

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

**COMO A GOVERNANÇA CORPORATIVA AGREGA VALOR ÀS DEZ MAIORES  
EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DE  
INDICADORES**

CESAR SANTOS BRUNETTO

Orientadora: Professora Mestre Ana Tércia Rodrigues

Porto Alegre  
2013

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS

**COMO A GOVERNANÇA CORPORATIVA AGREGA VALOR ÀS DEZ MAIORES  
EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DE  
INDICADORES**

CESAR SANTOS BRUNETTO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências da UFRGS – Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientadora: Professora Mestre Ana Tércia Rodrigues

Porto Alegre

2013

O Mestre disse: “Estão são as coisas que me causam preocupação: não conseguir cultivar a virtude, não conseguir ir mais fundo naquilo que aprendi, incapacidade de, quando me é dito o que é certo, tomar uma atitude e incapacidade de me reformar quando apresento defeitos.”

Confúcio (551 – 479 a.C.)

# COMO A GOVERNANÇA CORPORATIVA AGREGA VALOR ÀS DEZ MAIORES EMPRESAS DO VAREJO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE ATRAVÉS DE INDICADORES

CESAR SANTOS BRUNETTO

## RESUMO

O presente estudo analisa a governança corporativa das dez maiores empresas do varejo brasileiro, segundo divulgado no final de 2012 pelo IBEVAR. Esta avaliação dá-se através da criação de um índice de avaliação de governança corporativa, montado a partir das recomendações disponíveis na literatura do tema. Adicionalmente, o material referente às empresas analisadas foi buscado em suas demonstrações financeiras, relatórios de sustentabilidade, formulários de referência e demais fontes na internet, bem como entrando em contato com cada uma das empresas, através do setor de Relações com Investidores ou através do setor de Fale Conosco/Atendimento ao Cliente. Inicialmente, é apresentado o embasamento teórico de governança corporativa, através da conceituação, histórico e principais acontecimentos, em diversos países do mundo e no Brasil. Após, o artigo expõe os conceitos, o histórico e pesquisas referentes ao varejo no mundo e no Brasil. A seguir, o índice elaborado é detalhado e cada item é embasado conforme o referencial teórico, índice este que é utilizado para montar o ranking de classificação das empresas conforme a governança corporativa de cada uma delas. Os resultados da pesquisa revelam que há uma variação considerável quando comparados ambos os ranking, em função, principalmente, de considerar-se apenas o faturamento em um deles. Porém esta variação não é percebida quando analisamos o ranking de governança com o ranking das maiores empresas do varejo mundial, visto que o primeiro e segundo colocado de cada ranking são os mesmos. Como sugestão para próximas pesquisas, o artigo expõe os conceitos de governança para pequenas, médias empresas e empresas com gestão familiar, o papel da auditoria interna na governança corporativa das empresas e o tema de mecanismos de mensuração de governança corporativa nas organizações.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Varejo. Índices. Gestão.

# HOW THE CORPORATE GOVERNANCE ADDS VALUE TO THE TEN LARGEST RETAIL COMPANIES IN BRAZIL: AN ANALYSIS USING INDICATORS

CESAR SANTOS BRUNETTO

## ABSTRACT

This paper analyzes the ten largest retail companies in Brazil, according to a ranking published by IBEVAR in late 2012. This evaluation occurs from the creation of an evaluation index of corporate governance, created from the IBGC's recommendations and from other studies available on the subject. Furthermore, the information about the analyzed companies was taken from their financial statements, sustainability reports, reference forms, sources on the internet and from contact with each of the companies through their Investor Relations management or through their customer service. Initially, the theoretical foundation is presented by forming concepts and showing the historical context and relevant facts in Brazil and other countries in the world. Then, the paper discloses the concepts, the historical context and the researches about the retail industry worldwide and in Brazil. Hereafter, the created index is presented in detail and each of its items is grounded according to the author's discernment. This index is also used to create a ranking according the corporate governance of each of the companies. The results of this research reveal that there is considerable variation when comparing both rankings. This variation occurs mainly due to the fact that one of the rankings considers only the revenue, but this variation is not noticeable when comparing the governance ranking with the world's largest retail companies, since the first and the second place of each ranking are the same. As suggestions for future research, the paper presents the concepts of corporate governance for small, medium and family-owned businesses, as well the role of internal audit in corporate governance of companies and the subject of measurement mechanisms of corporate governance in organizations.

