaliação de riscos. A maior dificuldade enfrentada por um banco na implantação do modelo de RAROC, por exemplo, é a necessidade de acesso a um *data warehouse*[80], com dados históricos de perdas e recuperações de crédito que permitam uma visão segmentada dos ativos de crédito (**Bastos**, 2000).

EVA

O Economic Value Added - EVA - foi desenvolvido na década de 1980 por um grupo de consultores da Stern Stewart e Co., liderados por G. Bennett Stewart III and Joel Stern. O modelo adaptado para instituições financeiras mede o desempenho econômico de um banco pela diferença entre Lucro Econômico (lucro efetivo, sem a influência de eventos extraordinários ou de convenções contábeis que não reflitam a realidade econômica da instituição) e Custo de Capital necessário para obtê-lo.

Existe uma relação direta entre os modelos de RAROC e EVA. O EVA pode ser visto como um desenvolvimento posterior da fórmula de RAROC, ou ainda, a expressão capitalizada do RAROC:

EVA = RAROC/Custo de Capital * Capital Econômico

No contexto de operações de crédito, o EVA exige que empréstimos sejam feitos somente se forem capazes de adicionar valor econômico à instituição.

3.10.5 Acompanhamento e auditoria do desempenho projetado da empresa

[80] Banco de dados organizado para dar suporte à tomada de decisões estratégicas da empresa.

Os cenários e perfis de riscos sofrem alterações com o tempo, em decorrência, o acompanhamento dessas mudanças configura o componente final de um sistema de controle dos riscos-retornos.

Para a governança de uma empresa, o processo de controle deve permitir a avaliação final de seu desempenho competitivo ou relativo quanto aos concorrentes.

Todavia, não basta só focalizar o desempenho relativo; muitas empresas que buscaram de modo obsessivo apenas se aproximar dos que estavam à frente em sua área de negócios, *the best in the class*, verificaram que, ao chegar à posição, que eles antes ocupavam, estes já tinham se movido e continuavam mais à frente. Eliminar as diferenças de desempenho é uma condição necessária, mas não suficiente para garantir a vantagem competitiva.

Toda empresa precisa demonstrar adaptação às mudanças na estrutura ambiental e, capacidade de aproveitamento das oportunidades que tais mudanças continuamente provocam.

Assim, se a empresa for uma organização simples (um único tipo de negócio) ou complexa (um grupo de diferentes unidades de negócio), ela precisará de modo constante remodelar criativamente sua produção de valor por meio de reestruturações (buscando a redução das lacunas ou *gaps*[81] de desempenho), de reconfigurações (para eliminar os *gaps* ambientais) e de revitalizações (para eliminar os *gaps* de oportunidade).

A governança deve assegurar que tais estratégias estejam sendo continuamente elaboradas e implementadas pelos administradores.

3.11 Controle da Qualidade da Informação

O grande desafio das empresas hoje é obter uma visão sistêmica de sua organização, no qual as diversas áreas se correlacionem de modo coerente e conheçam os reflexos de suas ações.

---

[81] Vácuo; lacuna; disparidade.

Ackoff (1983, p. 78), afirma que:

> [...] *todas as decisões, tomadas durante o planejamento ou as operações normais deveriam estar sujeitas a controle. Um único sistema de controle pode ser aplicado a todas as decisões, quaisquer que sejam suas origens. Portanto, quando os planejadores montam um sistema para controlar seu plano, eles também o fazem para decisões operacionais normais. Deveria estar claro, que controle, decisões e sistema de informação administrativa estão bastante inter-relacionados [...] e não devem ser elaborados ou examinados separadamente*.

Nota-se a necessidade de um órgão central de controles internos que assegure a qualidade das informações que chegam ao Conselho e aos acionistas ou proprietários.

Cabe ao órgão central de controles internos verificar se os administradores estão seguindo as políticas gerais de tolerância aos riscos, definidas pelo Conselho em nome dos acionistas e ou proprietários (*compliance*) e verificar se, em cada área e no todo (riscos agregados), a empresa preserva a sustentabilidade no longo prazo. A continuidade é o objetivo empresarial mais importante, que depende de uma boa gestão de desempenho e de custódia e se os acionistas receberem informações adequadas sobre esse desempenho e custódia.

Normalmente, a tomada de decisão em um ambiente complexo envolve múltiplos critérios, dados imprecisos e ou incompletos, vários agentes de decisão, etc. A disponibilidade da informação baseada em dados válidos e confiáveis é condição essencial à análise objetiva da situação da Organização e do Ambiente, assim como na tomada de decisões apoiada em evidências para a programação das ações necessárias.

Como todo sistema de informações, as do sistema de controle devem possuir as seguintes qualidades fundamentais:

- Relevância
- Precisão

- Tempo certo
- Integralidade ou ausência de omissões
- Comunicabilidade
- Baixo custo de obtenção
- Ponderação de cada item para extrair a máxima qualidade informacional

Com relação a tais qualidades, porém, este trabalho ressalta três pontos:

a) Raramente um sistema de controle consegue fazer com que todas as qualidades sejam obtidas de modo simultâneo.

Nem sempre é possível a perfeita conciliação das qualidades conflitantes, como a máxima relevância e precisão ou, desta com o tempo hábil, para que a informação seja útil na tomada de decisões e em integralidade com o baixo custo de obtenção, etc.

A qualidade de um sistema de informações de controle representa um compromisso, uma aceitação deliberada de algumas limitações para obtenção de determinadas qualidades. Entretanto, mesmo sob a aceitação das inevitáveis restrições para extrair do sistema a máxima utilidade decisória, o arquiteto do sistema tem a responsabilidade de ponderar sobre cada item informacional, conforme sua importância ao tomador de decisões.

b) Independente da dimensão, profundidade e sofisticação um sistema de informações não tem valor em si e, sim, nas decisões tomadas apoiadas nessas informações.

Para **Davenport** (1998), se as decisões não ocorrerem, um sistema de informação terá para a empresa um valor nulo, pois a informação está para a decisão, como a matéria-prima está para o produto. Mesmo os mais caros e sofisticados sistemas de informação não têm valor independente da capacidade de decisão dos executivos que, pretensamente, utilizarão tais informações (**Malhotra**, 1993) .

Cada pessoa possui um modelo mental individual que codifica ou decodifica as informações e conhecimentos de maneira particular (**Pereira & Fonseca**, 1997), o que pode acarretar distorções no processo de seleção e comunicação das

informações.

Prahalad & Bettis (1986) divulgaram pesquisa, na qual abordam a questão da influência da formação e a experiência da gerência de nível mais elevado – ou "lógica dominante" - sobre o sucesso ou fracasso de conglomerados que atuam em uma única área, em contraposição a grupos empresariais que passaram a agir em indústrias diversificadas.

Dentre outros itens, o trabalho investiga a influência que a formação original e as vivências e experiências passadas, bem-sucedidas da liderança exercem na escolha das ferramentas gerenciais, do perfil dos colaboradores e dos sistemas de recompensa das organizações, bem como na tendência de aplicar as mesmas ferramentas e estilos gerenciais em empresas que atuam em distintos segmentos de negócios.

Os autores mencionam a afirmação de Kiesler e Sproul que os administradores operam sobre representações mentais do mundo e estas expressam, com probabilidade, mais os ambientes passados do que os atuais.

Para **Argyris**, professor de Comportamento Organizacional na Harvard Business School,[82] em entrevista à **Executive Digest** (1998), em um contexto organizacional as pessoas podem utilizar dois modelos ou abordagens na gestão do conhecimento. A primeira, denominada modelo *i*, é uma abordagem mais voltada para chegar a um acordo do que para validar a verdade de algo em questão, assim, encoraja as pessoas a falarem o que pensam que as outras desejam ouvir.

Contrariamente, em uma abordagem de modelo *ii*, as partes esforçam-se para obter uma comunicação honesta e permanecerem alinhadas à realidade, ou seja, este modelo recompensa um raciocínio acentuado, que é produtivo. No entanto, o especialista acredita que a maioria das pessoas está programada com a teoria do modelo *i*, pois reforça uma abordagem defensiva que evita o confronto, e o resultado é que as pessoas não detectam nem corrigem erros.

---

[82] De suas pesquisas, resultaram dois conceitos-chave: single loop learning — no qual a organização é capaz de detectar e corrigir os seus erros de forma a cumprir os objetivos delineados, e double loop learning — quando a organização serve-se desse esforço de detecção e correção de erros para mudar as normas, políticas e objetivos que os causaram

Segundo **Argyris** (**apud EXECUTIVE DIGEST**, 1998):

> *O que acontece é que não encorajam as pessoas a testarem as suas avaliações, a testarem sua validade. Na realidade, tentam fazer com que as pessoas pensem da mesma forma que eles. O problema é que se as pessoas aprendem que é isso o que queremos, elas pensarão como nós*.

Por estes motivos, um sistema de informações empresariais, ao veicular informações sobre o ambiente externo, pode acabar por informar apenas o que os gestores acham que deve estar ocorrendo ou o que consideram que deveria estar ocorrendo.

O sistema de informações deveria questionar tais pressuposições, que, nas palavras de Drucker, apud **Jensen** (2001), constituem uma das mais sérias causas do fracasso das empresas. Mas o problema é difícil de ser solucionado, pois os sistemas de informação são orientados pelos executivos que descartam informações, conforme cita o autor, que não estejam em conformidade com seu pensamento ou visão preestabelecida dos acontecimentos.

c) Do risco de agenciamento, originam-se quase todos os riscos de governança, sobretudo os de informação.

Deve-se ter presente que, nas últimas três décadas, a necessidade de buscar um desempenho do capital à altura das expectativas de retorno dos acionistas, de acordo com os mandamentos da governança moderna, levaram os gestores das empresas a uma verdadeira revolução nas estratégias empresariais corporativas.

Fusões, aquisições, verticalizações, cisões, desinvestimentos e liquidações estão sendo empregadas de forma intensa e contínua para gerar empresas e aglomerados empresariais com alto nível de retorno e crescimento patrimonial aos acionistas (**Jensen**, 1993; **Hitt; Ireland; Hoskisson**, 2002).

No entanto, essa ânsia de atender às expectativas sempre crescentes dos proprietários e ou acionistas, está fazendo com que certos administradores, cujas organizações não tenham conseguido atingir os patamares desejados de desempenho, tentem influenciar a mensuração dos resultados empresariais e

conseguir uma aparência de elevada atuação (**Fuller & Jensen**, 2002a).

Nasce aqui o terceiro problema da qualidade da informação: como assegurar em um contexto de agenciamento sempre presente, que as informações necessárias ao controle da custódia e desempenho sejam corretamente produzidas, isto é, coletadas, avaliadas e comunicadas sem viés ao Conselho e aos acionistas e ou proprietários, sabendo que os gestores, os que têm o poder de influenciar diretamente tal produção, podem ter interesse em sua manipulação, isto é, a sua deliberada ocultação ou distorção?

Os membros do Conselho não se envolvem diretamente com a gestão da empresa nem com a implantação e a operação dos sistemas de informação de controle.

No entanto, o apoio eficaz e eficiente da governança nas organizações depende da implementação de um sistema de controle da gestão dos recursos, que viabilize o processo de monitoração estratégica com o fornecimento contínuo destas análises aos conselheiros.

Deste fato, surgem importantes questões sobre como os conselheiros serão capazes de verificar se os administradores estão realizando uma aplicação correta e competente dos recursos mobilizados pela empresa, bem como se estão seguros de que os mecanismos de controle da custódia estão funcionando apropriadamente em relação aos riscos de perdas e se a administração desses riscos está sendo efetiva.

Além disso, é preciso saber se a coleta das informações vitais para a condução das estratégias e a respectiva mensuração do desempenho está sendo feita de forma apropriada e identificar o órgão mais adequado para manejar as técnicas e os instrumentos necessários às funções desse sistema de controle (**ACADEMIC COUNCIL**, 2001; **Jensen**, 1998).

3.11.1 Pode a Auditoria Atestar a Área de Controle do Desempenho?

Para **Jensen** (1998), os instrumentos organizacionais tradicionais para fazer verificações à governança são os órgãos de auditoria, interna e externa. É bom frisar que as auditorias exercem um importante papel, mas não cobrem todo o espectro necessário ao que é proposto por este trabalho.

Em todo o mundo, a Auditoria Interna é realizada nos mais diversos setores e dentro de organizações cujo porte, finalidade e estrutura variam. Além disso, as leis e os costumes dos vários países diferem uns para os outros, podendo afetar o exercício da Auditoria Interna em cada setor.

Segundo **Gil** (1992, p. 13), a auditoria é função organizacional de revisão, avaliação e emissão de opinião quanto ao ciclo administrativo (planejamento/execução/controle) em todos os momentos e ou ambientes das entidades. Sua atuação visa verificar e ou constatar a qualidade dos processos e resultados organizacionais já praticados e seus reflexos nos horizontes presente/passado e presente/futuro. O citado autor ainda subdivide a auditoria administrativa/técnica/operacional em:

- auditoria operacional, cujos procedimentos e recomendações atacam causas e conseqüências de uma situação ou ambiente estático ou predefinido e que não foi alcançado ou cumprido, ou seja, com base no binômio passado/presente.
- auditoria de gestão, cujos pontos de controle são discutidos no presente, para vigorar no futuro, tais como novos enfoques, tecnologias ou maneiras de operacionalização a serem praticados e portanto, com base no binômio presente/futuro.

A Auditoria Interna é uma função de avaliação independente criada dentro da organização para examinar e avaliar suas atividades, como um serviço a essa mesma organização. O objetivo da Auditoria Interna é assessorar os membros da organização para desincumbirem-se eficazmente de suas responsabilidades. Para tanto, a Auditoria Interna lhes fornece análises, avaliações, recomendações, assessoria e informações relativas às atividades examinadas.

A auditoria interna é portanto um órgão dentro da estrutura organizacional cuja função é verificar de forma sistemática e garantir de forma objetiva e

independente para o Conselho (e gestores), que os **processos** existentes para controlar os riscos financeiros da organização sejam adequados e efetivos, do ponto de vista de sua identificação, administração e informação, de tal forma que os riscos residuais sejam reconhecidos e nitidamente aceitáveis sob a ótica do interesse dos acionistas e ou proprietários.

As distorções deliberadas em relação aos sistemas de informação em operação são passíveis de detecção e comunicação pelas auditorias. Basta ver a dificuldade que um Conselho teria para estar seguro das qualidades dos controles internos em uma empresa sem auditoria.

Com a crescente ênfase dada às questões de controle empresarial, as organizações estão explorando, cada vez mais, os benefícios potenciais que podem advir do estabelecimento de uma função de auditoria interna.

Os membros da Administração demonstram cada vez maior aceitação da Auditoria Interna como um meio de obter análises, avaliações, recomendações, assessoria e informações objetivas sobre os controles e o desempenho da organização.

Em algumas empresas, a auditoria interna está entrando em uma área de atuação mais abrangente do que a dos riscos financeiros, que sempre foi sua especialidade tradicional e na qual a qualidade dos seus serviços, equivale àquela oferecida pelas empresas de auditoria externas. O enfoque tradicional orientado somente à revisão dos controles internos, apesar de importante, já não é suficiente para auxiliar as empresas no gerenciamento dos riscos, nas novas oportunidades de negócios, nas tecnologias e na busca permanente pela rentabilidade de suas operações. Nessas empresas, a auditoria examina de maneira ampla e detalhada toda a administração dos riscos empresariais e os processos existentes para identificar, avaliar, mitigar e reportá-los. Estes riscos são sempre específicos, sendo difícil para uma auditoria externa poder a custos razoáveis substituir uma auditoria interna nessa função de controle mais amplo de risco.

Assim, no conceito de auditoria, os pontos-chave são as qualidades necessárias de sistematização, objetividade e independência. As duas primeiras qualidades são obtidas por uma auditoria por meio de seus próprios esforços, dominando e aplicando com disciplina e competência a metodologia bastante

especializada própria dessa área.

No entanto, a qualidade da independência não depende apenas da auditoria, mas, da particular forma de estrutura organizacional em que vai estar inserida. Se ficar subordinada diretamente aos executivos que realizam a gestão da empresa, essa independência poderá ficar prejudicada. A solução estrutural usual é fazê-la vincular-se e reportar-se diretamente ao Conselho.

Se em uma empresa não existir uma auditoria interna ou que não seja vinculada ao Conselho, a solução para conseguir avaliações isentas será buscar uma auditoria externa que, sendo uma organização totalmente independente e voltada a cultivar uma reputação de competência e objetividade no mundo empresarial, poderá oferecer ao Conselho as informações desejadas com a necessária desvinculação quanto aos interesses dos gestores.

Com efeito, **Drucker** (2001, p. 81), comenta a necessidade, no contexto dos EUA, da auditoria empresarial, que na sua opinião deverá ser realizada por uma instituição especializada independente. Destaca o trabalho que algumas empresas de consultoria em administração e das divisões de consultoria das grandes firmas de auditoria[83], que no entanto são ainda apenas *ad hoc* e solicitados habitualmente quando a empresa em questão já está em dificuldades. Ainda no final dos anos 1970 (**Drucker**, 1980, p. 58), previu que os Conselhos passariam, num futuro próximo, a ter a obrigação jurídica de avaliarem as administrações das sociedades anônimas, mediante o desenvolvimento de práticas formais de auditoria empresarial, possivelmente, análogas, às de auditoria financeira independente. Propôs também que os grandes fundos de pensão passassem a exigir esta nova forma de auditoria nas empresas onde pretendessem investir.

Segundo o autor, um conselho de administração revitalizado seria o usuário principal deste tipo de auditoria, que não precisaria ser realizado todos os anos e que seria baseada em padrões predeterminados, realizada mediante a avaliação sistemática do desempenho da empresa. Quanto à elevada probabilidade deste tipo de auditoria ser recebido pelos diretores das empresas com bastante resistência, o autor lembra que isso também ocorreu por ocasião da exigência da

---

[83] As empresas de auditoria tiveram que se desvincular de tais Divisões, em decorrência das irregularidades originadas nos conflitos de interesses, como bem ilustra o caso Enron.

realização e publicação das auditorias financeiras, na década de 1930.

A necessidade de contratação de elementos externos à Organização deixa transparecer a precisão que os conselheiros têm de fontes fidedignas de informações que não podem ser prestadas por quem está sendo avaliado, o que explica a resistência mencionada por **Drucker** (2001). Aliás, sendo os conselheiros mandatários dos verdadeiros proprietários, sua própria atuação deve externar toda a transparência e isenção, não só àqueles a quem representam, como também aos demais *stakeholders,* garantindo a credibilidade da Organização a toda a sociedade. Credibilidade esta que contribui substancialmente para o valor da empresa.

Não obstante a abrangência, a independência e a qualificação de seus serviços, ocorre que **na prática as auditorias não têm competência para julgar a qualidade dos objetivos de uma empresa ou suas estratégias**. Apenas examinam e reportam a eficácia dos processos de controle de risco de custódia e seus possíveis defeitos e oportunidades de aperfeiçoamento. Esta é sua contribuição para o valor agregado empresarial, que é bastante relevante, quando bem executada. Mas exclui toda a área de controle do desempenho (**Fama & Jensen**, 1998) (grifo nosso).

É inegável a contribuição dos consultores e auditores externos em termos de disseminação e implementação das melhores práticas e das técnicas mais sofisticadas e avançadas. Um trabalho bem conduzido e recomendações pertinentes podem proporcionar aos seus clientes melhorias relevantes nos seus processos internos.

No entanto, consultores e auditores externos não são capazes de suprir a demanda por informações contínuas e no grau de profundidade necessária ao exercício permanente da função de governar, como propõe o presente estudo. Estes elementos externos conduzem os trabalhos a cada ano ou a cada ciclo administrativo e podem até detectar problemas e indicar soluções, porém, apenas por acaso podem identificar eventos importantes no momento em que estiverem ocorrendo.

No Brasil e no mundo, a elevada incidência de casos envolvendo a atuação dos auditores externos demonstra que nem sempre os trabalhos e relatórios de

risco das auditorias externas estão desvinculados dos interesses dos administradores, mesmo quando isso pode levar a uma destruição da reputação e da própria auditoria, como aconteceu com a Arthur Andersen[84].

Ainda não decorreu o tempo necessário para se obter a comprovação empírica da eficácia das iniciativas recentes voltadas à regulamentação do relacionamento das empresas de auditoria e consultoria com seus clientes.

Nos EUA, os temas relativos a mecanismos de detecção de fraudes, como o nível de conforto proporcionado aos acionistas pelos relatórios emitidos pelos *Certified Public Accountants – CPAs*,[85] vêm sendo alvo de calorosos debates, dentre estes a questão da extensão das obrigações dos auditores internos e externos na detecção de fraudes e das deficiências nos controles internos.

O Comitê Diretivo do *Society's Illinois Accounting and Assurance Services Network – IAAN* (**McCarthy**, 2003), realizou uma pesquisa e concluiu que a grande maioria (78%) de seus membros, que exerce atividades de *Controllers, CFOs,* ou outros cargos executivos, gostaria que seus *CPAs* apresentassem sugestões para prevenção de fraudes.

A pesquisa também mostra a distância entre o efetivo escopo dos trabalhos dos auditores e ou consultores e as expectativas de seus clientes. Desse modo, 65% dos membros entrevistados entendem que uma auditoria nas demonstrações contábeis, provavelmente, detecta fraquezas relevantes nos controles internos. Outros 37% responderam que uma auditoria proporciona a segurança de que os controles internos efetivamente funcionam. Mais da metade (53%) dos entrevistados acredita ser provável que uma auditoria nas demonstrações contábeis detecte as fraudes substanciais, 20% concordam que uma auditoria detecta qualquer deficiência nos controles internos e 11% acham que uma auditoria detecta qualquer tipo de fraude .

Entretanto, a norma emitida recentemente pelo ***American Institute of***

---

[84] Caso Enron.

[85] Nos EUA, os contadores e auditores, necessitam obter uma habilitação para emitir pareceres e assinar demonstrações contábeis, mediante a realização de um exame que comprove a sua qualificação. Estes profissionais habilitados são denominados CPAs.

Certified Public Accountants – AICPA (2002)[86], sobre novos padrões de auditoria referentes à detecção de fraudes, a *Statement on Auditing Standards (SAS) 99*, não altera o modelo básico, sob o qual **os auditores continuam não sendo obrigados a descobrir fraudes, e os principais responsáveis pela prevenção de fraudes ainda são os administradores**[87] (grifo nosso).

A Lei Sarbanes-Oxley não ordena qualquer mudança com relação à responsabilidade pela detecção de fraudes. A nova legislação pode ajudar os auditores a elevar o nível de seu trabalho, obrigando a administração a melhorar seus controles internos agravando as conseqüências para atitudes antiéticas ou ilegais. **Mas nem esta nova lei, nem as mudanças nos regulamentos de auditoria mudaram, efetivamente, o escopo das cartas de conforto apresentadas aos investidores, para atestarem a inexistência de fraudes** (**McCarthy,** 2003) (grifo nosso).

Como já mencionado, uma auditoria de gestão, como proposto por este trabalho, não se limita à detecção de fraudes ou à avaliação do sistema de controles internos. Esta auditoria implica na capacidade de avaliação crítica do desempenho sob um ambiente de riscos, o que demanda um perfeito conhecimento dos negócios da empresa e o acompanhamento contínuo dos eventos e do processo de criação de valor. Sob este aspecto, a despeito da importância do trabalho que exercem, nem os auditores internos e nem os externos possuem visão sistêmica e capacidade de síntese suficientes para questionar as estratégias das empresas.

A despeito das contribuições, na prática foram observados casos de frustração envolvendo a contratação de serviços de auditoria externa de gestão pelos conselheiros das empresas. O perfeito domínio das tecnologias mais sofisticadas ou o conhecimento do ramo onde a empresa atua, nem sempre vem acompanhado do perfeito conhecimento do negócio de uma empresa em particular.

---

[86] AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS, Statement on Auditing Standards No. 99, Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit , 2002. Disponível em http://www.aicpa.org/members/div/auditstd/riasai/sas99.asp, em 12/1/2004.

[87] Estudo e conclusões semelhantes constam do artigo intitulado "Auditoria e Sociedade: O Diálogo Necessário", de Bruno Jose Machado de Almeida, publicado na Revista Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, n. 34, jan-abr/2004, p. 80-96 (**Almeida,** 2004).

Dentre as oito empresas acompanhadas no desenvolvimento deste trabalho, cinco optaram por tentar realizar auditorias externas de gestão, sendo que em nenhum dos casos o resultado foi classificado como satisfatório pelos entrevistados. As maiores críticas residem no fato de que (a) tais empresas buscavam impor seus próprios padrões de como a empresa deveria funcionar e (b) desprezavam o capital intelectual adquirido ao longo do tempo pela empresa, não dando a devida atenção aos sistemas desenvolvidos através de um longo processo de maturação pelo pessoal interno, que dispunha de uma visão bem mais acurada dos negócios da empresa, além de (c) não conhecerem adequadamente o negócio daquela empresa em particular.

O resultado final observado foi predominantemente o de grande turbulência interna causada pela interferência dos auditores externos, que só viam defeitos no que encontraram, se mostrando incapazes de aquilatar o mérito dos sistemas já existentes e o próprio histórico das causas do que encontraram.

4 A EMERGÊNCIA DE UM NOVO MODELO DE CONTROLADORIA

Para contornar o problema da qualidade da informação, alguns autores propõem um departamento especializado em análise de riscos, sob o nome EWRMD (*Enterprise-Wide Risk Management Department)* (**Deloach**, 2000). No entanto, outros entendem que as atribuições do controle da gestão dos recursos deveriam estar dentre as do CIO *(Chief Information Officer*) (**Boar,** 1994) e outros propõem a Controladoria (**Brito,** 2000).

O modelo contábil-financeiro das empresas foi concebido e moldado para acompanhar, analisar e projetar suas aplicações e seu desempenho e as contabilidades financeira e gerencial sempre foram empregadas nos controles de desempenho e custódia. Visto que é impossível perseguir resultados sem incorrer riscos, **bastariam algumas extensões e adições para realização do controle** de desempenho em regime de risco, como interessa à governança (grifo nosso).

Segundo **Brito** (2000), a Controladoria precisa acompanhar as mudanças decorrentes do movimento de globalização, da crescente volatilidade dos mercados e das inovações tecnológicas, focando sua atenção também no monitoramento das variáveis que impactam o negócio.

De fato, exceto pelas atividades ligadas à elaboração do orçamento[88], as atribuições da Controladoria tradicional estão vinculadas ao registro e à análise de informações econômico-financeiras de eventos já ocorridos.

A descrição de **Nakagawa** (1987, p. 2) do papel do controller, no entanto, ilustra a verdadeira missão da Controladoria: "[...] cabe ao controller a tarefa de projetar, implementar, coordenar e manter um sistema de informações **capaz de atender adequadamente as necessidades informativas do processo de planejamento e controle da empresa**" (grifo nosso).

Por isso, é possível posicionar-se em linha com a proposta defendida por **Brito** (2000). É necessário que os controles de desempenho e custódia sejam

[88] O orçamento, por sua vez, é formulado através da projeção de valores com base em eventos passados.

feitos de forma unificada e coerente com o de riscos, para propiciarem a formulação de um quadro global do controle empresarial com critérios consistentes e verificar se os gestores estão harmonizando riscos e retornos de forma apropriada (**Allen & Gale**, 2000).

A primeira função de uma auditoria em um sistema de controle de riscos é verificar se as diretrizes e limites fixados pela governança estão sendo respeitados. Mas não deve limitar-se à verificação do *compliance.* Deve ir além e observar se o sistema de controle do risco-retorno está funcionando de modo adequado, no todo e em cada área de gestão, além de examinar os custos de operação do sistema. Para que essa auditoria possa ser feita de forma eficiente e eficaz, a operação do sistema que abrange todas as funções da empresa e seus executivos, deve ser unificada. (**BIS**, 1988c).

A melhor opção é inserir e integrar essa atribuição aos departamentos responsáveis pela contabilidade financeira e gerencial, que realizam o controle de desempenho tradicional ou financeiro constituindo a **controladoria de risco-retorno** (**Brito,** 2000) (grifo nosso)

4.1 Missão da Controladoria

Para **Figueiredo & Caggiano** (1998, p. 28), "a *missão da controladoria é zelar pela continuidade da empresa, assegurando a otimização do resultado global*".

Mas **Mossimann & Fisch** (1993, p. 83) consideram que:

> *A Controladoria pode ser conceituada como um conjunto de princípios, procedimentos e métodos oriundos das ciências de Administração, Economia, Psicologia, Estatística e, principalmente, Contabilidade, que se ocupam da gestão econômica, com o fim de orientá-la para a eficácia*.

Para **Kanitz** (1977), a Controladoria avalia e controla o desempenho das

diversas divisões da empresa e sua missão e objetivos devem estar voltados ao cumprimento da missão e continuidade da empresa. A Controladoria serve como indutora da evolução da cultura organizacional, como um todo, para promover a melhoria da qualidade das decisões, pois, sua atuação para ser eficaz envolve a implementação de um conjunto de ações, cujos resultados materializam-se em informações de orientação e controle disponibilizados aos gestores (**Mambrini; Beuren; Colauto,** 2002).

Assim, a controladoria deve assegurar que a organização tenha acesso a um sistema de informações que habilite os executivos a tomarem o melhor curso de ação entre as alternativas apresentadas. O conceito de governança é indissociável do controle e, na verdade, a origem da função do Controller decorreu da necessidade da existência, no ambiente interno das Organizações, de um sistema independente que servisse como instrumento de apoio à atividade de gerir e governar.

Segundo **Heckert & Wilson** (**apud Tung**, 1985, p. 34):

> *À controladoria não compete o comando do navio, pois essa é tarefa do primeiro executivo: representa, entretanto, o navegador que cuida dos mapas de navegação. É sua tarefa manter informado quanto à distância percorrida, ao local em que se encontra e a velocidade da embarcação, à resistência encontrada, aos desvios da rota, aos recifes perigosos e aos caminhos traçados nos mapas, para que o navio cheque ao destino [...]*

Naturalmente, a Controladoria integra os quadros da Organização e reporta-se ao principal executivo - que substituiu a figura do proprietário - por derivar da necessidade de controlar a delegação de poderes decorrentes da descentralização empresarial.

Em linhas gerais, a Controladoria representa a evolução da Contabilidade**,** cuja atribuição de proporcionar elementos necessários à gestão cresceu em importância em função do aumento da complexidade das organizações empresariais (**Cano**, 2002).

Nas grandes organizações norte-americanas, a Controladoria surgiu com a finalidade de realizar o controle centralizado de todos os negócios da empresa, envolvendo suas filiais, subsidiárias, divisões, etc. Nessa fase, essa função era exercida por profissionais da área financeira ou contabilidade por causa de suas experiências para lidar com informações econômico-financeiras, além da ampla visão sistêmica da dinâmica empresarial (**Chandler**, 1962; **Mambrini; Beuren; Colauto**, 2002).

No entanto, ainda hoje existem muitas visões, não raro contraditórias das atribuições do Controller. Grande parte da literatura sobre controle de gestão ou contabilidade de gestão aborda apenas de modo superficial a problemática real de controle nas empresas. A necessidade de atender aos mais variados interesses, tanto dos administradores como dos acionistas, torna a missão da Controladoria bem mais complexa do que esta literatura sugere.

Em decorrência dessas limitações, buscam-se novos enfoques que permitam melhor compreensão da prática do controle de gestão (**Mambrini; Beuren; Colauto**, 2002).

Nas economias mais desenvolvidas, é atribuído ao *Controller* uma série de responsabilidades, superior à exigida pelas empresas brasileiras, nas quais tal fenômeno é incipiente.

Na literatura internacional e em grandes corporações internacionais, ocorre com freqüência uma dualidade entre Área Financeira e Controladoria que passam a figurar sob a responsabilidade dos "*Chief Financial Officers*" ou "CFO" que, também, administram os recursos financeiros das Organizações.

Para **Siqueira & Soltelinho** (2001), existem importantes diferenças entre as duas funções, que vão desde a posição no organograma (linha X assessoria), e função principal (custódia x controle) até o objetivo final (liquidez X rentabilidade).

Segundo **Tung** (1985, p. 35):

> *A tarefa da controladoria requer a aplicação de princípios sadios, que abrangem todas as atividades empresariais, desde o planejamento inicial até a obtenção do resultado final. Por planejamento entende-se que o Controller deve medir as*

> *possibilidades de sua empresa perante as realidades externas, para fixar objetivos, estabelecer políticas básicas, elaborar o organograma com responsabilidades definidas para cada cargo dentro da organização, estabelecer padrões de controle, desenvolver métodos eficientes de comunicação e manter um sistema adequado de relatórios.*

Atualmente, a Controladoria requer conhecimentos que extrapolam a formação ligada à contabilidade ou às finanças.

Além do instrumental de controle tradicional, o *Controller* deve buscar novas ferramentas que melhor se ajustem e atendam à flexibilidade organizacional, ou seja, a Controladoria deve ser flexível a ponto de ajustar ou mudar, em tempo pertinente, a boa posição competitiva, seus sistemas e métodos de controle e monitoramento da realidade empresarial.

Foi dito que, a rigor, o controlador não controla, mas presta assessoria na tarefa de controlar a empresa. Esta atribuição acarreta uma grande influência nos rumos seguidos pela empresa. Por esse motivo, nos mercados mais desenvolvidos, o *Controller* torna-se o candidato nato à presidente da empresa, por conhecê-la mais do que ninguém (**Kanitz**, 1977).

4.2 Novas Dimensões da Controladoria

Atualmente, os sistemas propostos para comunicar e implementar as estratégias e seu monitoramento, como o *Balanced Scorecard (BSC)*, que será discutido mais adiante, apresentam em sua estrutura básica elementos, que há décadas, já são atribuídos ao Departamento de Controladoria, como a identificação e o acompanhamento dos processos pelos quais a empresa cria ou destrói valor.

No entanto as referências quanto à importância do *Controller* como figura central do processo de implementação de tais sistemas são modestas. **Kaplan & Norton** (2001), idealizadores do BSC, falam a respeito da questão, atribuindo aos próprios *Controllers* a responsabilidade da ausência dessa associação, pois o problema reside na resistência desses profissionais assimilarem instrumentos e indicadores sem caráter financeiro (**Kaplan,** 2001).

Em setembro de 2001, Kaplan concedeu entrevista, na qual fica evidente uma mudança na visão do papel do Controller, embora o especialista esteja referindo-se aos *CFOs*, por causa da dualidade entre as funções financeira e de controladoria, pois nos países mais desenvolvidos são exercidas pelo mesmo indivíduo:

> *Falando de forma simplista, encontramos dois tipos de CFOs. O primeiro deles, em geral, gosta do rigor e da disciplina dos dados financeiros. Ele se sente desconfortável com alguns dados mais subjetivos do scorecard. O segundo vê a função financeira como parte indispensável do processo de como a organização cria valor. O pessoal de marketing diz onde vender. O pessoal de desenvolvimento de produtos apenas lança novos produtos e serviços. O pessoal de operações entrega produtos e serviços. É função da área financeira ajudar a juntar essas coisas e perguntar se está sendo criado valor. Portanto, trata-se de um papel de muito poder para esse tipo de executivo financeiro [...] estamos entrando na nova economia, e o sistema fica mais amplo. Temos orçamentos contínuos (previsões móveis) e outras coisas semelhantes. A questão agora é: quem é o guardião que faz o sistema funcionar, que gerencia o sistema e o atualiza? É necessário ter um novo sistema, mas as pessoas que têm uma formação financeira tradicional herdariam, logicamente, tal responsabilidade [...] Como o CFO muitas vezes não está profundamente envolvido, um aspecto da organização focada na estratégia que tem ficado para trás é a integração com os sistemas de orçamento. É algo que simplesmente se desenvolveu menos do que a fixação de objetivos por (ou as ligações com) sistemas de incentivo, sistemas de recursos humanos ou sistemas de comunicação. Acho, contudo, que se não estabelecermos um elo com orçamentos, as iniciativas de scorecard podem perder a força.*

As medidas financeiras contam com padronização consagrada e regulamentada e propiciam uma razoável segurança na integridade dos dados. Entretanto, as não financeiras, muitas vezes, são vistas com suspeita porque não são passíveis de auditoria.

Dentro do enfoque moderno, as atividades da Controladoria abrangem inúmeras disciplinas, e muitas são comuns a uma ampla lista de funções

administrativas. Algumas das disciplinas que devem interagir são:

- Área Financeira
- Auditoria e Controles Internos
- Qualidade Total
- Processos
- Seguros
- Tecnologia da Informação
- Inteligência Competitiva
- Segurança Empresarial
- Segurança do Trabalho
- Jurídico
- Marketing

Conforme **Cano** (2002, p. 25):

> *[...] não se deve mais formar **especialistas** em contabilidade, já que as atribuições da Controladoria **abrangem** a contabilidade financeira ou externa, mas vão muito além. O Controller [...] precisa ser por excelência um generalista, com uma capacidade de entender profundamente sua empresa e seu ramo de negócios, além de saber entender, manejar e criticar métodos, instrumentos de pesquisa e análise e formas de atuação de um grande número de especialistas funcionais.*

Esta afirmação é corroborada por outra pesquisa conduzida pelo *IAAN* (**Petravick**, 2003), sobre a percepção das empresas norte-americanas com relação à maneira pela qual os contadores conduzem seu trabalho, sob quatro categorias: integridade, entendimento do negócio, satisfação e recomendações.

Os resultados revelam que as empresas têm em alta conta a integridade destes profissionais, classificada pela maioria como excelente (94%). A percepção de que os *CPAs* entendem como a empresa cria valor é também compartilhada pela maioria, cerca de 81%. Porém, enquanto 71% dos entrevistados entendem que estes profissionais fornecem boas consultorias e 65%, por sua vez, acreditam que os mesmos fazem recomendações pertinentes e apropriadas no que se refere

a controles financeiros, apenas 35% concordam que seus *CPAs* apresentam boas sugestões de como melhorar as operações dos negócios. E somente 25% disseram que estes foram úteis na identificação apropriada de oportunidades de melhoria na lucratividade.

No Brasil, mesmo nos cursos de Master of Business Administration - MBAs que hoje florescem direcionados à formação desse profissional, as disciplinas oferecidas são dirigidas prioritariamente à contabilidade societária e fiscal, bem como às análises e controles de caráter totalmente financeiro. Assim, as disciplinas relacionadas com a estratégia e as técnicas de administração e indicadores de natureza não financeira, são tratadas como disciplinas correlatas.

Por isso, torna-se primordial uma substancial revisão dos sistemas de educação e formação dos *Controllers* que corresponda às necessidades criadas pela revolução das tecnologias da informação e das comunicações, além de acompanhar o contínuo desenvolvimento tecnológico e organizacional decorrentes (grifo nosso).

O emprego de mecanismos com filosofias similares às do *BSC* ou do *EWRM* parece ser uma tendência irreversível e o papel do profissional com formação contábil e financeira tradicional deverá adaptar-se às novas realidades.

Profissionais com visão generalista, que consigam interagir com a área financeira e com as demais apresentam um importante diferencial, pois estariam capacitados para trabalhar não só a parte de ativos financeiros, como também de ativos físicos e intangíveis.

Por ser um cargo de diretoria, deveria ter como principal habilidade a capacidade de recrutar os melhores profissionais, as melhores ferramentas e coordenar esse trabalho. Não precisa, portanto, lidar com os cálculos do dia-a-dia, desde que entenda o resultado final. A boa visão de planejamento financeiro, capacita-lo-ia a montar uma empresa bem estruturada, além de uma equipe que formule e trate de todas as modelagens estatísticas, sendo seu trabalho mais de coordenação que supervisão. "Um líder não é escolhido porque sabe tudo e pode tomar qualquer decisão. É escolhido para reunir o conhecimento disponível e então criar os pré-requisitos para a realização do trabalho." (**Carlzon**, 1989, p. 32).

A percepção de que novos desafios estão surgindo para os *Controllers* é compartilhada por **Eiler & Cucuzza, apud HSM MANAGEMENT** (2003), ao afirmarem que as empresas precisam dedicar mais atenção à capacidade da contabilidade gerencial de medir e avaliar os domínios internos e externos da companhia.

O perfil desse profissional precisa ser adaptado à necessidade da empresa, mas deve ser uma pessoa com uma ampla visão do negócio e seus riscos. A Nike, por exemplo, não possui uma única fábrica, pois terceiriza toda a produção, seu *expertise*[89] é o desenho de produtos, entender a necessidade do mercado e vender. A empresa tem presença mundial com um produto rentável e quase nenhuma estrutura física de grande porte. Neste caso, supostamente, não precisa de um Gestor de Risco voltado à sua Segurança Patrimonial, por exemplo.

Por outro lado, a Nike necessita de especial cuidado na gestão de seu risco de imagem. Após os eventos decorrentes da utilização de mão-de-obra infantil na confecção dos produtos com sua marca, que afetaram a opinião pública, ficou evidente que a gestão desse risco deveria também incorporar um perfeito conhecimento do processo de produção utilizado pelas empresas, com as quais estabelece seus contratos, bem como seus termos. Já em uma indústria com grandes instalações, cujo risco de negócio esteja ligado àquelas plantas físicas, é fundamental um profissional de Riscos com uma visão de proteção de seus ativos.