**Keywords:** Corporate Governance. Retail. Indexes. Management

## ÍNDICE DE FIGURAS E TABELAS

<b>Figura 1 - Sistema de governança corporativa</b>	<b>13</b>
<b>Tabela 1 - Proporção de controle – Europa Continental x EUA</b>	<b>15</b>
<b>Figura 2 - Artigos aceitos sobre o tema de governança corporativa</b>	<b>19</b>
<b>Tabela 2 - As 10 maiores empresas varejistas do Mundo – 2011</b>	<b>21</b>
<b>Figura 3 - As receitas por setor dos 250 maiores varejistas</b>	<b>22</b>
<b>Tabela 3 - As 10 maiores empresas varejistas do Brasil – 1999</b>	<b>23</b>
<b>Tabela 4 - As 10 maiores empresas varejistas do Brasil – 2012</b>	<b>24</b>
<b>Figura 4 - Composição das despesas no consumo</b>	<b>25</b>
<b>Tabela 5 - Critérios para Capital da Empresa</b>	<b>28</b>
<b>Tabela 6 - Critérios para Conselho de Administração</b>	<b>30</b>
<b>Tabela 7 - Critérios para Comitê de Auditoria</b>	<b>31</b>
<b>Tabela 8 - Critérios para Práticas de Gestão Sociais</b>	<b>33</b>
<b>Tabela 9 - Avaliação da Governança das 10 maiores empresas do varejo do Brasil</b>	<b>34</b>
<b>Tabela 10 - (continuação) Avaliação da Governança das 10 maiores empresas do varejo do Brasil</b>	<b>35</b>
<b>Tabela 11 - Colocação das empresas avaliadas no ranking de governança corporativa</b>	<b>35</b>
<b>Tabela 12 - Comparação entre o ranking do IBEVAR e o ranking de Governança</b>	<b>36</b>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	<b>8</b>
<b>2 ABORDAGEM CONCEITUAL</b>	<b>12</b>
<b>3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b>	<b>26</b>
<b>4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS</b>	<b>34</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>37</b>
<b>6 SUGESTÕES PARA FUTURAS PESQUISAS</b>	<b>39</b>
<b>7 REFERÊNCIAS</b>	<b>40</b>
<b>ANEXO I</b>	<b>42</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Conforme Bianchi (2005), a governança corporativa é um conjunto de mecanismos que serve para monitorar a gestão e o desempenho das organizações, através de um esforço contínuo em alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários. Ou seja, a governança corporativa seria o mecanismo garantidor dos interesses dos *stakeholders* da Companhia, em detrimento a interesses pessoais dos administradores, em benefícios próprios ou de terceiros.

Conforme Beekes, Hong, Owen (2010), após os escândalos corporativos do século XXI, a governança corporativa tem cada vez mais importância. Isso leva a duas perguntas: em primeiro lugar, como a governança é medida e, em segundo lugar, se a boa governança corporativa conduz ao melhor desempenho da empresa. Neste sentido, diversas teorias de indicadores de governança podem ser discutidas e, dependendo da ótica, aplicadas gerando diferentes resultados.

Ainda segundo Beekes, Hong, Owen (2010), o propósito da mensuração da governança corporativa é desenvolver uma representação confiável para o elemento humano invisível por trás da decisão de uma empresa. Por exemplo, a independência do conselho é medida através da proporção de conselheiros independentes. O principal uso deste número é a correlação ao comportamento. Conselheiros independentes, por definição não devem estar alinhados com administradores e devem agir de uma maneira mais objetiva, que por sua vez, deve impactar positivamente para a riqueza dos acionistas.