4.2.1 A Controladoria e a Administração do Risco

Foi visto que os problemas básicos da Governança são afetados pelo risco, já que o Conselho, como representante dos acionistas, deve preocupar-se com o **retorno** - o desempenho e incertezas, mas não deve descuidar-se do risco de **custódia** – um evento qualquer que pode destruir ativos de importância vital e promover uma solução de continuidade da organização e do risco de **informação** - que a informação não tenha a qualidade necessária para monitorar o desempenho da organização e tomar decisões por causa de distorções causadas pela “filtragem”

[89] Qualificações; perícia; especialização.

dos executivos (**Rosen**, 2003).

Diante do que foi exposto, é categórico que se abra uma nova perspectiva, na qual as empresas passem a monitorar de forma enfática, os riscos que possam colocar em perigo seu desempenho e sua competitividade.

Entretanto, a análise de risco para ser completa deve estar integrada à função da análise de desempenho, ou seja, a fim de ser útil à tomada de decisão, **o ideal seria demonstrar sempre e de modo simultâneo os níveis de retorno ao lado dos níveis de risco** (**Brito**, 2000). Para isso, as empresas precisam de medidas de risco integradas e somáveis para buscar o chamado Risco Geral da Empresa (grifos nossos).

Marshall (2002, p. 387), afirma que o departamento de contabilidade deve atuar em conjunto com a gerência de risco, para o estabelecimento de mecanismos de acompanhamento e controle das perdas decorrentes de eventos de risco.

A gerência de risco, para atingir seus objetivos, quando aplicada de forma abrangente precisa unificar a organização em torno de uma série comum de definições e padrões de desempenho, como faz a Controladoria.

A gestão de risco, como a Controladoria, necessita abranger todas as áreas funcionais e ter capacidade de criar canais de comunicação e interagir com os elementos-chave de toda a organização, para poder disseminar pela empresa uma cultura de risco e desempenho abrangente, compreendida e praticada.

Por esta razão, a Controladoria deve possuir processo sistêmico e contínuo de identificação das atividades que criam e destroem valor e exposição, medição, análise, controle, prevenção, redução, avaliação e financiamento dos riscos.

Assim, essa função ajudará a integrar desempenho e riscos financeiros e não financeiros. Trata-se de um grande desafio, com muitas interações por meio de diferentes subdisciplinas e, portanto, com necessidade de abordagem integrada.

O desafio da implementação de tal sistema ainda não foi vencido, mesmo pela indústria bancária, pioneira e de longe a mais avançada em termos de controle de risco.

Por esse motivo, o Comitê de Basiléia propôs introduzir os riscos

operacionais em seu padrão mundial de adequação do capital dos bancos, além dos riscos de mercado e financeiros, mas optou por adiar sua implementação para 2007, pelas complexidades que envolvem sua adoção e pela dificuldade de monitoramento (**BIS**, 2001; **Ebnoter et al**, 2002).

Enquanto muitos consideram que o "*Chief Information Officer*", ou CIO, teria o perfil adequado ao desempenho e manutenção de um sistema integrado de controles internos, desempenho e gestão de risco, como visto, propõe-se também a criação de uma área específica para o gerenciamento do risco empresarial, cujo principal executivo seria o "Chief Risk Officer", ou CRO.

Por outro lado, estabelecido que a base da moderna controladoria é a avaliação de desempenho em regime de risco, **é preciso que o *Controller* seja o efetivo *CRO*** *(Chief Risk Officer)* ou que a área de riscos empresariais fique subordinada a ele (**Willson; Roehl-Anderson; Bragg**, 1999, p. 1320) (grifo nosso).

Ao comparar a missão, áreas de atuação e tarefas relacionadas a estas "novas áreas do conhecimento", fica evidente a afinidade com o que a literatura acadêmica descreve como atribuições da Controladoria, dentre as quais: a necessidade de uma visão sistêmica da empresa e, conseqüentemente, de acesso às informações que percorrem todas as atividades, a análise do desempenho, o estabelecimento de cenários, o levantamento de posicionamento estratégico, além da necessidade de abordagem sistemática e estruturada para viabilizar a identificação, compreensão, captura, prevenção, monitoramento e controle dos riscos.

O surgimento de uma demanda alternativa ao *Controller* ou a falta de identificação destas funções à figura desse profissional, leva ao questionamento se o que vem ocorrendo de fato é porque os profissionais da Controladoria estariam defasados em termos de adaptação às novas realidades.

Faltam ao *Controller* o desenvolvimento de novas habilidades, o uso de novas métricas e novas ferramentas de gestão e a formação regular universitária tem sido lenta ao responder sobre as necessidades desses novos profissionais.

De fato, a introdução das tecnologias da informação e das comunicações produz efeitos consideráveis nas exigências em matéria de qualificação

profissional, resultando num mercado de trabalho em duas velocidades, marcado pela inadequação entre procura de novas competências e oferta de pessoal qualificado.

O fenômeno pode explicar o surgimento de diferentes e novos cargos para suprir as lacunas que se formam nas organizações. Por esse motivo, **dentre as definições das atividades mais direcionadas às chamadas Tecnologias da Informação, como as dos *Chief Information Officer (CIO*) ou ao gerenciamento de Risco, como as do *Chief Risk Officer (CRO)* constam atribuições que, na verdade, resultam em superposição ou duplicidade de funções com relação à área de Controladoria.**

Em 1993 , o papel dos *CROs* foi definido por James Lam (2000), fundador e vice-presidente do Conselho da empresa de consultoria ERisk, sediada em Nova Iorque. Na época em que trabalhava para a GE Capital , percebeu o paralelo existente entre as atribuições do *Chief Information Officer – CIO*, com responsabilidade de integrar os sistemas de informação da companhia e melhorar a qualidade da informação que chegava ao Conselho, com as do *CRO*, cuja responsabilidade seria integrar todas as formas de risco que permeiam a companhia – incluindo riscos de crédito, de mercado e operacionais – e dar ciência de tais indicadores e a interpretação dos riscos ao Conselho da administração.

O autor destacou quatro forças críticas que estariam direcionando a adoção de uma estrutura de gerenciamento de riscos, que incluem:

a) *Stakeholders* externos exigindo mais controles de eficácia de gerenciamento de riscos;

b) Reconhecimento, pela gerência interna, do valor do gerenciamento de riscos;

c) Aumento da aceitação dos conceitos de risco; e

d) Novos produtos e tecnologias de suporte para empreendimentos integrados de gerenciamento de riscos.

De acordo com Gabor-Paul Ondo (apud **Hanley**, 2002), a idéia por trás do cargo de CRO seria “construir uma visão holística dos riscos da empresa”, ou seja, sua missão seria identificar todos os riscos e oportunidades da empresa, para

combiná-los em uma abordagem integrada de gerenciamento do risco.

Para **Hanley** (2002), mais e mais executivos passaram a compartilhar da mesma visão. Enquanto os bancos e empresas do ramo de energia nomearam seus primeiros *CROs* no início dos anos de 1990, na atualidade, outras indústrias seguem cada vez mais essa tendência. Outro especialista, à época estimava em cerca de 200 companhias mundo afora que tinham um CRO no nível do Conselho de administração, como resposta ao conceito de EWRM que, por sua vez, decorria da crescente pressão dos acionistas, órgãos reguladores e corpo executivo de primeiro escalão, por informações mais acuradas em termos de risco.

No entanto, outros executivos ponderam que a necessidade da existência de um CRO extingue-se, assim que o processo de EWRM esteja em pleno funcionamento, enquanto muitos *experts* opinam que o *Chief Financial Officer* – CFO, poderia atuar como um CRO, de modo a assegurar que a administração do risco seja levada em conta nas decisões estratégicas e também nos processos decisórios relacionados à área financeira.

Lam (2000) destaca a necessidade de uma abordagem mais holística na administração dos riscos e que a prática mais comum é que os riscos de crédito, de mercado e operacionais sejam administrados por diferentes áreas na forma de "silos".

O *Conference Board of Canada***,** em conjunto com o Centro de Pesquisas para Empreendimentos de Gerenciamento de Riscos da Universidade da Geórgia e *Tillinghast-Towers Perrin* (**Thiessen, Hoyt e Merkley,** 2001), divulgou estudo sobre a atuação do gerente de riscos nos Estados Unidos, cujos resultados sintetizamos a seguir.

Dentre os motivos alegados para a criação da função, emergiram três fatores:

a) Centralização e coordenação de todas as atividades relacionadas ao gerenciamento de riscos;

b) Introdução e desenvolvimento de uma estrutura integrada de gerenciamento de riscos; e

c) A melhora na comunicação de assuntos relativos a risco para a

administração, o Conselho e outros.

Os gestores de risco descrevem suas responsabilidades como supervisionar os processos de identificação e avaliação de risco para a organização como um todo, bem como a comunicação das informações de risco aos *stakeholders* relevantes[90]. Alguns profissionais da área e outros comentaristas defendem a idéia de que o CRO deveria estar posicionado no nível mais elevado das organizações.

A pesquisa conclui que o conceito de administração de riscos vem despertando o interesse dos vários segmentos da economia, porém, com grande predominância dos setores financeiros, segurador, utilidade pública e energia. Nestas áreas, os responsáveis pela gestão de risco mostram elevada qualificação acadêmica e vivência profissional na indústria relacionada. **A atividade demanda especialização matemática, contábil e financeira, bem como habilidades gerenciais e de comunicação** (grifo nosso)**.**

Conclui-se, portanto, que o CRO deve ser um profissional que conheça a empresa em sua totalidade, e saiba a respeito de auditoria, contabilidade e finanças, fundamental no questionamento de estratégias, bem como controles internos de processos e informações. É preciso ainda entender o que acontece na economia interna e global, e como isso influencia o cenário (grifo nosso).

A Gerência de Risco fornece ao Conselho os elementos necessários para a definição do apetite pelo risco da empresa, aloca os recursos necessários ao gerenciamento dos riscos, estabelece papéis e responsabilidades, define como medir e monitorar o risco, aloca os sistemas de coleta dos dados e, por fim, cria relatórios eficientes que melhoram a transparência para os *stakeholders*.

Promove o envolvimento dos executivos das mais diversas áreas da organização, o entendimento comum sobre o que é gerenciamento de riscos e ferramentas e técnicas mais sofisticadas, desenvolvendo, assim, uma cultura de riscos, cujo gerenciamento possa ser totalmente integrado.

---

[90] Ao substituir a palavra "risco", pela palavra "valor", temos: "[...] supervisionar os processos de identificação e avaliação de valor para a organização como um todo, bem como a comunicação das informações de valor aos *stakeholders* relevantes.", definição que se enquadra perfeitamente à missão tradicional da Controladoria.

Assim, a maior tarefa do administrador de riscos é coordenar e estabelecer uma administração de riscos integrada, mas, ao mesmo tempo, **muitas organizações reconhecem que o principal executivo da área financeira pode igualmente ser responsável e habilitado para a tarefa** (grifo nosso).

Neste contexto, **o Controller possui uma grande vantagem comparativa em relação aos executivos ligados às outras áreas**: a familiaridade com todos os processos existentes nas empresas, mesmo sob o ponto de vista eminentemente financeiro. Quando o *Controller* pensa na empresa, já o faz em sua totalidade; suas atividades tradicionais envolvem o registro de todos os eventos patrimoniais e demandam, necessariamente, uma rede de informações que percorra todas as áreas e níveis da empresa (grifo nosso).

4.3 Novas Técnicas e Ferramentas Gerenciais

4.3.1 Balanced Scorecard

Nas discussões a respeito da validade das avaliações baseadas, exclusivamente, em indicadores financeiros, o BSC destaca-se dentre as ferramentas do momento por sua natureza maleável, uma vez que propõe a convergência dos indicadores financeiros e não financeiros, que as empresas entendem como mais adequadas para seu caso específico.

No Início da década de 1990, **Kaplan & Norton** (1991) formularam a metodologia, objetivando resolver o problema de avaliação de desempenho, visto que os indicadores financeiros tradicionais, por si só, já não se mostravam capazes de captar e refletir as atividades criadoras de valor das organizações modernas.

Para seus idealizadores, o BSC preserva os indicadores financeiros, como a síntese final do desempenho gerencial e organizacional, mas incorpora um conjunto de medidas mais genérico e integrado que vincula o desenvolvimento sob a ótica dos clientes, processos internos, funcionários e sistemas ao sucesso financeiro em longo prazo. Em outras palavras, manteve as mensurações de

desempenho financeiro, com abordagem retrospectiva, mas, complementou-as com a mensuração de outros vetores de desempenho financeiro futuro com abordagem prospectiva.

O BSC é um método de administração que garante estratégias e ações, mediante o comprometimento dos indivíduos de todas as áreas de modo harmônico, buscando promover o equilíbrio organizacional. Isso se dá pelo alinhamento da organização, dos indivíduos e das iniciativas interdepartamentais na identificação de novos processos para o cumprimento da missão de dada organização. As etapas do BSC podem ser visualizadas no esquema da figura 26.

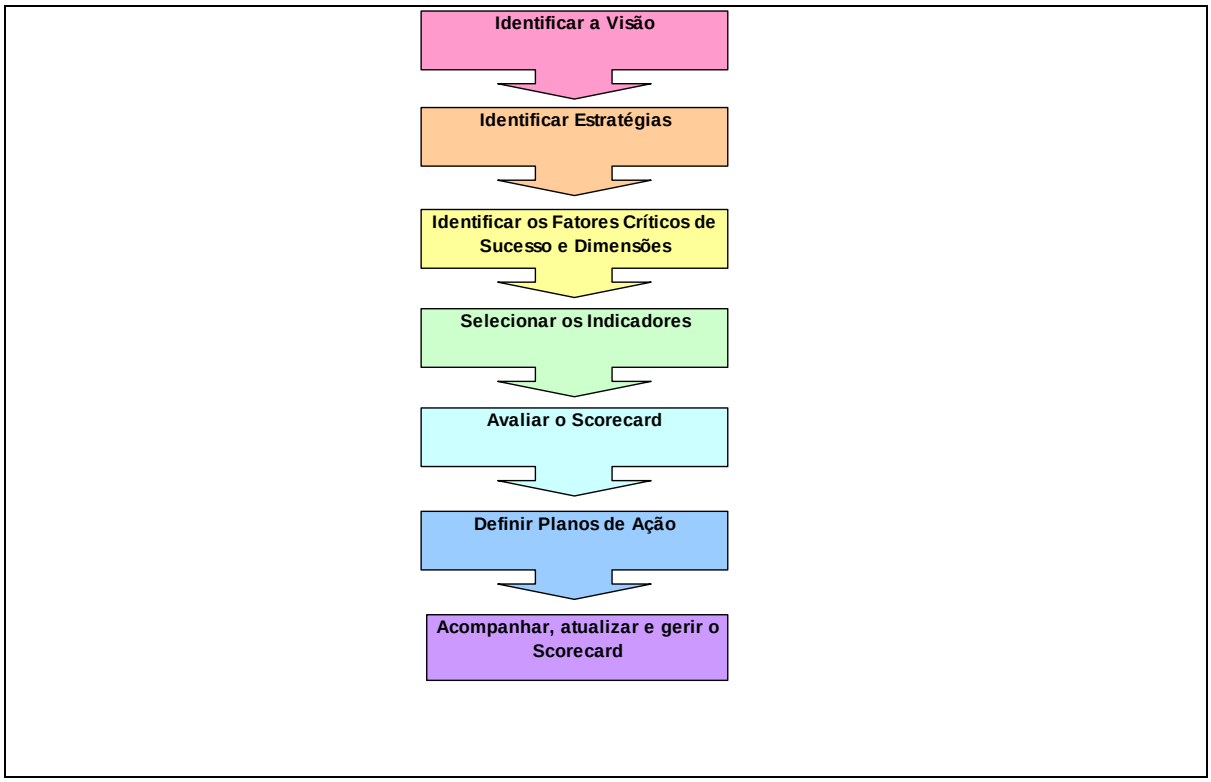


Figura 26: Etapas do Balanced Scorecard

A metodologia deriva do conceito de *"Key Performance Indicators" (KPI),* criado por especialistas do Massachusetts Institute of Technology - MIT há vinte anos e conhecido como "Fatores Críticos de Desempenho". O uso desse modelo de monitoramento não implica abandono das métricas próprias, que as empresas tenham desenvolvido, mas o BSC objetiva dar mais inteligência a tais métricas, por meio de sua integração e compatibilização, além de incorporar novos parâmetros relativos aos conceitos de risco, de eficiência de processos, de penetração de

mercado, de satisfação do cliente e de captação de recursos (**Kaplan**, 2001).

Posteriormente, verificou-se que a metodologia também servia a propósitos estratégicos, ou seja, de criação de valor econômico futuro, por ser aplicável na implantação de novas estratégias e sua reavaliação para indicar novas forças e direções. Há necessidade premente de aplicação das medidas de desempenho não mais baseadas no controle, como a maioria das empresas ainda usa, mas, focadas na Visão e Estratégia que proporcionam traduzir a visão em um conjunto claro de objetivos das diversas unidades ou áreas de uma mesma empresa. Dessa forma, transforma a Visão em Estratégias que se desdobram em Ações adequadas para sua realização, em termos de resultados.

Além disso, os autores perceberam que a abordagem também tocava em uma questão fundamental da nova economia, a de como criar valor com ativos intangíveis.

Conforme **Kaplan e Norton** (2001) estudos recentes estimaram que, em fins do século XX, o valor contábil dos ativos tangíveis correspondiam a apenas 10 a 15% do valor de mercado das empresas. No entanto, as ferramentas de mensuração das estratégias tradicionais foram concebidas na época em que as empresas criavam valor apoiadas nos ativos, predominantemente, tangíveis. Os mapas estratégicos do BSC cuidam das deficiências dos sistemas de mensuração dos ativos tangíveis da era industrial, pois seus elos na mensuração das relações de causa e efeito mostram como os ativos intangíveis transformam-se em resultados (financeiros) tangíveis.

O *Balanced Scorecard* recorre a mapas de conexões de causa e efeito para descrever como os ativos são mobilizados com outros ativos, tanto intangíveis como tangíveis, permitindo identificar como é possível obter ganhos de capacidade e sinergias de modo a criar valor aos clientes e aos resultados financeiros. Isso vai de encontro à percepção de **Drucker** (2001) de que: inteligência, imaginação e conhecimento, embora sejam recursos essenciais, só podem ser transformados em resultados por meio da eficiência.

O BSC não é só uma lista estática de indicadores, porém, uma estrutura organizacional para gerenciar programas complexos de mudanças e transformações. Para **Kaplan** (2001), o valor organizacional emana não da

melhoria dos indicadores específicos sobre um ativo intangível ou um processo interno, mas, da conexão das mudanças desses indicadores às conseqüências aos clientes e aos resultados financeiros.

O conceito de BSC traz como diferencial permitir a gestão estratégica apoiada na correlação de objetivos estratégicos (relação causa-efeito), definidos no desdobramento da Visão Estratégica (mapa estratégico), mediante a convergência de distintas técnicas de monitoramento e estruturados sob quatro perspectivas: finanças, processos internos, clientes e aprendizado e crescimento.

- **Dimensão Financeira:** trata-se da estratégia de crescimento, retorno e risco sob a perspectiva do acionista, ou seja, objetivos que traduzem as expectativas dos acionistas da organização. As medidas financeiras essenciais podem destacar-se entre retorno dos investimentos, valor agregado ao patrimônio, lucratividade e outras que a cultura organizacional adotar como relevantes.

- **Dimensão Mercadológica:** são os objetivos que traduzem as demandas dos segmentos de mercado-foco de atuação da organização, para que esta se mantenha o tempo todo centralizada em sua missão e, na certeza, de que estará desdobrando sua visão em estratégias adequadas a seus verdadeiros propósitos. O negócio deve ser analisado sob o ponto de vista dos clientes por meio de indicadores tradicionais como: satisfação, participação no mercado, tendências, retenção e aquisição de clientes e outros como valor agregado aos produtos/serviços, posicionamento no mercado, nível de serviços agregados à comunidade que os clientes indiretamente contribuem.

- **Dimensão de Processos:** são as prioridades estratégicas de vários processos de negócio, que criam satisfação aos clientes e acionistas, segundo objetivos que traduzam necessidades internas da organização para viabilizar o atendimento das necessidades do mercado e os resultados financeiros almejados, garantir a qualidade intrínseca aos produtos e processos, a inovação, a criatividade gerencial, a capacidade de produção, seu alinhamento às demandas, logística e otimização dos fluxos, assim como a qualidade das informações, da comunicação interna e das interfaces.

- **Dimensão de Aprendizado e Crescimento**: trata-se de prioridades para

desenvolvimento de um clima propício à mudança organizacional, à inovação e ao crescimento, traduzidos em objetivos que podem viabilizar ou incrementar os processos críticos identificados, objetivando direcionar a atenção da empresa ao que é básico para alcançar o futuro com sucesso.

Conforme opinião de seus criadores, esta nova metodologia permite tomar decisões mais equilibradas, mais sensatas e promete reduzir a visão de silos dentro das organizações, em que cada um defende suas métricas próprias e sem conexão com as demais.

A proposta do BSC é ser uma ferramenta que permite a introdução de propósitos de longo prazo no sistema gerencial do presente, bem como um instrumento de comunicação e motivação, por meio de mecanismos de direcionamento – nos dois sentidos - e mensuração do desempenho da empresa, que se desdobra até o nível de metas por empregado.

A administração baseada na estratégia pode afetar a governança da empresa ao introduzir mudanças culturais importantes, pois nem todos os executivos possuem o estilo de transparência e a abertura necessária para implantação do BSC.

É indispensável que os executivos superiores queiram transmitir os objetivos da organização a todos, pois 85% das equipes de executivos gastam menos de uma hora por mês discutindo estratégias e apenas 2% dos administradores têm incentivos ligados à estratégia. Além disso, 60% das organizações não interligam orçamento com estratégia e apenas 5% da força de trabalho entendem a estratégia da empresa. O sucesso da implantação do BSC é correlacionado com uma liderança forte (**Kaplan**, 2001).

Algumas empresas que o utilizaram criaram um novo tipo de organização com base nas exigências da estratégia, e como estas eram diferentes, as mudanças organizacionais, também, variavam entre as empresas. (**Kaplan & Norton**, 2001)

Transformando Dados em Informação – O projeto de BSC é implementado em duas fases paralelas que precisam ser gerenciadas conjuntamente: a consultoria das métricas do negócio e a consultoria da organização da informação,

ou seja, a definição das variáveis e como encontrar essas variáveis dentro dos arquivos e jogá-las em uma ferramenta de *business intelligence*.

Em princípio , o BSC pode ser empregado como um “guarda-chuva” dos diversos indicadores. Mas, não existe a pretensão de recomendá-lo, como a receita definitiva aos problemas da gestão estratégica.

A despeito das estatísticas que atestam a disseminação dessa metodologia entre as grandes corporações **(Rigby,** 2004), o sistema não é imune a críticas e a histórias de frustrações que envolvem dificuldades em sua aceitação e implantação e, também, com os resultados obtidos (**Jensen**, 2001b, p. 17). Em alguns casos, o tempo, o custo da implementação e a falta de objetividade para medir desempenho são fatores impeditivos para adoção do *scorecard*.

Kaplan & Norton (2001), alertam para algumas armadilhas na implantação do BSC, como sua utilização como meio de controle, ao invés de comunicação. Para os autores citados, o sistema gerencial estratégico do BSC funciona melhor quando utilizado para comunicar a visão e a estratégia, não para controlar as ações dos subordinados.

Segundo seus criadores, o *scorecard* deve possibilitar um nível de auditoria e exigir um papel ampliado de suas funções internas. Para **Kaplan** (2001), muitas empresas estão definindo **quem deve ser encarregado das métricas** – que departamento ou pessoas devem coletar dados. Em geral, são indivíduos ou departamentos **independentes** das unidades de negócios que estão sendo medidas (grifos nossos).

Alguns executivos financeiros consideram que não implementam um *scorecard* completo por causa do rigor da teoria. Para Kaplan, a única diferença entre um *Balanced Scorecard* ruim e um bom – aquele que é capaz de descrever sua estratégia – é o esforço que precisa ser feito no início, pois os executivos precisam concordar quanto à estratégia e à forma de medi-la. Quem não proceder desse modo, verá o *scorecard* como um sistema de medida e não como gerenciamento de mudanças.

A despeito das reservas com relação ao BCS, **Jensen** (2001b, p. 19) afirma que esta ferramenta tem um mérito que reside mais no processo de sua

implementação do que nos indicadores que fornece por induzir a alta gerência a uma profunda reflexão.

Para **Kaplan & Norton** (2001), existe uma confusão entre gestão de estratégia e de tática. Os orçamentos teriam sido lançados em uma época, cujas altas prioridades não eram o posicionamento estratégico e o gerenciamento de proposições de valor diferenciado. Mas o BSC deve ser conectado ao orçamento para a gestão das táticas. Isto não acontece na maioria das vezes, talvez, pelas diferenças culturais e disciplinas relacionadas com o planejamento estratégico de um lado e o orçamento das operações de outro.

Metodologias como o Balanced Scorecard podem transformar-se em ferramenta de gestão àqueles que assumem a responsabilidade de definir as estratégias das empresas, incumbência cada vez mais atribuída aos membros do Conselho da Administração.

Por permear todos os setores e processos das organizações, a suposição é que se poderia converter em poderoso aliado na resolução dos problemas de agenciamento.

Nesse sentido, **Jensen** (2001b, p. 17) entende que a flexibilidade do BSC pode induzir à falta de objetividade na avaliação da atuação, o que põe em risco a validade dos controles internos.

Kaplan (2001) destaca que o Balanced Scorecard começa e termina com medidas financeiras, visto que parte do objetivo final, ou seja, obter grande desempenho financeiro e, após passar pelos aspectos, como habilidades, tecnologias e desenho de processos, chega ao que irá influenciar os resultados futuros, também traduzidos em termos financeiros. Em outras palavras, em algum momento o qualitativo irá transformar-se em quantitativo.

4.3.2 Outros instrumentos de gestão utilizados pelos administradores

No contexto das discussões a respeito da governança corporativa, mais especificamente, sobre o papel dos conselheiros com relação à estratégia e seu

monitoramento, surge a percepção da necessidade da existência de mecanismos que propiciem a definição da melhor estratégia e assegurem sua implantação, monitoramento e reavaliação. As empresas bem governadas deveriam ser munidas de um processo de tomada de decisão forte , pluralístico e adaptável.

Para o efetivo cumprimento de sua missão, os modernos *Controllers* devem desenvolver sua capacidade de comunicação para interagir e oferecer suporte aos demais executivos e áreas. Essa capacidade de comunicação passa, necessariamente, pelo entendimento das necessidades e objetivos de cada gestor.

Com a evolução do ambiente de negócios, as empresas passaram não apenas a competir com seus concorrentes, como também perseguir a gestão eficiente de seus processos internos, do relacionamento com os clientes, fornecedores e canais de comercialização, bem como buscar a melhor forma de medir seu desempenho.

Atualmente, o termo “ferramenta gerencial” aplica-se a um grande espectro de abordagens de gerenciamento, de meros *softwares* de planejamento a complexos desenhos organizacionais ou revisão de filosofias sobre o mundo dos negócios.

Todos prometem sucesso aos usuários, porém, não raro oferecem conselhos contraditórios entre si.

Os executivos, por sua vez, sitiados por novas técnicas e na ânsia de demonstrarem sua capacidade de adaptar-se rapidamente a um ambiente cada vez mais competitivo e volátil, estão fazendo uso de tais ferramentas de maneira sem precedentes.

Porém, os altos investimentos em sistemas informatizados feitos por muitos executivos acabam por gerar uma grande quantidade de dados, os quais, por sua vez, não são transformados com êxito em informações relevantes para a tomada de decisão.

O oposto também ocorre, ou seja, a falta de disseminação do conhecimento a respeito das técnicas de gestão mais recentes.

O controller moderno, dentre as suas atribuições, deve ter familiaridade com as novas técnicas, para dar sua contribuição e desenvolver uma parceria com os

administradores, principal executivo e conselho de administração, quando surge a proposta ou necessidade de incorporar alguns destes modelos à rotina da organização.

O surgimento de modelos como o Balanced Scorecard e a gestão integrada de riscos, indicam a tendência da adoção de modelos de gestão de desempenho fundamentados na integração das várias dimensões do negócio. Por outro lado, o que se verifica na prática é que poucas empresas obtiveram êxito na integração de seus modelos (**Vila e Beyda**, 2003).

Uma das razões para isso é a falta de uma arquitetura de gestão integrada. Como isso tipicamente não é responsabilidade de nenhum departamento em particular, acaba-se perdendo a visão do todo. Além disso, as informações necessárias estão dispersas em sistemas de informação sustentados por bases tecnológicas díspares.

Assim, é possível utilizar a visão sistêmica do controller para analisar os pontos fortes e fracos e evitar a adesão insensata e onerosa aos “modismos” de algumas das novas ferramentas, colhendo informações sobre sua eficácia, antes de lançá-las em suas empresas ou, por outro lado, para agregar comprovadamente as melhores práticas e conhecimentos às suas próprias ferramentas de gestão e monitoramento (**Rigby**, 2004).

As pesquisas realizadas anualmente por **Rigby** (2004) sobre os instrumentos de gestão mais utilizados pelos administradores em todo o mundo, ilustram a variedade de abordagens em termos de ferramentas gerenciais.

Segundo o pesquisador, o ano de 2003 revelou a preocupação dos executivos em adotar ou desenvolver ferramentas gerenciais que permitissem às empresas enfrentar as incertezas da economia.

Outra constatação foi o interesse por ferramentas que orientam a empresa no cumprimento de sua missão, tais como os códigos de ética, o planejamento estratégico, as competências essenciais, o balanced scorecard, etc.

Porém, em certos casos, a despeito do aumento do índice de utilização, algumas ferramentas apresentaram redução no nível de satisfação dos usuários, como pode ser constatado nas tabelas abaixo.

Tabela 3: Ferramentas Gerenciais: Índices de Utilização

FERRAMENTAS	Índices de Utilização dentre as empresas pesquisadas		
	2003	2000	Diferença
Planejamento Estratégico	89%	76%	13%
Benchmarking	84%	69%	15%
Missão/Visão	84%	70%	14%
Segmentação da Clientela	79%	51%	28%
Terceirização	78%	63%	15%
Aferição da Satisfação do Cliente	78%	60%	18%
Retenção do Cliente	78%	35%	43%
Código de Ética Corporativo	78%	nd	nd
Estratégias de Crescimento	76%	55%	21%
Remuneração por Desempenho	76%	52%	24%
Competências Essenciais	75%	48%	27%
Estratégias de Contingências	70%	nd	nd
Alianças Estratégicas	69%	53%	16%
Programas de Gestão de Mudanças	64%	nd	nd
Gestão do Conhecimento	62%	32%	30%
Balanced Scorecard	62%	36%	26%
Downsizing	59%	nd	nd
Gestão da Qualidade Total	57%	41%	16%
Reengenharia	54%	38%	16%
Integração da Cadeia de Suprimentos	52%	32%	20%
Análises de Valor Econômico Agregado (EVA)	52%	nd	nd
Administração Baseada em Atividades	50%	31%	19%
Equipes de Integração Pós-Fusão	37%	26%	11%
Incubação de Negócios (Corporate Venturing)	32%	14%	18%
Recompra de Ações	18%	nd	nd
Redução de Tempo de Ciclo	nd	39%	nd
Análise de Opções Reais	nd	9%	nd
Análise de Valor para o Acionista	nd	32%	nd
Marketing Um-a-um	nd	28%	nd
Planejamento de Cenários	nd	33%	nd
Análise de Ruptura do Mercado	nd	8%	Nd

Tabela 4: Ferramentas Gerenciais: Índices de Satisfação

FERRAMENTAS	Índices de Satisfação dentre as empresas pesquisadas (escala de 1 a 5)		
	2003	2000	Diferença
Planejamento Estratégico	4,04	4,06	-0,02
Benchmarking	3,96	3,89	0,07
Missão/Visão	3,74	3,94	-0,20
Segmentação da Clientela	4,01	3,99	0,02
Terceirização	3,84	3,80	0,04
Aferição da Satisfação do Cliente	3,99	3,91	0,08
Retenção do Cliente	3,81	3,67	0,14
Código de Ética Corporativo	4,05	Nd	nd
Estratégias de Crescimento	3,82	3,78	0,04
Remuneração por Desempenho	3,90	4,10	0,20
Competências Essenciais	4,01	3,83	0,18
Estratégias de Contingências	3,81	Nd	nd
Alianças Estratégicas	3,80	3,74	0,06
Programas de Gestão de Mudanças	3,80	Nd	nd
Gestão do Conhecimento	3,63	3,61	0,02
Balanced Scorecard	3,88	3,96	-0,08
Downsizing	3,49	Nd	nd
Gestão da Qualidade Total	3,80	3,91	-0,11
Reengenharia	3,75	3,86	-0,11
Integração da Cadeia de Fornecimento	3,80	3,85	-0,05
Análises de Valor Econômico Agregado (EVA)	3,85	Nd	nd
Administração Baseada em Atividades	3,76	3,87	-0,11
Equipes de Integração Pós-Fusão	3,83	3,92	-0,09
Incubação de Negócios (Corporate Venturing)	3,45	3,47	-0,02
Recompra de Ações	3,74	Nd	nd
Redução de Tempo de Ciclo	nd	3,99	nd
Análise de Opções Reais	nd	3,97	nd
Análise de Valor para o Acionista	n d	3,92	n d
Marketing Um-a-um	nd	3,90	nd
Planejamento de Cenários	nd	3,87	nd
Análise de Ruptura do Mercado	nd	3,62	nd

5 O MODERNO CONTROLLER COMO ELEMENTO ESSENCIAL PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA

A figura 27 sintetiza o que foi discutido no desenvolvimento deste trabalho, ou seja, que a eficácia da Governança em assegurar a eficiente gestão dos recursos e dos riscos das empresas, está vinculada à existência de um sistema de controles internos efetivo.

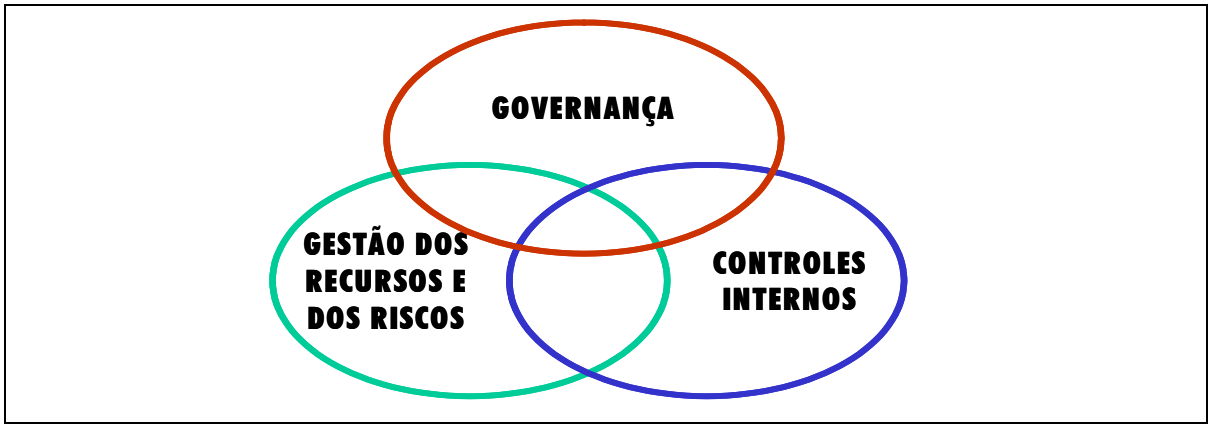


Figura 27: Governança, Gestão e Controles

A eficácia destes controles internos, por sua vez, implica na transparência e no equilíbrio, fundamentais à minimização dos problemas de agenciamento ou conflitos de interesses, pois, segundo **Beuren** (1993, p. 89):

> *[...] como os gestores são avaliados pelo resultado da área que está sob a sua responsabilidade, a tendência é de que dêem maior importância aos interesses restritos do seu âmbito de atuação, em detrimento dos interesses globais da empresa. Por isso, é de fundamental importância que a empresa estabeleça parâmetros que direcionem as partes para a otimização do resultado econômico global da organização.*

No ambiente organizacional, quem teria condições de decodificar e consolidar os dados e informações de toda a Organização e realizar diagnósticos, comunicar os objetivos, metas e indicadores, estabelecer mecanismos de incentivo, acompanhar em tempo real, diagnosticar e monitorar o desempenho, para toda a empresa e aos escalões superiores e Conselheiros?

Na maioria das Organizações, hoje, percebe-se que em termos de prestação de contas ao Conselho, a responsabilidade de reunir e sintetizar as informações obtidas com os encarregados de cada área, ou unidade de negócios da empresa, fica a encargo do principal executivo.

Estas informações, geralmente assimétricas, terão maior ou menor grau de compreensão e aceitação e serão relegadas a determinado grau de relevância no contexto geral, conforme a formação profissional e a sensibilidade do principal executivo. Isto significa dispêndio de tempo, energia e talento para obtenção de um resultado final, aquém do ideal, quando não tendencioso. Ainda sem falar no risco de manipulação dos dados para reportar aos Conselheiros um desempenho favorável à avaliação do principal executivo.

O risco seria minimizado se tais atribuições fossem colocadas sob a responsabilidade de outro profissional que reunisse atributos que favorecessem a criação de um produto, a “informação”, de qualidade e utilidade a todos os clientes, internos e externos.

Para o efetivo gerenciamento do desempenho das atividades desenvolvidas nas organizações, a alta direção deve ter uma visão consolidada do processo de criação de valor da empresa e o risco assumido para a criação desse valor.

Em um cenário, no qual as mudanças são velozes, há um predomínio de alta imprevisibilidade e instabilidade e a formulação de estratégias organizacionais já não pode combinar com os métodos tradicionais de projeção e análise (**Brasiliano**, 2003).

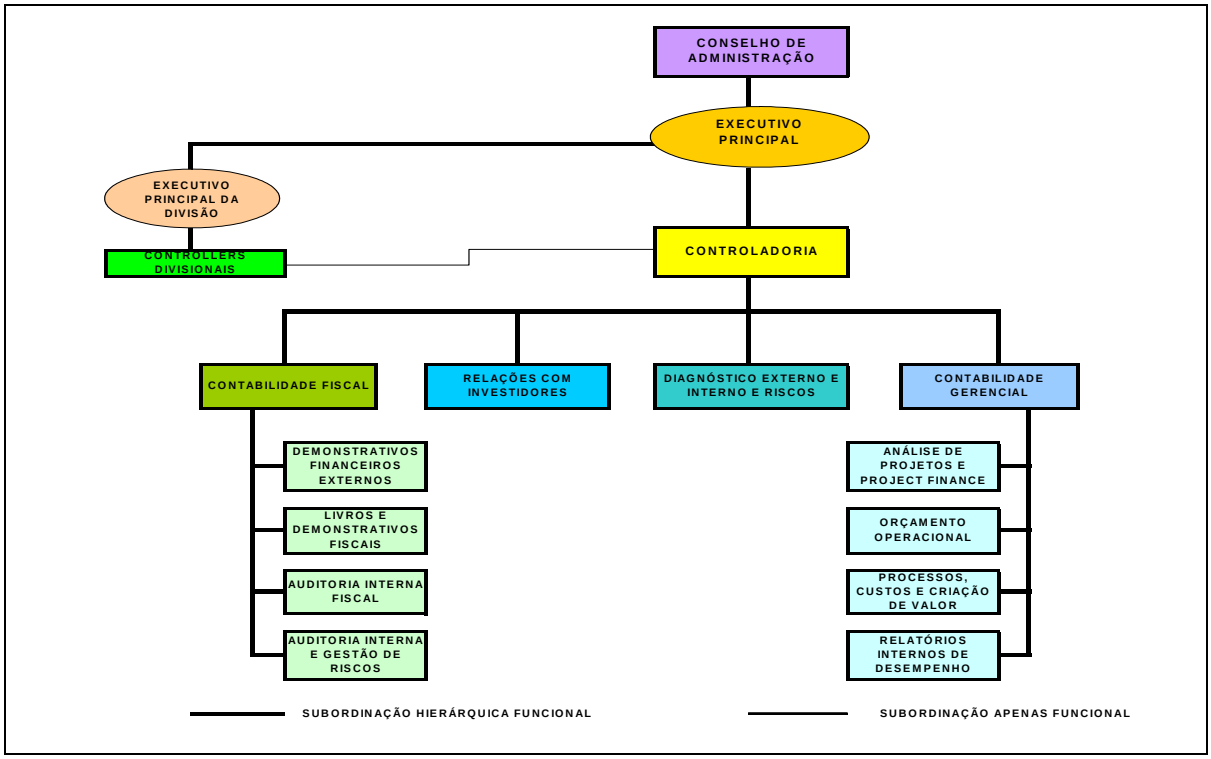
Foi demonstrado que o papel tradicional da Controladoria, de preparação de relatórios e orçamentos, encontra-se em processo de migração para uma abrangência maior dentro das organizações. Sua função torna-se cada vez mais a de suporte à Alta Administração, através do gerenciamento de sistemas de informações e de controles internos, que permitam decisões sobre metas de desempenho financeiro e do gerenciamento estratégico do risco.

A figura do *Controller* reúne características diferenciadas, como fonte fidedigna, equilibrada e independente das informações internas. O *Controller* que souber desenvolver as habilidades adicionais necessárias às novas demandas que

extrapolam sua tradicional formação contábil e financeira, poderá assumir papel preponderante nos novos modelos de gestão que estão surgindo e que utilizam indicadores financeiros e não financeiros. Isto é essencial na tradução das informações, orientação e prestação de contas com o principal executivo e também com o Conselho de Administração.