No contexto brasileiro, destaca Silva (2011), observa-se interesse das empresas quanto a assumir uma postura de responsabilidade social corporativa. É importante ressaltar que as organizações vêm se preocupando muito sobre o comportamento e o que pensa o consumidor sobre suas decisões de compra, pois a sua decisão é de grande valia para decisões estratégicas de marketing, por exemplo. Esta preocupação das empresas é a matéria prima da prática da governança, uma vez que este mecanismo é um conjunto de ações praticadas pelas organizações com a intenção de agregar valor à marca existente.

Segundo Estender (2005), o segmento de varejo no Brasil tem passado um período de grandes transformações com a criação de grandes grupos empresariais.

Estas mudanças tendem a alterar a dinâmica competitiva e operacional interna destas organizações. Neste sentido, a busca da eficiência empresarial passa a ser um objetivo a ser perseguido inerente à própria sobrevivência e crescimento das empresas de varejo. Além disso, é fundamental compreender a magnitude destas mudanças neste segmento e como elas alteraram o panorama de busca da eficiência interna destas organizações.

Conforme Souza (2012), o número de pretendentes não é seguro, mas é certo que o interesse pelo varejo brasileiro é cada vez maior, variando de acordo com o segmento. Quanto mais consolidado e internacional está um segmento, menor é seu interesse e, ao contrário, quanto mais pulverizado e local, maior é sua atratividade. Neste cenário, há cada vez mais espaço para empresas estrangeiras entrarem no mercado nacional ou ocorrerem aquisições ou fusões, objetivando uma maior concentração e participação no mercado. Com base nestas premissas, os investimentos em boas práticas de governança corporativa devem ser considerados como diferenciais estratégicos das companhias de varejo no país.

Ainda, segundo a pesquisa da revista “EXAME” (2012), nos últimos cinco anos, empresas que seguiram boas práticas de gestão aumentaram suas receitas em até 66%. Nas demais, esse percentual não passou de 27%. Isso fica mais evidente quando se analisam empresas que desejam conectar-se às boas práticas de governança corporativa, principalmente no quesito transparência para com os investidores e para a comunidade em geral.

O próprio IBGC (2004) declara que as boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade. O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (2004) tem como objetivo central: “indicar caminhos para todos os tipos de sociedades – por ações de capital aberto ou fechado, limitadas ou civis – visando: aumentar o valor da sociedade melhorando seu desempenho, facilitar seu acesso ao capital a custos mais baixos e contribuir para sua perenidade”.

De acordo com Estender (2005), os estudos atuais sobre o varejo são unânimes em afirmar que os tempos da concorrência simples, baseada no preço, estão ficando para trás. Daqui para frente, os varejistas estão se adequando ao modelo de criação de valor, observando os benefícios e atributos que seus clientes

procuram, minimizando os custos e adotando algum diferencial em relação aos concorrentes.

A Governança Corporativa, por não ser uma exigência legal ou prática compulsória, não estabelece um mecanismo de avaliação externo à Companhia. Por essa razão, estudos de avaliação, através de indicadores de Governança Corporativa são instrumentos utilizados para análises referentes ao grau de aderência das empresas às boas práticas de governança.

Segundo Blecher (2002), em 1997, as cinco maiores redes varejistas (Pão de Açúcar, Carrefour, Sonae, Bompreço/Ahold e Sendas) respondiam por 27% das vendas. Em 2001, essa participação chegou a 39%. Essas empresas ganharam escala e musculatura, que se traduzem em maior poder de negociação com os fornecedores. Passaram a impor as regras no relacionamento comercial com mão-de-ferro, de forma ditatorial. Como mecanismo de proteção aos *stakeholders* (inclusive fornecedores) a governança corporativa assume papel de grande responsabilidade, principalmente quando consideramos que as 10 empresas que serão avaliadas faturaram mais de R\$ 260 bilhões de reais, o equivalente ao quarto maior PIB do Brasil, caso fossem um estado.

Diante do exposto, elegeu-se para o presente estudo a seguinte questão de pesquisa: como a governança corporativa agrega valor às companhias e de que forma ela pode ser mensurada. Este artigo explora a governança corporativa das dez maiores empresas do varejo no Brasil, segundo o Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo (IBEVAR), em sua publicação de dezembro de 2012 “Maiores Empresas do Varejo Brasileiro”. A análise se dá através da elaboração de um índice para avaliação da governança corporativa e a comparação entre esse índice, ranqueado conforme a pontuação com o ranking divulgado pelo IBEVAR.

Este estudo justifica-se pelo fato de dar continuidade aos estudos já desenvolvidos anteriormente sobre a governança corporativa. Adicionalmente, o artigo propõe contribuir com um método elaborado que norteie uma avaliação e mensuração da governança corporativa nas organizações.

O artigo estrutura-se da seguinte forma: após a introdução, a abordagem conceitual apresenta os dois grandes tópicos do trabalho, a governança corporativa e o varejo, trazendo também o histórico desses no Brasil e no Mundo. Nos

procedimentos metodológicos, é apresentado os itens que compõem o indicador elaborado, bem como sua análise e conclusão nas seções seguintes.

## **2 ABORDAGEM CONCEITUAL**

Essa seção apresenta, primeiramente, os conceitos necessários ao delineamento da pesquisa: governança corporativa e varejo. Em cada um dos conceitos é explorado sua aplicação e histórico no Mundo e no Brasil.

### **2.1 Governança Corporativa**

Em sua publicação intitulada “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” (2010), o IBGC define que governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade. Ainda segundo o IBGC, os princípios básicos de governança corporativa são:

- a) **Transparência:** é a disponibilização de informações adicionais às impostas por leis ou regulamentos, portanto, mais do que a obrigação, é o desejo de informar às partes relacionadas;
- b) **Equidade:** é o tratamento equitativo e justo para todas as partes relacionadas, não aceitando qualquer tipo de práticas discriminatórias;
- c) **Prestação de Contas:** é a prestação de contas da atuação da administração e demais entes da companhia para as partes relacionadas;
- d) **Responsabilidade Corporativa:** é a preocupação da companhia em zelar pela sustentabilidade das organizações, considerando questões de ordem social e ambiental.

A imagem a seguir apresenta o Sistema de governança corporativa, publicado pelo IBGC no “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” (2010):



independentemente de sua estruturação, tendem a reduzir os conflitos existentes nas corporações modernas.

### **2.1.1 Governança Corporativa no Mundo**

O sistema de governança corporativa varia significativamente entre nações distintas. Há diferentes modelos de governança em uso no mundo, alterando conforme a variedade do capitalismo incorporado em cada região. Enquanto o modelo Anglo-Americano enfatiza os interesses dos acionistas, o modelo utilizado pelos países da Europa Continental e o Japão também enfatiza os interesses dos clientes, fornecedores, colaboradores, administradores e da sociedade. Nos tópicos a seguir, serão detalhados algumas diferenças entre os modelos existentes em diferentes regiões do mundo e no Brasil.

Prowse (1995) observa que a diferença dos sistemas de governança corporativa entre países é o resultado das diferenças em seus sistemas legais e reguladores. Restrições e limites impostos aos investidores, principalmente nos EUA, tem levado a uma dispersão na composição das ações. Contrariamente, a falta de tais restrições no Japão e Alemanha tem permitido uma concentração cada vez maior de acionistas.

Na Alemanha e no Japão, diferentemente dos EUA, bancos tem tido uma influência substancial sobre as empresas. Isto tem levantado a hipótese que a falta de liquidez no mercado financeiro na Alemanha e do Japão e a disponibilidade de linhas de crédito de baixo custo e prazos longos tem contribuído para o aprimoramento de seus sistemas de governança corporativa.

#### **2.1.1.1 Europa Continental**

Em alguns países da Europa Continental, como, por exemplo, a Alemanha e a Holanda, há a obrigatoriedade de um Conselho de Administração de duas camadas (*two-tiered Board of Directors*) com o objetivo de aumentar a governança corporativa das organizações. Na Alemanha, por exemplo, segundo a lei das corporações alemãs (*Aktiengesetz*), é requerido que todas as companhias abertas tenham duas camadas do conselho de administração: o conselho de administração chamado de "*Vorstand*" e o conselho de supervisão, chamado de "*Aufsichtsrat*", que é composto

de 20 membros, sendo 10 desses eleitos pelos acionistas e 10 representantes dos colaboradores.