Conforme esquematizado na figura 28, as atribuições da Controladoria moderna extrapolam as funções contábil-financeiras e atualmente comportam desde a contabilidade fiscal tradicional e a de custos e orçamentos, até as atividades relacionadas ao diagnóstico externo, auditoria, análise de projetos, riscos e desempenho.

Outra atividade que vem adquirindo relevância nas empresas de capital aberto é a de relações com investidores (**WILLSON; ROEHL-ANDERSON; BRAGG**, 1999, p. 206).



Fonte: Adaptado de **Cano** (2002)

Figura 28: Atribuições da Controladoria Moderna

5.1 O Problema da Independência

Nem sempre a governança deve esperar que todos os administradores estejam alinhados com sua visão da empresa e implementem as estratégias mais apropriadas, mesmo que ela tenha totais fundamentos. Este é um dos problemas conseqüentes do agenciamento. Por exemplo, se uma determinada unidade de negócio estiver obtendo consistentemente um desempenho abaixo dos objetivos e destruindo valor, caberá ao Conselho pensar, em primeiro lugar, em sua reestruturação ou revitalização. Se tais estratégias não tiverem êxito, a lógica indica que, a seguir, deve haver um desinvestimento, ou mesmo, uma liquidação da unidade. Em condições normais, os atuais administradores dificilmente concordarão e participarão dessas estratégias de descarte (**Fama & Jensen**, 1998, p. 13).

Assim como na auditoria interna, a atuação das Controladorias também é prejudicada pelo problema de falta de independência. Uma Controladoria, ao efetuar o controle do risco e retorno dos recursos empregados na empresa, estaria, inevitavelmente, exercendo uma auditoria de gestão dos administradores encarregados de decidir sobre esses recursos (**Jensen & Meckling**, 1999).

Um *Controller* subordinado ao presidente, independente de seu nível hierárquico, ficaria em uma posição insustentável, caso precisasse criticar sua gestão perante o Conselho. E se não o fizesse, estaria pondo a perder todo o sistema de controle pela ação do agenciamento, ao permitir a “filtragem” ou “depuração” das informações negativas sobre a atuação e capacidades dos administradores contidas em seus relatórios *(***Guedje & Kübler**, 2000*).* Entretanto, isto ocorre na maioria das organizações, e estas restrições tornam limitados não apenas o papel das Controladorias como, conseqüentemente, o da própria Governança.

Portanto, para o efetivo exercício da governança e tendo em vista a constante presença do agenciamento é absolutamente necessária a emergência de uma **nova posição organizacional das Controladorias,** com base em uma **dupla ligação estrutural**, como mostra a figura 29 (grifo nosso)**.**

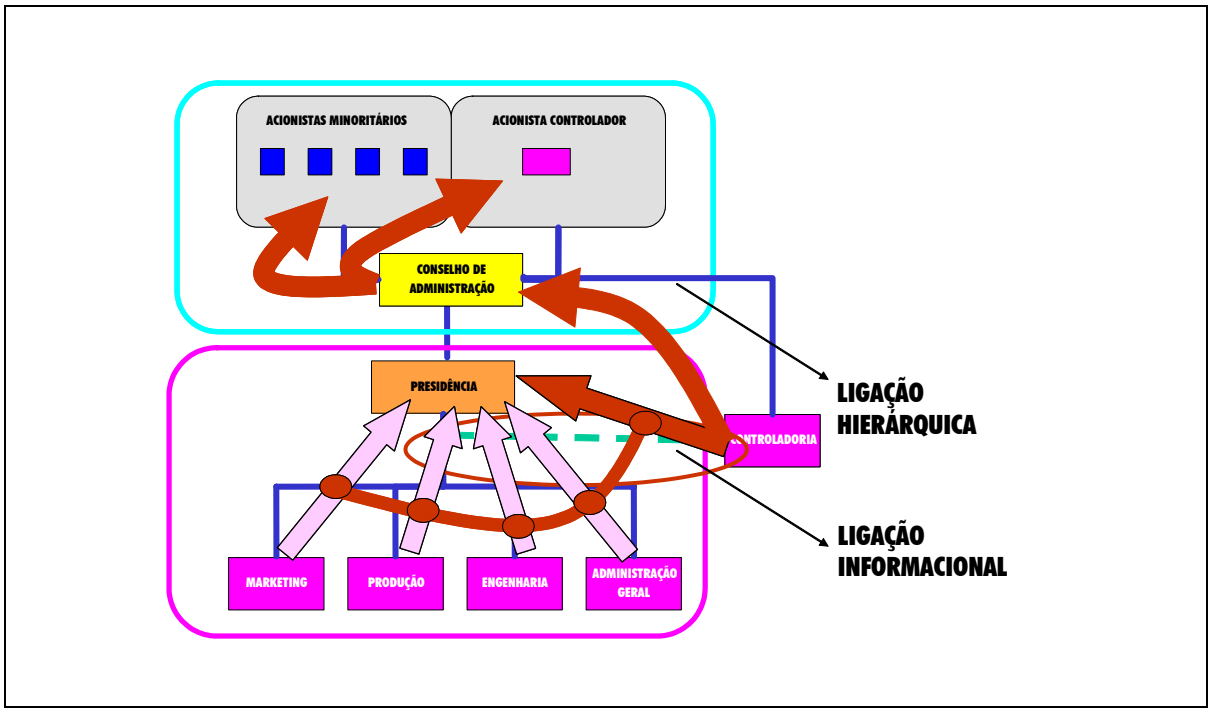


Figura 29: Posição do Novo Modelo de Controladoria

A Controladoria teria de um lado uma ligação de natureza puramente informativa com os principais executivos da empresa, aos quais seria assegurado o direito de receber todas e quaisquer informações geradas pelo sistema de controle de custódia e desempenho.

Assim, ficaria preservado seu papel fundamental de subsidiar as áreas na identificação dos planos que irão contribuir para a otimização do resultado global da organização (**Garcia,** 2003), atividade que se interpõe em todo o processo de gestão pela disponibilidade do sistema de informação.

Por outro lado, a Controladoria teria uma ligação de natureza hierárquica, que subordinaria o Controller diretamente ao Conselho de Administração (**Cano; Santos; Dias Filho, 2004**), permitindo à governança assegurar sua total independência de informação e operação.

Isto significa que um executivo jamais poderá impedir ou “filtrar” o envio das informações geradas pelo sistema de controle à governança e, por outro lado, um *Controller* jamais poderá perder seu cargo, enfrentar barreiras para seu próprio desenvolvimento e de sua área ou ter limitado o grau de interação com as diversas áreas da empresa, fundamentais ao cumprimento de sua missão, por causa do teor

das informações que envia ao Conselho, entre as quais podem figurar críticas à atuação e às capacidades dos administradores (**Cano**, 2002; **Guedje & Kübler**, 2000).

O Conselho precisaria manifestar sua aprovação prévia para que o Presidente pudesse demitir um *Controller* (**Fama & Jensen**, 1998, p. 18). Da mesma forma, um executivo responsável por uma unidade de negócios também não poderia demitir um *Divisional Controller* sem prévia concordância do *Controller* geral do grupo empresarial.

Desta forma, com sua posição e sua carreira a salvo, os *Controllers* poderiam garantir sistemas de controles da gestão dos recursos, cuja veracidade e qualidade informativa seriam totalmente isentas de possível contaminação pelo agenciamento, o que nenhum órgão da estrutura organizacional que seja subordinado à direção executiva jamais poderia assegurar. Esta posição de independência não é nova e é hoje estendida aos auditores internos (**Cano; Santos; Dias Filho, 2004**; **Basle Committee**, 1998; **Fama & Jensen**, 1998, p. 18).

5.1.1 Atuação no Conselho de Administração e Comitês

Pautado na necessidade de também atender às demandas do Conselho de Administração, precisam ser encontrados, conforme já comentado, mecanismos que garantam a independência do *Controller.* Uma das soluções seria submeter os relatórios e pareceres à apreciação do Conselho e, paralelamente, ao principal executivo.

O *Controller* deveria gozar da imunidade necessária ao cumprimento de suas funções, que poderia ser obtida submetendo sua nomeação ou desligamento à aprovação do Conselho.

5.1.2 Atuação com o Principal Executivo

Com base no que foi exposto, foi demonstrado que a função primordial do

Controller é fornecer todos os subsídios aos líderes da organização de modo a "liberá-los" para a definição das estratégias.

A Controladoria pode ser considerada como uma unidade de negócios, cujos produtos são a informação e o controle econômico sob regime de risco da organização.

Assim, o *Controller* não só é por definição o grande provedor dos indicadores vinculados à estratégia, como também deverá assumir seu papel de arquiteto do sistema de governança construído ao redor da estratégia.

5.1.3 A Controladoria e os Stakeholders

Nas organizações, quem, além do principal executivo, tem as qualificações e condições para estabelecer um relacionamento e manter um diálogo de nível elevado, não apenas com os proprietários e ou acionistas, como também com outras partes interessadas, de modo a atender às suas diferentes necessidades de informação de forma personalizada, sem o entanto perder a coerência?

A atividade de Relações com Investidores, por exemplo, tem a missão de ajudar os investidores a entenderem a natureza dos negócios da empresa, como elas produzem valor e os riscos envolvidos. Embora em algumas empresas esta seja uma atribuição da área de Marketing, é a Controladoria o órgão que reúne condições para disponibilizar rapidamente informações consistentes e íntegras, que de fato interessem aos investidores (**Willson; Roehl-Anderson; Bragg**, 1999, p. 200), como aquelas destacadas pela revista Fortune (apud **REVISTA RI**, 2004):

- Como a empresa ganha dinheiro?
- As vendas são reais?
- Como está a empresa em relação aos concorrentes?
- Qual o efeito da economia ampla sobre os negócios da empresa?
- O que poderá prejudicar, ou mesmo ameaçar a continuidade da empresa nos próximos anos?
- Qual a natureza das despesas "únicas", ou "recorrentes", que aparecem nas demonstrações contábeis?

- A empresa está vivendo com seus próprios meios?
- Quem de fato dirige a empresa? Como pensam os administradores?
- Qual o valor real da empresa?
- Por que continuar investindo na empresa?

A contabilidade geral ou “tradicional” tem sua utilidade aos usuários externos e por isso necessita estar sujeita a alguma forma de padronização (**Sunder**, 2002, p. 8). Mas sua função é, em primeira instância, ser útil aos usuários externos[91] e internos, o que implica a coexistência pacífica de várias maneiras de reconhecer, registrar e apresentar os eventos econômicos, patrimoniais e empresariais.

Internamente, a melhor informação é a que atende às necessidades empresariais, que deverá em essência ser a mais adequada para cada situação, de modo a otimizar capacidade decisória.

Portanto, utilizar as ferramentas consagradas da contabilidade adaptadas às necessidades de cada usuário não foge ou não deveria fugir às atribuições originais do contador ou do controller.

[91] Acionistas, clientes, fornecedores, financiadores, governo, dentre outros.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os estudos desenvolvidos no decorrer deste trabalho permitem considerar que:

- Os Conselhos de Administração, devem ter o poder de monitorar e fazer a crítica do trabalho dos administradores, que são encarregados de aplicar os recursos dos acionistas e ou proprietários das empresas. Devendo certificar aos acionistas a estruturação e manutenção de um sistema eficaz de controle dos recursos mobilizados pela empresa.

- Os controles internos devem atender às necessidades da gestão, pois a essência da administração nas organizações modernas reside na faculdade de exercer uma auto-avaliação do desempenho, bem como no pleno acesso do conhecimento e gestão dos riscos.

- A custódia e o desempenho dos recursos mobilizados pela empresa não podem ser monitorados e controlados sem a concomitante gestão dos riscos inerentes. Os Conselhos devem garantir aos acionistas e ou proprietários que os mecanismos de controle de custódia estão funcionando apropriadamente em relação aos riscos e que sua administração está sendo efetiva.

- O sistema de risco-retorno deve ser operado de forma unificada e independente do sistema de gestão.

- A missão da Controladoria é o controle econômico das empresas e deve ser um órgão unificado e independente para poder atender às necessidades dos gestores e conselheiros.

- Assim, a Controladoria é o órgão mais indicado para exercer o controle do desempenho vinculado ao risco. Para tal, o *Controller* deve ter independência hierárquica dos sistemas de administração, para viabilizar o pleno exercício de sua atribuição.

- O Controller deverá estar preparado para assumir seu papel na arquitetura do sistema de governança empresarial.

REFERÊNCIAS

ACADEMIC COUNCIL. Emerging trends in corporate governance, *Corporate Board Member 2001 Special Supplement*, EUA, 2001.

ACKOFF, R. L. *Planejamento empresarial*, Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1983.

Aer Lingus chairman resigns over scandal. *Washington Times*. EUA, 31 de maio de 2004. Disponível em http://www.washtimes.com/business/20040530-103657-8356r.htm, acesso em: 28 de junho de 2004.

ALBERT-ROULHAC, C.; STEPANOV, A. Is your board fit for the global challenge? Corporate governance in Europe. *Heidrick & Struggles International, Inc.*, 2003. Disponível em http://www.heidrick.com/NR/rdonlyres/DACDA5C0-7DD5-4A8D-AE86-A50A01CFCD57/0/HS_CorpGovEurope.pdf, acesso em: 4 de fevereiro de 2004.

ALLEN, F.; GALE, D. "Corporate governance and competition". In Vives, X. *Corporate governance:* theoretical and empirical perspectives. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

ALMEIDA, B. J. M. Auditoria e sociedade: o diálogo necessário. *Revista Contabilidade e Finanças – USP*, São Paulo, n. 34, p. 80-96, jan-abr, 2004.

AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS/AICPA. Statement on Auditing Standards N. 55, Consideration of internal control in a financial statement audit, April 1988.

_____- Statement on Auditing Standards N. 99, Consideration of fraud in a financial statement audit, 2002. Disponível em http://www.aicpa.org/members/div/auditstd/riasai/sas99.asp, acesso em: 12 de Janeiro de 2004.

_____- Internal Control; elements of a coordinated system and its importance to management and the independent public accountant. Special report, 1949.

BAKER, G. P.; JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J. Compensation and incentives: practice v. theory. *Journal of Finance*, v. 53, n. 3. EUA, July, 1988.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS/BIS. Framework for the evaluation of internal control systems, Jan 1998a.

_____- Enhancing corporate governance for banking organizations. *Basel Committee on Banking supervision*, Sep. 1998b.

_____**-** Internal control systems in banking organizations. *Basel Committee on Banking Supervision*, 1998c.

_____- The new Basel capital accord: consultative document. *Basel Committee on Banking Supervision*, 2001.

_____- Enron shakes market confidence. *BIS Quarterly Review.* Basel, Mar 2002

BARRY, N. The stakeholder concept of corporate control is illogical and impractical. *The Independent Review*, v. 6, n. 4, Spring 2002, ISSN 1086-1653, 2002.

BARTON, T. L.; SHENKIR, W. G.; WALKER, P. L. *Making enterprise risk management pay off*. Prentice Hall , 2002.

BASTOS, N. T. Rentabilidade ajustada ao risco das operações bancárias de crédito. *Artigo técnico. Risktech*, 27 junho 2000. Disponível em http://www.risktech.com.br, acesso em: 18 de maio de 2001.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada* (Os Economistas). São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BERNSTEIN, P. L. *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

BEUREN, I. M. *Modelo de mensuração do resultado de eventos econômicos empresariais: um enfoque de sistema de informação de gestão econômica*, Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1994.

BITITCI, U. S. *Managing with measures: using performance measures to manage the performance of your business*. Centre for Strategic Manufacturing, University of Strathclyde: Glasgow, UK, 2003.

BLACK III, H. M. U. S. aerospace risk analysis survey, *SCEA Estimator*, Virginia, USA, Oct/99.

BLAIR, M. *Ownership and control*: rethinking corporate governance for the twenty-first century. Washington, DC: The Brookings Institution, 1995.

BLANC, G. Da estratégia de negócios à estratégia de cliente, ou da estratégia de transação para estratégia de solução. Palestra proferida no Banco Rural em 24 de outubro de 2003.

BLANCHARD, D.; GEORGES, D. Risk management and corporate governance. Texto apresentado na Conferência "The Crisis of Corporate Governance: What's Next?". Social Sciences and Humanities Research Council of Canada. Montreal, 7 de maio de 2003.

BLOMBACK, A.; WIKLUND, J. The risk, taking behavior of rapid growth SMEs, Work Paper. *Jönkoping International Business School*, 1999.

BOAR, B.H. *Aligning information technologies with business strategies*. John Wiley & Sons, 1994.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO – Regulamento da câmara de arbitragem. São Paulo, Janeiro de 2002a.

_____- Regulamento de listagem do novo mercado. São Paulo, Maio de 2002b.

_____- Regulamento de práticas diferenciadas de governança corporativa. São Paulo, Maio de 2002c.

BRADLEY, M. et al. The purposes and accountability of the corporation in contemporary society: corporate governance at a crossroads. *Law and Contemporary Problems*, v. 62 n. 3, Summer 1999. Disponível em http://www.law.duke.edu/journals/62LCPBradley, acesso em:22 de agosto de 2001.

BRASILIANO, A. C. R. Gestão de riscos – utilizando a matriz de impactos cruzados na prevenção. *Boletim Informativo da B&A*. Disponível em http://www.Brasiliano.com.br, acesso em: 15 de outubro de 2002.

_____- CRO – chief risk officer: nova função da segurança patrimonial? *I Congresso de Segurança do Nordeste*, Março de 2003.

BRATTON, W. W. Enron, Sarbanes-Oxley and accounting: rules versus principles versus rents, *Villanova Law Review*, v. 48, n. 4, p. 1023, 2003

BREEDEN, R. C. Restoring trust, *Corporate Monitor*, Aug 2003.

BRITO, O. S. *Contribuição ao estudo de modelo de controladoria de risco, retorno em bancos de atacado*, Tese (Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2000.

BRUINING, H.; BONNET, M.; WRIGHT, M. Management control systems and strategy change in buyouts. *ERIM Report Series Research in Management.* Rotterdam: The Nederlands, dezembro de 2002.

BURTON-JONES, A. *Knowledge capitalism*: business, work and learning in the new economy. New York: Oxford University Press, 2001.

CÂMARA PARA ASSUNTOS DE ADMINISTRAÇÃO DE RISCO. Práticas e princípios de gerenciamento de riscos. Rio de Janeiro, 1997.

CADBURY, Sir A. *A corporate governance framework:* the internal and external architecture, a framework for implementation – overview. London, September 20,1999.

CADBURY COMMITTEE. The financial aspects of corporate governance, London, December 1st, 1992. Disponível em http://www.ecgi.org/codes/country_documents/uk/cadbury.pdf, acesso em:28 de outubro de 2003.

CANO, N. M., Da contabilidade à controladoria: a evolução necessária. *Revista de Contabilidade e Finanças da USP.* São Paulo, ed. n. 28, p. 7-28, jan-abr, 2002.

CANO, N. M.; SANTOS, L. R.; DIAS FILHO, J. M. Governança Empresarial, Riscos e Controles Internos: A Emergência de um Novo Modelo de Controladoria. *Revista de Contabilidade e Finanças da USP*. São Paulo, ed. n. 34, p. 7-22, jan-abr, 2004.

CANTERA, J. G. Brazilian banking system: larger, but better? *Salomon Smith Barney.* EUA, 6 de junho de 2002.

CARLSSON, R. H. *Ownership and value creation.* John Wiley & Sons, 2001.

CARLZON, J. *Moments of truth*. Harper Perennnial, 1989.

CASTRO, A. L. C. Glossário de defesa civil, estudos de riscos e medicina de desastres. *Ministério do Planejamento e Orçamento*. Brasília, 2. ed., 1998.

CERTO, S. C.; PETER, J. P. *Administração estratégica*. São Paulo: Makron Books,

1993.

CHANDLER, A. D. Jr. *Strategy and structure*. Cambridge: Massachussets: MIT Press, 1962.

CHRISTENSEN, C. M. Foundations for growth: how to identify and build new businesses. *Sloan Managemente Review*, Spring, 2002.

CLARK, G. L.; HEBB, T. Understanding pension fund corporate egagement in a global arena. *School of Geography and the Environment*, University of Oxford. October 10, 2002. Disponível em http://www.geog.ox.ac.uk/research/wpapers/economic/wpg03-01.pdf, acesso em: 28 de maio de 2003.

COASE, R. H. The nature of the firm. *Economica*, 1937. Disponível em http://www.people.bu.edu/vaguirre/courses/bu332/nature_firm.pdf, acesso em: 12 de fevereiro de 2003.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, Lei N. 6.404, de 15 de dezembro de 1976

_____- Lei N. 10.303, de 31 de outubro de 2001,

_____- Relatório de gestão 2003. Rio de Janeiro, 2004.

Conselho de administração induz a transparência. *Gazeta Mercantil*. São Paulo, 29-30 de maio de 1998.

CORPORATE LIBRARY. HealthSouth, EUA, 03 mar 2003. Disponível em http://www.thecorporatelibrary.com/Governance-Research/spotlight-topics/spotlight/scandals/HealthSouth.html, acesso em:15 de março de 2004.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION, Internal control: integrated framework. Disponível em http://www.coso.org/publications/executive_summary_integrated_framework.htm, acesso em: 22 de maio de 2004.

_____-Enterprise risk management framework (DRAFT). Disponível em http://www.erm.coso.org, acesso em: 23 de maio de 2004.

CROUHY, M.; MARK, R.; GALAI, D. *Risk management*. McGraw Hill, 2001.

CULP, C. L. *The art of risk management*. John Wiley & Sons, 2002.

CULP, C. L.; MILLER, M. Risk management: lessons from metallgesellschaft. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1994

CURRY, J; STORA, L. *O cliente, o capital da empresa*. São Paulo: Nobel, 1996.

DAVENPORT, T. H. *Ecologia da informação*: por que só a tecnologia não basta para o sucesso na era da informação. São Paulo: Futura, 1998.

DE CICCO, F.; FANTAZZINI, M. L. Os riscos empresariais e a gerência de riscos. *Proteção*, Suplemento Especial n. 1, São Paulo, p. 27, fev-mar, 1994.

DELOACH, J. W. *Enterprise, wide risk management*: strategies for linking risk and opportunity. London: Financial Times & Prentice Hall, 1st ed., 2000.

DELOITTE TOUCHE TOhMATSU. Lei Sarbanes-Oxley, guia para a governança corporativa através de eficazes controles internos, 2004.

DESS, G. G.; LUMPKIN, G. T.; TAYLOR, M. *Strategic management:* creating competitive advantages. McGraw Hill Higher Education, 2003. Disponível em www.mhhe.com/primis/catalog/pcatalog/DSLPK.htm, acesso em: 12 de abril de 2004.

DOHERTY, N. A. *Integrated risk management*. McGraw Hill, 2000.

DUARTE, Junior. Et al. Gerenciamento de riscos corporativos: classificação, definições e exemplos. *Resenha BM&F*, n. 134. São Paulo, setembro de 1999.

DRUCKER, P. F. *Administração em tempos turbulentos*. São Paulo: Pioneira, 1980.

_____- O normal em história é a turbulência. *Executive Digest.* Claremont, Jun 1995.

_____- *Sociedade pós-capitalista*. São Paulo: Pioneira, 1997

_____- *Introdução à administração*. 3. ed., São Paulo: Pioneira, , 1998

_____- *Desafios gerenciais para o século XX*I. São Paulo: Pioneira, 1999.

_____- *The essential Drucker*. Nobel, 2001.

EBNÖTER, S. et al. Operational risk: a practitioner's view. *University of Southern Switzerland.* Working Paper, October, 2002.

ECCLES, R. G.; NOHRIA, N. *Beyond the hype: rediscovering the essence of management*. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1992.

ECCLES, R. G.; PYBURN, P. J. Creating a comprehensive system to measure performance. *Management Accounting*, October, 1992.

EDVINSSON, L.; MALONE, M. S. *Intellectual capital*: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower. Harper Collins Publishers, Inc., 1997.

EFRON, B. Bootstrap methods: another look at the jackknife. *Annals of Statistics,* v. 7: p. 1-26, 1979.

EILER, B.; Cucuzza, T. Crise também na contabilidade gerencial. *Revista HSM Management*, Jan-Fev 2003. Disponível em http://www.hsmmanagement.com.br, acesso em: 18 de outubro de 2003.

EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE. Comparative Study of corporate governance codes. Disponível em http://www.ecgi.org/codes/comparative_summaries.htm, acesso em: 20 de abril de 2004.

EXECUTIVE DIGEST. Gurus em entrevista: C.K. Prahalad; Charles Handy; Warren Bennis; Chris Argyris, 48 ed., outubro de 1998. Disponível em http://www.centroatl.pr/edigest/edicoes/ed48manag1.html, acesso em: 15 de maio de 2001.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Agency problems and residual claims. *Journal of Law & Economics*, v. 26. EUA, Junho de 1983.

_____-*Separation of ownership and control*: foundations of organizational swtrategy. Boston: Harvard University Press, 1998.

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK. Credit risk models at major U.S. banking institutions: current state of the art and implications for assessment of capital adequacy, Technical Report. Federal Reserve System Task Force on Internal Credit Risk Models, 1998.

FERRAZ, J. C.; KUPFER, D.; HAGUENAUER, L. *Made in Brazil*: desafios competitivos para a indústria. Rio de Janeiro: Campus, 1996.

FIGUEIREDO, S.; CAGGIANO, P. C. *Controladoria:* teoria e prática. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. FSA fines Morgan Grenfell of programme

trade failings, FSA/PN/034/2004. Reino Unido, 05 de abril de 2004. Disponível em http://www.fsa.gov.uk/pubs/press/2004/034.html, acesso em: 25 de maio de 2004.

FORREST, E. *Activity-Based management*: a comprehensive implementation guide. Nova York: McGraw-Hill, 1996.

FROOT, K. A.; STEIN, J. C. Risk management, capital budgeting and capital structure policy for financial institution: an integrated approach. *National Bureau of Economic Research*. Cambridge, MA, Janeiro de 1996.

FULLER, J.; JENSEN, M. C. Just say no to Wall Street. *Journal of Applied Corporate Finance.* EUA, 2002a.

_____- What's a director to do? *Harvard NOM Research Paper* N. 02-38, EUA, Outubro de 2002b

FULLER, J. So, why be public? *Directors & Boards*, Winter, 2004. Disponível em http://www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=499942, acesso em: 26 de junho de 2004.

GARCIA, E. A. R. *Modelo de controladoria para as empresas do ramo de contrução civil, subsetor edificações sob a ótica da gestão econômica*. Dissertação (Mestrado), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2003.

GEORGE, A. M. *Protecting shareholder value*. Irwin, 1996.

GHYCZY, T.; OETINGER, B.; BASSFORD, C. *Clausewitz e a estratégia*. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

GIL, A. L. *Auditoria operacional e de gestão:* qualidade da auditoria. São Paulo: Atlas, 1992.

GLEASON, J. T. *Risk*: the new management imperative in finance. Bloomberg Press, 2000.

Governança dos Investidores. *Revista Relações com Investidores*. Rio de Janeiro: IMF Ltda. Seção Disclosure, n.73, março de 2004.

GREENSPAN, A. Corporate governance. Palestra realizada na Stern School of Business, New York University. Disponível em http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2002/200203262/default.htm, acesso em: 28 de Janeiro de 2003.

GRANT, R. M. *Contemporary strategy analysis*. Basil Blackwell, 1991.

GRUMBACH, R. J. S., Modelar cenários prospectivos – por quê? Artigo publicado no boletim Eletrônico da Brasiliano & Associados, n. 3. São Paulo, 2002. Disponível em http://www.brasiliano.com.br, acesso em: 25 de março de 2003.

GUEDJE, N.; KÜBLER, F. "Le Management de l´information: comme utiliser vôtre contrôle de gestion". In Guedje, N.*Le Contrôle de Gestion*, 3 ed.. Éditions d´Organisation, 2000.

HACKETT, J. "Beyond knowledge management – new ways to work". In: Bontis, N.; Choo, W. C. *The strategic management of intellectual capital and organizational knowledge*. New York: Oxford University Press, p. 725-738, 2002.

HAGUENAUER, L. Competitividade: conceitos e medidas. Uma resenha da bibliografia recente com ênfase no caso brasileiro. Textos para Discussão, n. 211. *Instituto de Economia Industrial da Universidade Federal do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro, 1989, p. 1-23.

HALAL, W. E. The collaborative enterprise: a stakeholder model uniting profitability and responsibility. *Journal of Corporate Citizenship.* EUA, Summer 2001.

HAMILTON, R. W. Corporate governance in américa. *Journal of Corporation Law*, v. 25, n. 2. EUA, 2001.

HAMMER, M. Process management and the future of six sigma. *Sloan Management Review.* Winter, p. 26-32, 2002.

HAMMER, M.; CHAMPY, J. *Reengineering the corporation*: a manifesto for business revolution. New York: HarperCollins, 1993.

HANLEY, M. The great protector. *CFO Europe.Com*, Feb 2002. Disponível em http://www.cfoeurope.com/displaystory.cfm/1737113/l_print, acesso em: 13 de maio de 2003.

HARRINGTON, H. J. *The complete benchmarking implementation guide*: total benchmarking management. Mc-Grall-Hill, 1996

HARRIS, M.; TOWNSEND, R. M. Resource Allocation Under Assymetric Information. *Econometrica*, January, 1981, p. 33-64.

HAX, A. C.; MAJLUF, N. S. *Strategic management:* an integrative perspective. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, 1984.

HELLWIG, M. “On the economics and politics of corporate finance and corporate control”. In Vives, X. *Corporate governance:* theoretical and empirical perspectives. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

HENDRICKS, D. Evaluation of value-at-risk models using historical data. *FRBNY Economic policy review,* April 1996.

HERMALIN, B. E.; Weisbach, M. S. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *National Bureau of Economic Research, Cambridge*, March 2001.

HIMMELBERG, C. P.; HUBBARD, R. G.; LOVE, I. Investor protection, ownership, and the cost of capital. New York: *Columbia University*, Feb 2002.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. *Administração estratégica*: competitividade e globalização. São Paulo: Pioneira Thomson Learning Ltda, 2002.

INSTITUTE OF ELECTRICAL AND ELECTRONICS ENGINEERS, INC. IEEE standard for application and management of the systems engineering process. IEEE-AS Standards Board. New York, USA, Dec 1998.

INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS. Tone at the top, managing risk from the mailroon to the boardroom. Issue 18, June 2003. Disponível em http://www.theiia.org/iia/publications/newsletters/ToneAtTheTop/TATJune2003.pdf, acesso em: 15 de fevereiro de 2004.

INTERNATIONAL FINANCE & COMMODITIES INSTITUTE. Key risk concepts, March 1995. Disponível em http://www.riskinstitute.ch/137790.htm, acesso em: 12 de junho de 2003.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. International financial statistics. Washington, DC: March 2004

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SUPREME AUDIT INSTITUTIONS – INTOSAI. Internal control: providing a foundation for accountability in government. The Internal Control Standards Committee, 2001. Disponível em http://www.grc-exchange.org/info_data/record.cfm?id=785, acesso em: 15 de março de 2004.

JAMES, C. RAROC based capital budgeting and performance evaluation: a case study of bank capital allocation. *Wharton Financial Institutions Center*. The Wharton

School University of Pennsylvania, September, 1996.

JENNINGS, P. J. OECD Fórum 2003: Corporate governance – strenthening conditions for investment. Paris, França, 29 de abril de 2003. Disponível em http://www.union-network.org/uniflashes.nsf, acesso em: 15 de maio de 2004.

JENSEN, M. C.; CHEW, D. H. *U.S. Corporate governance*: lessons from the 1980s. John Wiley & Sons, Inc., 1995. Disponível em http://www.papers.ssrn.com/sol3/paper.taf?ABSTRACT_ID=146150 em 12 de agosto de 2002.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4. Amsterdam: North Holland, p. 305,-360, Oct. 1976.

_____- Divisional performance measurement. *Social Science Research Network (SSRN) Electronic Library.* EUA, 1998.

_____- Coordination, control and the management of organizations. *Harvard Business School Working Paper 098*, 1999.

JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, v. 76, n. 2. EUA, May, 1986.

_____- The free cash flow theory of takeovers: a financial perspective on mergers and acquisitions and the economy, "*The Merger Boom*". Conferência patrocinada pelo Federal Reserve Bank of Boston, p. 102-143, outubro, 1987

_____- The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Social Science Research Network (SSRN) Electronic Library.* EUA, 1993.

_____- Self-Interest, altruism, incentives, e agency theory. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. VII, n. 2. EUA, 1994.

_____- Paying people to lie: the truth about the budgeting process. *Harvard Business School Working Paper 01/072.* EUA, 2001a.

_____- Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance.* EUA, 2001b.

_____- Agency costs of overvalued equity, *ECGI – Finance Working Paper n. 39/2004*. Disponível em http://www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=480421, acesso

em: 28 de maio de 2004.

JENSEN, M. C.; WARNER, J. B. The distribution of power among corporate managers, shareholders, and directors. *Journal of Financial Economics*, p. 3-24. EUA, 1988.

JOHNSON, T.; KAPLAN, R. *Relevance lost:* the rise and fall of management accounting. Boston, MA: Harvard Business School Press, 1991.

JONKER, J.; FOSTER, D., *Stakeholder excellence*? Framing the evolution and complexity of a stakeholder perspective of the firm. John Wiley & Sons, Ltd e ERP Environment, 2002.

JORION, P., *Value at risk*. McGraw Hill, 2nd Edition, 2001.

KASSAI, J. R. et al. O que é lucro operacional. *Sinescontabil*. Minas Gerais, 2003.

KANITZ, S. *Controladoria*. São Paulo: Pioneira, 1977

KAPLAN, R. Dos custos à performance. *HSM Management*, Março-Abril 1999. Disponível em http://www.perpectivas.com.br/leitura/g19htm, acesso em: 12 de outubro de 2001.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. *Organização orientada para a estratégia*. Rio de Janeiro: Campus Ltda, 2001a

_____- Revolução analisada dez anos depois. *HSM Management*, Julho-Agosto 2001b

KNIGHT, F. H. *Risk, uncertainty and profit*. Chicago: The University of Chicago Press (originalmente publicado em 1921 pela Houghton Mifflin Company), 1971.

KPMG. Resultado da pesquisa 2004 sobre gerenciamento de riscos e governança corporativa. Disponível em http://www.kpmg.com.br/adm/images/MAS_site.pdf, acesso em: 15 de maio de 2004.

LA PORTA, R. et al. Investor protection: origins, consequencies, reform. *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 7428. Cambridge, December 1999. Disponível em http://www.nber.org.papers/w7428, acesso em: 28 de dezembro de 2003.

LA ROQUE, E., LOWENKRON, A. Métricas e particularidades da gestão de risco em corporações. *Artigo Técnico RiskControl para Lista de Riscos* n. 5, 22 de abril

de 2004.

LAFUENTE, A. M. G. *Nuevas estrategias para el analisis financiero*. Editorial Ariel, 2001.

LAM, J. C. Defining the role of the chief risk officer. iConference Presentation. *eRisks*, September 13, 2000.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Does corporate governance really matter? *Wharton School University of Pennsylvania*. Philadelphia, June 9, 2004. Disponível em http://www2.agsm.edu.au/agsm/web.nsf/AttachmentsByTitle/Paper_Scott+Richardson_v3.pdf/$FILE/Paper_Scott+Richardson_v3.pdf, acesso em: 12 de julho de 2004.

LETHBRIDGE, E. Governança corporativa. *Revista do BNDES, v. 4, n. 8.* Rio de Janeiro, 1997.

LODI, J. B. O despertar da governança corporativa. *Gazeta Mercantil*. São Paulo, 27 de abril de 2000a.

_____- *Governança corporativa*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LORSCH, J. W.; MACIVER, E. *Paws of potentates*: the reality of American's corporate boards. Boston: Harvard Business School Press, 1989.

LYNCH, R.L.; CROSS, K. F. *Measure up!* Yardsticks for continuous improvement. USA: Blackwell, 1991.

MACCRIMMON, K. R.; WEHRUNG, D. A. *Taking risks:* the management of uncertainty. New York: Free Press, p. 9-38,1986.

MAHONEY, W. F. *Relações com investidores*. Rio de Janeiro: IMF , 1997.

MALHOTRA, N. K. *Marketing research*. 3rd ed. Prentice Hall, 1999.

MALHOTRA, Y. What is knowledge management? 1993. Disponível em http://www.brint.com.papers/copint.htm, acesso em: 26 de novembro de 2001.

MAMBRINI, A.; BEUREN, I. M.; COLAUTO, R. D. *A controladoria como unidade administrativa de suporte ao processo de gestão na perspectiva da gestão econômica*. Disponível em http://www.crcpr.org.br/revista/133/controladoria.htm, acesso em: 28 de abril de 2004.

Mansur pode ser Preso Hoje. *Jornal Do Brasil*. Rio de Janeiro, 13 de março de 2000. Disponível em http://www.fiepr/com.br/netclip/2000/1303jb.htm, acesso em: 25 de abril de 2001.

MARCH, J. G.; SHAPIRA, Z. Managerial perspectives on risk and risk taking, *Management Science*, 33, p. 1404-1418, 1987.

MARKOWITZ, H., Portfolio Selection. *The Journal of Finance, v.* e, n. 1, p. 77-91, March 1952.

MARSHALL, C. *Medindo e gerenciando riscos operacionais em instituições financeiras*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

MARTIN, J. D.; PETTY, J. W.; PETTY, W. J. *Value based management*. Oxford University Press, 2000

MARTIN, R. L. Board governance and the responsibility virus. Dean, Rotman Management. *University of Toronto*, 2000.

MARTINS, G. A. *Dicas para montar um projeto de pesquisa* – guia de elaboração de monografias e trabalho conclusão de curso. São Paulo: Atlas, 2000.

MATHIESEN, H. Encyclopaedia about corporate governance. *Copenhagen Business School*. Copenhagen, 2002.

McCARTHY, J., Knowledge gap: the public's misconcepcion of what auditors do stands as yawning fissure between CPAs and investors. How will the profession solve the problem? *Insight Magazine,* nov/dez, 2003.

McCOLL, S.; HICKS, J.; CRAIG, L.; SHORTREED, J. Environmental health risk management, a primer for Canadians. *Institute for Risk Research.* University of Waterloo. Ontario, Canada, 2000.

MCKINSEY COMPANY; KORN/FERRY INTERNATIONAL. *Panorama da governança corporativa no Brasil*, São Paulo, 2001. Disponível em http:// www.kornferry.com.br/upload/informacao/kf_mck_governan.pdf, acesso em: 15 de setembro de 2002.

McKINNON, S. M.; BRUNS, W. J. The information mosaic, *Harvard Business School Press*, Boston, MA, abril, 1992.

Millstein pede respeito ao acionista. *Gazeta Mercantil.* São Paulo, 25 de abril de

2000.

MILONE, M. C. M. , FAMÁ, R. Avaliação de risco: modelos simplificados de VaR ao alcance de investidores não institucionais. Estudo de Caso, Finanças. *V SEMEAD*, Junho de 2001.

MOLDOVEANU, M.; MARTIN, R. Agency theory and the design of efficient governance mechanisms. *Rotman School of Management.* University of Toronto, Fev. 2001. Disponível em http://www.ssrn.com/, acesso em: 14 de fevereiro de 2002.

MONKS, R. A. G., Relationship investing. *Columbia University*, 6-7 de maio, 1993. Disponível em http://www.lens-library.com/info/colum.html, acesso em: 17 de janeiro de 2003.

_____- Institutional investors, competitiveness and legitimacy "shareholder activism". *International Company Secretaries Conference*. Hong Kong, 22 a 24 de novembro de 1998.

MONKS, R. A. G.; MINOW, N. *Watching the watchers*: corporate governance for the 21st . Blackwell Publishers, 1996

MOSSIMANN, C. P.; FISCH, S. *Controladoria*: seu papel na administração de empresas. São Paulo: Atlas, 1999.

NAKAGAWA, M. *Estudo de alguns aspectos de controladoria que contribuem para a eficácia gerencial,* Tese (doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 1987.

NOSSA, v. ; KASSAI, S.; KASSAI, J. R. A teoria do agenciamento e a contabilidade. Artigo apresentado do *24º Encontro da ANPAD 2000.* Florianópolis, SC, 2000.

O caso da Parmalat e a lei falimentar da Itália. Valor Econômico. São Paulo, 23 de janeiro de 2004.

O Caso Transbrasil. O Estado de São Paulo. São Paulo, 10 de fevereiro de 2001 . Disponível em http://www.estado.estadao.com.br/colunistas/caldas/2002/02/caldas020210.html, acesso em: 15 de março de 2001.

O Varejo Fecha as Portas da Tradição. *Revista Dinheiro On Line.* São Paulo, 4 de agosto de 1999.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. The

role of disclosure in strengthening corporate governance and accountability. *OECD Symposium.* Paris, 12-13 feb, 1998.

_____- OECD principles of corporate governance. Task Force on Corporate Governance. Paris, april 1999.

OFFICE OF THE COMPTROLLER OF THE CURRENCY. *OCC Bulletin 2000-23.* USA, July 20, 2000.

OLIVEIRA, D. P. R. *Sistemas de informações gerenciais*: estratégias, táticas e operacionais. São Paulo: Atlas,1997.

OLSSON, C. *Risk management in emerging markets*. Financial Times Prentice Hall, 2002.

PAMPLONA, E. O. Gerenciamentos de riscos em custos. *VIII Congreso Internacional de Costos*. Punta Del Leste, Uruguay, 26-28 de nov. de 2003

PANHOCA, L.; NAKAGAWA, M.; SILVA, O. M. P. A gestão do risco na indústria aeronáutica brasileira: uma revisão de conceitos. *1º Seminário USP de Contabilidade.* Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, outubro de 2001.

PEARSON, N. D. *Risk budgeting*. John Wiley & Sons, 2002.

PEREIRA, M. J. L. B.; FONSECA, J. G. M. *Faces da decisão: as mudanças de paradigmas e o poder da decisão*. São Paulo: Makron Books, 1997.

PETKOSKI, D. Corporate social responsibility, and sustainable competitiveness: an integrated approach (Corporate Governance and Strategy Distance Learning Course Video Conference). *World Bank Institute.* Davos, Suíça, 15 novembro de 2001.

PETRAVICK, S. Results of survey of users do accounting services. *Illinois CPA Society*. Illinois, USA, 2003.

PORTER, M. *Vantagem competitiva*: criando e sustentando um desempenho superior. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

PRAHALAD, C.K. “Corporate governance or corporate value added? Rethinking the primacy of shareholder value”. In Chew, D. H., *Studies in international finance and governance systems*. Oxford University Press, 1997.

PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The core competence of the corporation. *Harvard Business Review*, p. 79-91, mai-jun 1990.

PRAHALAD, C. K.; BETTIS, R. A. The dominant logic: a new linkage between diversity and performance. *Strategic Management Journal*, v. 7, p. 485-501, 1986.

QUIRINO, H. *Falência do incorporador imobiliário: o caso Encol*. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2004

RIBSTEIN, L. E. International implications of Sarbanes-Oxley: raising the rent on U.S. law". *Journal of Corporate Law Studies*, v. 3, n. 2, 2003.

RIGBY, D. K. *Bain & Company management tools 2003 global results* – annual survey of senior executives. Disponível em http://www.bain.com/management_tools/home.asp, acesso em: 27 de junho de 2004.

RIGBY, D. K.; REICCHELD, F. F.; SCHEFTER, P. Avoid the four perils of CRM. *Harvard Business Review*, Fev. 2002.

RISK INSTITUTE. Key risk concepts: framework for voluntary oversight, 1995, atualizado em maio de 2000. Disponível em http://www.riskinstitute.ch/KeyConcepts.htm, acesso em: 5 de abril de 2004.

_____- Methodologies for determining capital standards for internationally active securities firms. Disponível em http://www.riskinstitute.ch/145070.htm, acesso em: 28 de abril de 2004.

ROSEN, R. E. Risk management and corporate governance: the case of Enron. *Connecticut Law Review*, v. 35, p. 1157-1184, 2003.

RUBIO, J.; LAUGHLIN, P. *Planting flowers, putting weeds*: identifying your most profitable customers. John Willey & Sons, 2002.

SARAMAGO, J. *Ensaio sobre a Cegueira*. São Paulo: Cia das Letras, 1995.

SAUNDERS, A. *Administração de instituições financeiras*, Trad. da 2. ed. americana. São Paulo: Atlas, 2000.

Scandal-hit NAB drops takeover. *The Guardian*, Reino Unido, 28 de janeiro de 2004. Disponível em http://www.guardian.co.uk/business/story/0,3604,1132573,00.html, acesso em: 15 de abril de 2004.

SECURATO, J. R. *Cálculo financeiro das tesourarias*: bancos e empresas. São Paulo: Saint Paul, 2003.

SHANK, J. K.; GOVINDARAJAN, v. *Strategic cost management*: the new tool for competitive advantage. New York: The Free Press, 1993.

Shell excede e os acionistas perdem, *Isto É Dinheiro*, 05 de maio de 2004. Disponível em http://www.terra.com.br/istoedinheiro/348/negocios/348_shell.htm, acesso em: 20 de maio de 2004.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *Journal of Finance, v.* 2, n. 52, 1997.

SHIMPI, P. A. *Integrating corporate risk management*. Texere, 2001.

SHORTREED, J.; HOCKS, J.; CRAIG, L. Basic frameworks for risk management. *Network for Environmental Risk Assessment and Management*. Ontario, Canada, March, 2003.

SIFFERT FILHO, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no brasil nos anos 90. *BNDES*. Rio de Janeiro, 1998

SILVEIRA, A. D. M. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*, Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

SMITH, A. *A riqueza das nações*: investigação sobre a sua natureza e as causas, v. 2. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

SIMONSEM, M. H. *Dinâmica macroeconômica*. São Paulo: Atlas,1994.

SIQUEIRA, J. R. M.; SOLTELINHO, W. O profissional de controladoria no mercado brasileiro: do surgimento da profissão aos dias atuais. *Revista Contabilidade e Finanças FIPECAFI – FEA,* USP, v. 16, n.27, p.66-77, set-dez, 2001.

Spitzer, bogle say sec needs focus. *Forbes*. EUA, 20 de abril de 2004. Disponível em http://www.forbes.com/2004/04/20/cz_nw_0420sec.html, acesso em: 30 de maio de 2004.

STERN, C. W.; STALK JR., G. *Estratégia em perspectiva*, The Boston Consulting Group. Rio de Janeiro, RJ: Campus, 2002.

STERNBERG, E. The stakeholder concept: a mistaken doctrine. *Foundation for*

Business Responsibilities. London, 1999.

STEWART, T. A. *A riqueza do conhecimento* – o capital intelectual e a organização do século XXI. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

SUNDER, S. Management control, expectations, commom knowledge and culture. *Management Accounting Research Conference*, 2002. Austin, Texas, April 2002.

SVEIBY, K. E. *A nova riqueza das organizações:* gerenciando e avaliando patrimônios de conhecimento. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

THIESSEN, K.; HOYT, R. E.; MERKLEY, B. M. A composite sketch of a chief risk officer. *The Conference Board of Canada*, set/2001. Disponível em http://www.towersperrin.com/tillinghast/publications/reports/Composite_Sketch_CRO/ChiefRisk.pdf, acesso em: 18 de junho de 2003.

TUNG, N. H. *Controladoria financeira das empresas*: uma abordagem prática, 7 ed. São Paulo: Universidade Empresa Ltda, 1985.

UNITED STATES OF AMERICA. SarbaneS-Oxley Act of 2002, Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745 July 30, 2002, p. 33.

_____- U.S. Securities And Exchange Commission. SEC charges Merrill Lynch, four Merrill Lynch executives with aiding and abetting Enron accounting fraud, 17 de março de 2003. Disponível em http://www.sec.gov/news/press/2003-32.htm, acesso em: 12 de Janeiro de 2004.

VENTURA, L. C. Governança corporativa na Europa. *IBGC*, junho de 1999. Disponível em http://www.lcvco.com.br/tecnico.htm, acesso em: 20 de novembro de 2001.

_____- A governança corporativa e a sua aplicação nos fundos de pensão. *22º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão*. Vitória, ES, 24 a 26 de Outubro de 2001. Disponível em http://www.abrapp.org.br/trabalhos/governanca_corporativa.htm, acesso em: 12 de março de 2003.

VIEIRA NETO, C. A.; URBAN, F. Um modelo de teste de stress menos subjetivo e mais abrangente. Artigo técnico publicado no site da RiskTech, junho de 2000. Disponível em http://www.risktech.com.br/Artigos/ArtigosCientíficos.asp, acesso em: 12 de fevereiro de 2003.

VILA, M.; BEYDA, T. T. A gestão de desempenho dos negócios. *Mundo*

Corporativo, n. 1, jan. 2003.

VIVES, X. “Corporate governance: does it matter?” In *Corporate Governance:* theoretical and empirical perspectives. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

Why CEOs fail. *Fortune*. EUA, 21 de junho de 1999.

WILLIAMSON, O. E. *The mechanisms of governance*. New York: Oxford University Press, 1996

WILLSON, J. D.; ROEHL-ANDERSON, J. M.; BRAGG, S. M. *Controllership*: the work of the managerial accountant, Sixth Edition. New York: John Wiley & Sons, 1999.

WORLD BANK, About corporate governance. Disponível em http://www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/, acesso em: 15 de fevereiro de 2004.

WU, Y. Honey, CalPERS shrunk the board!. *University of Chicago Graduate School of Business*, 2000.

YOUNG, P. C.; TIPPINS, S. C. *Managing business risk*. Amacon, 2001.

YOUNGMO, Y. Chaebol reform: the missing agenda in “corporate governance”. *OECD Conference on “Corporate Governance in Asia*: A Comparative Perspective”, Seoul, March 1999.

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

ANSOFF, H. I.; DECLERK, R.P.; HAYES, R.L. *Do planejamento estratégico à administração estratégica*. São Paulo: Atlas,1987.

ARGYRIS, C. Teaching smart people how to learn. *Harvard Business Review*, p. 6-12, maio-junho de 1991.

BANKS, E. *The simple rules of risk*. John Wiley & Sons, 2002.

BARRETT, P. J. Corporate governance. *Australian National Audit Office*, 28 de julho de 1998. Disponível em http://www.anao.gov.au/4a2568E900832087/0/ECCFDCAE13B4EDEE4A2568FD00821, acesso em: 16 de maio de 2001.

BARROS, M. e Equipe. *Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro*. São Paulo: BOVESPA, 2000.

BAVLY, D. A. *Corporate governance and accountability*. Quorum Books, 1999.

BESSIS, J. *Risk management in banking*. John Wiley & Sons, 2002.

BISIGNANO, J. Precarious credit equilibria: reflections on the asian financial crisis. *Banking for International Settlements.* Basiléia, March 1999.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. *Guia BOVESPA de relações com investidores*. São Paulo: BOVESPA, 1999.

BUCKLAND, R. OK company board structures and corporate performance: a cohort study of 1990s IPOs in the UK. *University of Aberdeen.* Aberdeen, Scotland, 2001.

DEUTSCHE BORSE REPORT. *Stricter rules on neuer markt*, Feb 2000.

DRUCKER, P. *As novas realidades*. São Paulo: Pioneira, 1989.

_____- O normal em história é a turbulência. *Executive Digest*. Claremont, Junho de 1995.

_____- *Managing in the next society*. Hardcover, St. Martins' Press, 2002.

Excesso de Regulamentação. *Revista Relações Com Investidores.* Seção Disclosure, n. 71. Rio de Janeiro: IMF , janeiro de 2004.

EXECUTIVE DIGEST. 100 anos de gestão, 48. ed., outubro de 1998.

FULLER, J.; JENSEN, M. C. What's a director to do? *Harvard NOM Research Paper* n. 02-38. EUA, October 2002b

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS. Estudio para la mejora del gobierno corporativo, la transparencia informative y los conflictos de interés. Madrid, 29 de novembro de 2002.

GITMAN, L. J. *Princípios de administração financeira*, 7. Ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GLEASON, J. T. *Risk:* the new management imperative in finance. Bloomberg Press, 2000.

GODET, M. *Manual de prospectiva estratégica*. Lisboa: Dom Quixote, 1992.

Governança Mais Rigorosa. *Revista Relações Com Investidores.* Seção Disclosure, n. 72. Rio de Janeiro: IMF , fevereiro de 2004.

HAMEL, G.; PRAHALAD, C. K. *Competindo pelo futuro*. Rio de Janeiro: Campus, 1997

HARRINGTON, A. Insight: finance function is warned – adapt or die. *AccountancyAge.com*, apr.27, 2000. Disponível em http://www.accountancyage.com/Business/723590, acesso em: 17 de maio de 2001.

HART, O. *Firms, contracts and financial structure*. Oxford Clarendon Press, 1995.

INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE, INC. Corporate governance in Brazil: an investor perspective. Washington, DC: Abril de 2004.

IUDÍCIBUS, S. É a contabilidade "estratégica" ou é o contador que deve assumir uma postura estratégica?. *IOB – Informações Objetivas*. Boletim 29, 3ª Semana, Julho de 2001.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. The nature of man. J*ournal of Applied Corporate Finance*, v. 7, n. 2. EUA, 1994.

KAPLAN, R. Dos custos à performance. *HSM Management*, Março-Abril, 1999. Disponível em http://www.perpectivas.com.br/leitura/g19htm, acesso em: 22 de novembro de 2001.

LA PORTA, R. et al. Agency problems and dividend policies around the world. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper 6594. Cambridge, June 1998.

LAGACE, M. The role of the board in corporate strategy, April 10, 2001, Disponível em http://www.bettermanagement.com.library/Library.asp?libraryid=586&A=11, acesso em: 28 de dezembro de 2003.

LAM, J. C. Enterprise risk management. *Beijing 2000 Conference*, 27 de outubro de 2000.

LEBLANC, R. Getting inside the black box: problems in corporate governance research. *York University*. Toronto, Canada, 10 de março de 2001.

LEITH, W. How to lose a billion. *The Guardian*. Reino Unido, 26 de outubro de 2002. Disponível em http://www.guardian.co.uk/business/story/0,3604,818620,00.html, acesso em: 24 de novembro de 2002.

MALHOTRA, Y. Why knowledge management systems fail? Syracuse University, School of Management, NY, USA, 2002. Disponível em http://www.brint.org/WhyKMSFail.pdf, acesso em: 30 de abril de 2003.

em MARKOWITZ, H. M. Foundations of portfolio theory. *Journal of Finance*, v. 46, Issue 2, p. 467-477, June 1991.

MORLEY, S. Redefining control: applying complexity theory to corporate governance. Information Systems Department. London School of Economics and Political Science, 2000.

NEXT GENERATION ACCOUNT. The future of accountant is here. Are you ready? Robert Half International Inc., 2001. Disponível em http://www.nextgenaccountant.com, acesso em: 25 de maio de 2002.

NÓBREGA, M. e equipe. *O mercado de capitais*: sua importância para o desenvolvimento e os entraves com que se defronta o Brasil. São Paulo: BOVESPA, 2000.

NOGAS, C., LUZ, E. E., NAVARRO, R. M. A Contabilidade estratégica como fator de competitividade das empresas no mercado globalizado. Disponível em http://www.crcpr.org.br/revista/132/estrategica.htm, acesso em: 12 de junho de 2004.

PRICE WATERHOUSE COOPERS & BRITISH BANKERS ASSOCIATION. Operational risk management, the new frontier, November 1999. Disponível em http://www.pwcglobal.com/extweb/ncsurvres.nsf/DocID/D80DC0B600E555E98525682A005AF9D8, acesso em: 23 de maio de 2001.

Quem tem medo das ferramentas gerenciais? *Revista Hsm Management,* v. 4, n. 19, mar-abr 2000.

RAJAN, R.; ZINGALES, L. "The governance of the new enterprise". In Vives, X. *Corporate Governance:* theoretical and empirical perspectives. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

RICCIO, E. L.; PETERS, M. R. S. Novos paradigmas para a função da controladoria. *17º Encontro Anual da ANPAD*. Salvador, BA, setembro de 1993.

SAMARCO. Código de conduta ética. *Conselho do Código de Conduta Ética*, 2003.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*. V. 19, Issue 3, p. 425-442, September 1964.

STARR, C.; WHIPPLE, C. Risks of risk decisions. *Science*. New Series, v. 208, Issue 4448, p. 1114-1119, june 6, 1980.

STEINBERG, R. M.; PUJONIS, D. Corporate governance: the new frontier. *Institute of Internal Auditors*. Feb. 26, 2001. Disponível em http://www.cfodirect.com, acesso em: 25 de maio de 2001.

SYMNETICS BUSINESS TRANSFORMATION. Balanced Scorecard: traduzindo a estratégia em ação, 1 de março de 2001. Disponível em http://www.symnectis.com.br, acesso em: 14 de novembro de 2001.

Uma conversa com Peter Drucker. *Revista Exame*, 28 de novembro de 2001.

XIE, X.; DAVIDSON III, W. N.; DADALT, P. J. Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee. *Social Science Research Network (SSRN) Electronic Library.* USA, July 2001. Disponível em http://www.ssrn.com, acesso em: 28 de setembro de 2002.

ANEXO I: CÓDIGOS DE MELHORES PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

A) **CÓDIGOS DE PAÍSES**

África do Sul

- King Report on Corporate Governance for South Africa - 2002 (King II Report), Institute of Directors in Southern Africa, Mar. 2002

- King I Report, The Institute of Directors of Southern Africa, 24 Nov. 1994

Alemanha

- Amendments to the Cromme Code, Government Commission German Corporate Governance Code, 21 Mai. 2003

- Cromme Code, German Corporate Governance Kodex, 26 Fev. 2002

- Baums Commission Report (German title: Bericht der Regierungskommission Corporate Governance), 10 Jul. 2001

- Corporate Governance Rules for German Quoted Companies, German Panel on Corporate Governance, Jan. 2000 (atualizado em Jul. 2000)

- German Code of Corporate Governance (GCCG), Berliner Initiativkreis, Jun. 2000

- DSW Guidelines, Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., Jun. 1998

- Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), German Ministry of Justice, Ratified 5 Mar. 1998

- Drittes Finanzmarktförderungsgesetz, Effective 1 Abr. 1998 (Ratified Fev. 1998 Bundestag, Ratified Mar. 1998 Bundesrat)

Austrália

- Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations, ASX Corporate Governance Council, Mar. 2003

- Corporate Governance: A guide for fund managers and corporations, Investment & Financial Services Association Limited, Dez. 2002

- Horwath 2002 Corporate Governance Report: Research conducted by Associate Professor Jim Psaros and Michael Seamer from the University of Newcastle Business School

- Corporate Governance: A Guide for Investment Managers and Corporations, Investment & Financial Services Association Limited, Jul. 1999

- Corporate Governance - Volume One: in Principle, Volume Two: In Practice, The Audit Office of New South Wales, Australia Performance Audit Report: Public Sector Corporate Governance

- AIMA Guide & Statement of Recommended Practice (Corporate Governance Statements by Major ASX Listed Companies), Investment & Financial Services Association, Jul. 1995

- Bosch Report, Australian Institute of Company Directors, Australian Society of Certified Practicing Accountants, Business Council of Australia, Law Council of Australia, The Institute of Chartered Accountants in Australia, The Securities Institute of Australia, 1995

Austria

- Österreichischer Corporate Governance Kodex (Austrian Code of Corporate Governance), Österreichischer Arbeitskreis für Corporate Governance, Sep. 2002

Bélgica

- Draft Belgian Corporate Governance Code, 18 Jun. 2004

- Director's Charter, Directors Foundation (Fondation des Administrateurs), Jan. 2000

- Guidelines on Corporate Governance Reporting, 18 Nov. 1999

- Corporate governance for Belgian listed companies (The Cardon Report), Belgian Corporate Governance Commission (an initiative of the Brussels Stock Exchange) and the Commission Bancaire et Financière, Dez. 1998

- Corporate Governance - Recommendations, Federation of Belgian Enterprises, Jan. 1998

Brasil

- Recomendações sobre Governança Corporativa, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Jun. 2002

- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, 3ª Edição Revista e Ampliada, 30/3/2004. Disponível em http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Codigo%20IBGC%203º%20versao.pdf

Canadá

- Proposed New Disclosure Requirement and Amended Guidelines, Toronto Stock Exchange, draft, Mar. 26, 2002

- Beyond Compliance: Building a Governance Culture (Saucier Report), Joint Committee on Corporate Governance, Nov. 2001

- Five Years to the Dey, Toronto Stock Exchange and Institute of Corporate Directors, Jun. 1999

- The Toronto Report, Dez. 1994

Chipre

- Addendum of the Corporate Governance Code, Cyprus Stock Exchange, Nov. 2003

Corporate Governance Code, Cyprus Stock Exchange, 26 Sep. 2002

Coréia

- Code of Best Practice for Corporate Governance, Committee on Corporate Governance, Sep. 1999

Dinamarca

- Report on Corporate Governance in Denmark, Copenhagen Stock Exchange Committee on Corporate Governance, Dez. 2003

- The Nørby Committee's report on Corporate Governance in Denmark, Copenhagen Stock Exchange, 6 Dez. 2001

- Guidelines on Good Management of a Listed Company (Corporate Governance), Danish Shareholders Association, Fev. 2000

Eslováquia

- Corporate Governance Code (Based on the OECD Principles), Bratislava Stock Exchange (Prepared with the assistance of The British-Slovak Action Plan & DFID), Sep. 2002

Eslovênia

- Corporate Governance Code, Ljubljana Stock Exchange, the Association of Supervisory Board Members of Slovenia and the Managers' Association, 18 Mar. 2004

Espanha

- The Aldama report - Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, 8

Jan. 2003 downloadable English version

- Código de Buen Gobierno, Special Commission to Consider a Code of Ethics for Companies' Boards of Directors appointed by the Spanish Cabinet, Fev. 1998

- Círculo de Empresarios, Out. 1996

Estados Unidos

- Final NYSE Corporate Governance Rules, New York Stock Exchange, Nov. 4, 2003

- NASDAQ Frequently Asked Questions on Corporate Governance, NASDAQ, ongoing

- Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations: Part 2: Corporate Governance, The Conference Board, 9 Jan. 2003

- Corporate Governance Rule Proposals, Reflecting Recommendations from the NYSE Corporate Accountability and Listing Standards Committee, As Approved by the NYSE Board of Directors Ago. 1, 2002

- Principles of Corporate Governance, The Business Roundtable,Mai. 2002

- Core Policies, General Principles, Positions & Explanatory Notes, Council of Institutional Investors, Mar. 1998, revisado em Mar. 25, 2002

- Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendations, American Law Institute, 1994, revisado em 2002

- Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism, National Association of Corporate Directors, Nov. 1996, re 2001

- TIAA-CREF Policy Statement on Corporate Governance, Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund, Mar. 2000

- Statement on Corporate Governance, The Business Roundtable, Sep. 1997

- CalPERS, CalPERS Corporate Governance Site, Various dates

Finlândia

- Corporate Governance Recommendations for Listed Companies, HEX Plc, the Central Chamber of Commerce of Finland and the Confederation of Finnish Industry and Employers, Dez. 2003

França

- Recommandations sur le gouvernement d'entreprise, Modification of proposals from L'Association Française de la Gestion Financière (AFG) first presented in 1998, Mar. 2004

- The Corporate Governance of Listed Corporations: Principles for corporate governance based on consolidation of the1995, 1999 and 2002 AFEP and MEDEF's reports, Association Française des Entreprises Privées (AFEP) and MEDEF (French Business Confederation), Out. 2003

- Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées: Rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, président de la Société Générale, MEDEF and AFEP-AGREF, 23 Sep. 2002

- Recommendations on Corporate Governance, AFG-ASFFI Commission on Corporate Governance, Adopted on Jun. 9th 1998 Amended in 2001

- Vienot II Report, Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) [formerly CNPF] and Association Francaise des Enterprises Privees (AFEP), Jul. 1999

- Vienot I Report, Conseil National du Patronat Francais (CNPF) and Association Francaise des Entreprises Privees (AFEP), Jul. 1995

Grécia

- Principles of Corporate Governance, Federation of Greek Industries, 24 Jul.

2001

- Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation, Committee on Corporate Governance in Greece (under the coordination of the Capital Market Commission), Out. 1999

Holanda

- The Dutch corporate governance code Corporate Governance Committee chaired by Mr Morris Tabaksblat, Chairman of the Board of Reed Elsevier, 9 Dez. 2003

- Draft Corporate Governance Code Corporate Governance Committee chaired by Mr Morris Tabaksblat 1 Jul. 2003

- SCGOP Handbook of Corporate Governance, The Foundation for Corporate Governance Research for Pension Funds(SCGOP) Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen, Ago. 2001

- Government Governance; Corporate governance in the public sector, why and how? The Netherlands Ministry of Finance Government Audit Policy Directorate (DAR) 2 Nov. 2000

Peters Report & Recommendations, Corporate Governance in the Netherlands, Committee on Corporate Governance, 27 Jun. 1997

Hong Kong

- Model Code for Securities Transactions by Directors of Listed Companies: Basic Principles, Hong Kong Stock Exchange Listing Requirements, Appendix 10, Jun. 2001

- Corporate Governance Disclosure in Annual Reports, Hong Kong Society of Accountants, Mar. 2001

- Code of Best Practice, Hong Kong Stock Exchange Listing Requirements, Volume 2, Appendix 14, Fev. 1999 (date of last update to listing requirements)

India

- Report of the Kumar Mangalam Birla Committee on Corporate Governance, Committee Appointed by the Securities and Exchange Board of India (SEBI) on Corporate Governance under the Chairmanship of Shri Kumar Mangalam Birla, Fev. 2000

- Desirable Corporate Governance in India - A Code, Confederation of Indian Industry

Draft Report of the Kumar Mangalam Committee on Corporate Governance, Securities and Exchange Board of India (SEBI), Sep. 1999

Indonésia

- Code for Good Corporate Governance, The National Committee on Corporate Governance, Mar. 2001

Code for Good Corporate Governance, The National Committee on Corporate Governance, Mar. 2000

Irlanda

- Corporate Governance, Share Option and Other Incentive Schemes, Irish Association of Investment Managers, Mar. 1999

Islândia

- Guidelines on Corporate Governance, The Iceland Stock Exchange (ICEX), Iceland Chamber of Commerce and Confederation of Icelandic Employers, 16 Mar. 2004

Itália

- Corporate Governance Code (il Codice di Autodisciplina delle società quotate

rivisitato), Committee for the Corporate Governance of Listed Companies, Borsa Italiana, Revisado em Jul. 2002

- Report & Code of Conduct ("Preda Code"), Committee for the Corporate Governance of Listed Companies, Out. 1999

- Testo Unico sulle disponsizioni in materia di intermediazione, Law Reform based on Draghi Proposals, Fev. 1998

Japão

- Revised Corporate Governance Principles, Japan Corporate Governance Forum, 26 Out. 2001

- Report of the Pension Fund Corporate Governance Research Committee, Action Guidelines for Exercising Voting Rights, Pension Fund Association (Kosei Nenkin Kikin Rengokai), Jun. 1998

- Corporate Governance Principles: A Japanese view, Corporate Governance Forum of Japan, Out. 1997

- Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance, Japan Federation of Economic Organisations (Keidanren), Sep. 1997

Lituânia

- The Corporate Governance Code for the Companies listed on the National Stock Exchange of Lithuania, National Stock Exchange of Lithuania (NSEL), 23 Abr. 2004 (replaces draft version dated Fev. 2004)

Macedônia

- White Paper on Corporate Governance in South-Eastern Europe (Macedonian Version) Macedonia Corporate Governance and Company Law Project Jul. 2003

Malásia

Malaysian Code on Corporate Governance, Securities Commission Malaysia, Mar. 2000

Malta

- Principles of Good Corporate Governance, Malta Stock Exchange, 1 Out. 2001

México

- Códigode Mejores Prácticas Corporativas, Mexican Stock Exchange, the Mexican Bankers' Association, the Mexican Institute of Finance Executives and the Mexican Institute of Public Accountants, Jul. 1999

Paquistão

- Code of Corporate Governance (Revised), The Securities and Exchange Commission of Pakistan, Mar. 2002

Stock Exchange Code of Corporate Governance, The Securities and Exchange Commission of Pakistan, 4 Mar. 2002

Peru

- Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas, Comisió Nacional Supervisora de Empresas y Valores (“CONASEV”), Jul. 2002

- Perú: Código de Buen Gobierno Corporativo para Empresas Emisoras de Valores, Centro de Estudios de Mercado de Capitales y Financiero, Nov. 2001

Polônia

- Best Practices in Public Companies in 2002, The Best Practices Committee at Corporate Governance Forum, 4 Jul. 2002

- The Corporate Governance Code for Polish Listed Companies (final proposal), The Polish Corporate Governance Forum, Jun. 2002

Portugal

Recommendations on Corporate Governance, Comissão do Mercado de ValoresMobiliários, Nov. 1999

Quênia

- Principles for Corporate Governance in Kenya, Private Sector Initiative for Corporate Governance

- Sample Code of Best Practice for Corporate Governance, Private Sector Corporate Governance Trust

República Checa

- Revisado em Corporate Governance Code (Based on the OECD Principles), Czech Securities Commission, Fev. 2001

Romênia

- Corporate Governance Code in Romania, Russian Institute of Directors

- Corporate Governance Initiative for Economic Democracy in Romania: Corporate Governance Code, International Center for Entrepreneurial Studies, University of Bucharest, 24 Jun. 2000

Russia

- The Russian Code of Corporate Conduct, The Co-ordination Council for Corporate Governance, 4 Abr. 2002

Singapura

- Code of Corporate Governance, Corporate Governance Committee, Council on Corporate Disclosure and Governance (CCDG), 21 Mar. 2001

Suécia

- The NBK Rules, The Naringslivets Borskommitte, NBK (The Swedish Industry and Commerce Stock Exchange Committee), Fev. 2003

- Corporate Governance Policy – guidelines for better control and transparency for owners of companies quoted on the Swedish stockmarket, Sveriges Aktiesparares Riksförbund (The Swedish Shareholders' Association), 26th Out. 2001

Suiça

- Corporate Governance: Swiss Code of Best Practice, Swiss Business Federation, 25 Jul. 2002 (brochure publication)

- Corporate Governance Directive SWX Swiss Exchange, In force 1 Jul. 2002

Turquia

- Corporate Governance Principles, The Capital Markets Board of Turkey Jun. 2003 (English language version now available)

Reino Unido

- The Combined Code on Corporate Governance, The Financial Reporting Council (FRC), 23 Jul. 2003

- Audit Committees - Combined Code Guidance (the Smith Report), A report and proposed guidance by a Financial Reporting Council appointed group chaired by Sir Robert Smith

- Review of the role and effectiveness of non-executive directors, Department of Trade and Industry, 20 Jan. 2003

- The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents - Statement of Principles, Institutional Shareholders' Committee (the Association of British Insurers; the Association of Investment Trust Companies; the National Association of Pension Funds; and the Investment Management Association), 21 Out. 2002

- The Hermes Principles, Hermes Pensions Management Limited, 21 Out. 2002

- Review of the role and effectiveness of non-executive directors, Consultation paper published by the Department of Trade and Industry, 7 Jun. 2002

- Code of Good Practice, Association of Unit Trusts and Investment Funds("AUTIF"), Jan. 2001

- The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports, Mai. 2000

- Hermes Statement on International Voting Principles, Hermes Pensions Management Ltd., Dez. 1999

- The KPMG Review Internal Control: A Practical Guide, KPMG Audit Committee Institute, Out. 1999

- Internal Control : Guidance for Directors on the Combined Code (Turnbull Report), Institute of Chartered Accountants in England and Wales, Sep. 1999

- Hampel Report (Final), Sponsored by the London Stock Exchange, the Confederation of British Industry, the Institute of Directors, the Consultative Committee of Accountancy Bodies, the National Association of Pension Funds andthr Association of British Insurers, Jan. 1998

- Greenbury Report, Study Group on Directors' Remuneration set up by the CBI, 17 Jul. 1995

- Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance), Committee set up by the Financial Reporting Council, the London Stock Exchange and the accountancy profession, 1 Dez. 1992

B) CÓDIGOS DE COMUNIDADES INTERNACIONAIS

Commonwealth

- Principles of Best Business Practice for the Commonwealth, Commonwealth Association for Corporate Governance (CACG), Nov. 1999

OECD

- New OECD Principles of Corporate Governance, Organisation for Economic Co-operation and Development, 22 Abr. 2004

- Draft Revisado em Text: OECD Principles of Corporate Governance, Organisation for Economic Co-operation and Development, Jan. 2004

- OECD Principles of Corporate Governance, Organisation for Economic Co-operation and Development, Mai. 1999

União Européia

- EASD Principles and Recommendations, European Association of Securities Dealers Corporate Governance Committee, Mai. 2000

- Corporate Governance Guidelines 2000, European Shareholders Association, Fev. 2000

- Sound business standards and corporate practices: A set of guidelines, European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Sep. 1997

- Corporate Governance in Europe, Report of a CEPS Working Party, Jun. 1995

C) CÓDIGOS GLOBAIS

ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles, International Corporate Governance Network, Jul. 1999

D) ESTUDOS COMPARATIVOS

- Comparative Study of Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States, European Commission Internal Market Directorate General, 27 Mar. 2002

- International Comparison of Board "Best Practices" - Investor Viewpoints, Holly J. Gregory. Weil, Gotshal & Manges LLP, 2001 edition

- International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developed Markets, Holly J. Gregory. Weil, Gotshal & Manges LLP, 2001 edition

- International Comparison of Corporate Governance: Guidelines and Codes of Best Practice in Developing and Emerging Markets, Holly J. Gregory. Weil, Gotshal & Manges LLP, 2000 edition

- Global Corporate Governance Codes, IRRC

ANEXO II: PRINCIPAIS FERRAMENTAS GERENCIAIS

Algumas ferramentas foram comentadas no decorrer do trabalho. São descritos a seguir, outros dos instrumentos mais consagrados e utilizados.

- **Administração Baseada em Atividades (ABM)** (**Forrest**, 1996) – propõe aperfeiçoar as decisões estratégicas e operacionais mediante a análise econômica detalhada das atividades empresariais relevantes. Busca aumentar a precisão das informações a respeito do custo ao estabelecer uma correlação mais exata entre as despesas gerais e outros custos indiretos e produtos ou segmentos de clientes. Enquanto os sistemas contábeis tradicionais apontam os custos indiretos com base em horas de mão-de-obra direta, horas de uso de máquinas ou custo de materiais, esta metodologia identifica as despesas gerais e outros custos indiretos por atividade, os quais podem depois ser relacionados com produtos ou clientes.

- **Benchmarking** (**Harrington**, 1996) - Identificação e análise de exemplos de desempenhos superiores e compreender os processos e as práticas que influenciam esse tipo de resultado. Processo de comparação sistemática de produtos e serviços com os oferecidos pela concorrência ou por empresas consideradas excelentes em algo determinado. As empresas procuram melhorar seu desempenho adaptando e incorporando as melhores práticas do mercado a suas operações, inovando sem imitar.

- **Competências Essenciais** (**Prahalad e Hamel,** 1990) - identificação, preservação e aprimoramento das habilidades ou tecnologias diferenciadas que criam valores exclusivos para os clientes. Com o tempo, os investimentos em instalações, pessoas e conhecimento que reforçam as Competências Essenciais podem criar fontes sustentáveis de vantagem competitiva.

- **Estratégias de Crescimento** (**Christensen**, 2002) - concentração de recursos no aproveitamento de oportunidades para um crescimento rentável. Estas estratégias, que alteram as metas e os processos empresariais da companhia para

desafiar o conhecimento convencional, identificar tendências emergentes e criar ou comprar novas empresas lucrativas, normalmente exigem maior investimento em pesquisa e desenvolvimento, redistribuição dos recursos, mais ênfase no recrutamento e na retenção de funcionários extraordinários, incentivos adicionais para a inovação e maior tolerância ao risco.

- **Gestão do Conhecimento** - desenvolvimento de sistemas e processos que visam adquirir e partilhar Ativos intelectuais. Considerado por **Drucker** (2001) como a chave da vantagem competitiva, a Gestão do Conhecimento procura acumular o capital intelectual que criará competências essenciais exclusivas e produzirá resultados melhores.

- **Gestão da Qualidade Tota**l (**Hammer**, 2002) - abordagem sistemática que alinha as necessidades do cliente ao desempenho dos produtos e serviços feitos segundo suas especificações. Através de especificações bem definidas, o sistema faz com que as constantes exigências internas eliminam a possibilidade de um produto defeituoso aparecer na linha de saída, criando dessa forma um ciclo de melhoria continua, com aumento na produção, na satisfação do cliente e nos lucros.

- **Reengenharia** - O termo original de reengenharia foi dado por **Hammer e Champy** (1993). Trata-se da reformulação radical dos processos essenciais da empresa, a fim de conseguir melhorar drasticamente a produtividade, o tempo de ciclo e a qualidade, através do reexame dos processos que visam fornecer mais valor para o cliente. A ciência da Reengenharia apresenta-se em três dimensões, conforme o nível hierárquico visado: a Reengenharia de cargos ou tarefas, a Reengenharia de processos e a Reengenharia organizacional da empresa. A companhia reduz os níveis hierárquicos e elimina atividades não-produtivas em suas áreas principais.

- **Remuneração por Desempenho** - Os sistemas de Remuneração por Desempenho vinculam a remuneração diretamente a metas empresariais e objetivos administrativos específicos. Esses sistemas procuram aumentar a responsabilidade individual, alinhar os interesses dos acionistas, dos executivos e dos funcionários e melhorar o desempenho em toda a organização. Para realizar

este último objetivo, as empresas sintonizam as metas de desempenho mensuráveis e controláveis e seus mecanismos de avaliação com os objetivos corporativos. As remunerações podem ser através da distribuição de opções de ações (*stock options*), bônus ou participação nos lucros. Estes sistemas vêm sendo questionados porque induz a tomada de decisão visando o cumprimento de metas preestabelecidas, ao invés de tomar iniciativas que de fato criem valor para a empresa (**Jensen**, 2001a).

- **Gestão do Relacionamento com o do Cliente** (**Rigby; Reichheld; Schefter**, 2002)– Processo através do qual as empresas buscam entender as necessidades dos seus clientes e assim estabelecer as estratégias adequadas, seja através do desenvolvimento de produtos, treinamento ou incentivos, para adquirir vantagens competitivas. A eliminação das causas que levam os clientes a abandonar a empresa e o reforço de tudo que influi na fidelidade dos clientes melhoram a Retenção do Cliente.

- **Segmentação da Clientela** (**Rubio e Laughlin**, 2002) - divisão do mercado em pequenos grupos de clientes com características semelhantes, para identificar as necessidades dos clientes ainda não atendidas. Essa ferramenta é mais eficaz quando a companhia cria ofertas sob medida para os segmentos mais rentáveis e as direciona para as áreas nas quais a empresa tem uma clara vantagem competitiva. A empresa pode usar a Segmentação da Clientela como fundamento principal da destinação de recursos ao desenvolvimento de produtos, ao marketing, aos serviços e à programação de entregas.

Além das ferramentas gerenciais mencionadas por **Rigby** (2004), são mencionadas pela literatura (**HSM Management,** 2000):

- **Aferição da Satisfação do Cliente** (**Curry e Stora**, 1996) – Coleta regular de informações dos clientes de modo a medir seu grau de satisfação e estabelecer prioridades às suas necessidades, além da identificação e eliminação dos gargalos que impedem a satisfação total do cliente e sua fidelidade.

- **Análise da Cadeia de Valor** (**Martin; Petty; Petty,** 2000)– De acordo com

Porter (1986), uma empresa tem uma série de processos inter-relacionados denominados "Cadeia de Valor". A metodologia consiste na identificação de possíveis fontes de vantagem econômica, através da subdivisão da empresa em suas atividades principais a fim de entender o comportamento dos custos e as fontes de diferenciação, existentes e potenciais. Identifica como a cadeia de valor da empresa interage com a cadeia de valor dos fornecedores, dos clientes e dos concorrentes. Isso possibilita vantagens competitivas através de ganhos de sinergia e eficiência, ou através da diferenciação dos seus produtos.

- **Análise de Migração de Mercado** – identificação dos modelos empresariais de maior sucesso no setor onde a empresa opera, de modo a aumentar o seu valor de mercado escolhendo o modelo ideal para atender as prioridades emergentes dos clientes. Os modelos empresariais, que são os processos de projeção, produção, precificação e entrega dos produtos, tornam-se mais ou menos eficazes na criação de valor econômico, è medida que as prioridades dos clientes vão se transformando.

- **Análise de Portfolio** - Comumente, as diversas linhas de negócio de uma companhia encontram-se em etapas diferentes de desenvolvimento. Algumas estão em setores em crescimento e precisam de grandes investimentos para melhorar a posição competitiva da empresa. Outras estão em setores maduros e geram mais dinheiro que o necessário para manter suas posições. Essa ferramenta recomenda que o excesso de caixa gerado pelos setores já maduros seja utilizado para financiar o desenvolvimento de oportunidades de grande potencial de crescimento que, caso contrário, não teriam recursos. Ela indica, ainda, quando o desinvestimento é a opção mais atraente. A Análise de Portfolio também pode ser usada para desenvolver uma estratégia global para o portfolio.

- **Análise do valor para o acionista** - demonstra como as decisões afetam o valor líquido presente do dinheiro dos acionistas, através da medição da capacidade da companhia de ganhar mais que o custo total do capital. Nas unidades de negócio, a análise mede o valor gerado pela unidade analisando seu fluxo de caixa ao longo do tempo. Na empresa como um todo, a metodologia, cuja tradução para o inglês é Shareholder Value Analysis - SVA , cria uma estrutura

para avaliar as opções destinadas a aumentar o valor para os acionistas. A estrutura examina as possibilidades de reinvestir em empresas já existentes ou de investir em novas empresas para produzir um retorno do investimento dos acionistas.

- **Redução do Tempo de Ciclo** - diminuição do tempo gasto pela companhia para desempenhar as atividades que fazem parte da cadeia de valor, mediante utilização de técnicas analíticas para diminuir o tempo de espera, eliminar atividades que não agregam valor, ampliar processos paralelos e tornar mais rápidos os processos decisórios da empresa.

- **Downsizing -** Aplicado à gestão significa a redução radical do tamanho da empresa, geralmente através do delayering (redução dos níveis hierárquicos) ou da venda de negócios não estratégicos. Com o downsizing as empresas ganham flexibilidade e perdem burocracia e ficam mais próximas do mercado e dos clientes.