Conforme apresenta Enriques (2007), desde o início da década de 90, diversas reformas foram realizadas em países como a Alemanha, a França e a Itália, a fim de aumentar e melhorar os mecanismos internos de governança nas empresas, aumentando o poder dos acionistas e melhorando a divulgação de informações. Segundo Enriques (2007), o quadro a seguir representa a proporção de controle das empresas francesas, alemãs, italianas e americanas:

<b>País</b>	<b>Sem Controlador</b>	<b>Controlado por Famílias</b>
França	60%	20%
Alemanha	50%	10%
Itália	20%	15%
Estados Unidos	80%	20%

**Tabela 1 – Proporção de controle – Europa Continental x EUA**

**Fonte: Enriques (2007)**

#### **2.1.1.2 Índia**

Na Índia, o comitê de valores mobiliários (*Securities and Exchange Board of India – SEBI*), em sua publicação intitulada “*Consultative Paper on Review of Corporate Governance Norms in India*” (2013), define governança corporativa como a aceitação, pela administração, dos direitos inalienáveis dos acionistas como os verdadeiros donos das corporações, e de suas obrigações como curadores dos acionistas.

O primeiro passo da governança corporativa na Índia deu-se em 1956, por meio do Ato das Companhias (*The Companies Act, 1956*), na qual estabelece as responsabilidades das empresas e de seus administradores. Em 1999, observando o movimento mundial em busca das melhores práticas de governança corporativa, o SEBI constituiu o Comitê de Governança Corporativa, com o objetivo de promover e aumentar o padrão de governança corporativa nas empresas listadas na bolsa de valores. Após os escândalos da Enron e WorldCom, a SEBI aumentou o nível de governança corporativa das empresas listadas, criando um segundo comitê de governança corporativa.

Em 2012, a OCDE (*Organisation for Economic Co-operation and Development*), com o objetivo de aumentar nível de governança nas empresas

indianas, publicou os princípios de governança corporativa, os quais tornaram-se um *benchmark* para demais princípios de governança corporativa espalhados pelo mundo. Segundo a OCDE, os princípios de governança corporativa são os seguintes: a) Garantir a base de uma estrutura de governança corporativa eficaz; b) Garantir os direitos dos acionistas, proteger e facilitar as principais funções de propriedade; c) Tratar igualmente os acionistas; d) Reconhecer o papel das partes relacionadas na governança corporativa; e) Divulgação e Transparência; f) Responsabilidade do Conselho de Administração no monitoramento e prestação de contas aos acionistas.

### **2.1.1.3 Estados Unidos da América e Reino Unido**

Os Estados Unidos, bem como países do Reino Unido utilizam o modelo Anglo-Americano de governança corporativa, o qual enfatiza os interesses dos acionistas. O modelo baseia-se em um Conselho de Administração de camada única, que normalmente é composto por diretores não executivos, eleitos pelos acionistas. Neste modelo, muitos conselhos incluem executivos da empresa, porém é esperado que os diretores não executivos superem os executivos que ocupam cargos-chave, principalmente nos comitês do conselho de administração, como o comitê de auditoria e de remuneração. Os Estados Unidos e o Reino Unido diferem em um item crítico em relação à governança corporativa: enquanto que no Reino Unido o CEO geralmente não responde como presidente do conselho de administração, o mesmo não é observado nos EUA.

Nos Estados Unidos, as empresas estão diretamente regida por leis estaduais, enquanto que a comercialização de títulos é regida por legislação federal. Muitos estados dos EUA adotaram o modelo de negócio "*Corporation Act*", mas a lei estadual dominante para as empresas de capital aberto é *Delaware*, que continua a ser o local de constituição para a maioria das empresas de capital aberto. Regras individuais para as empresas baseiam-se no contrato social e, menos autoritária, no estatuto social. Cabe salientar que os acionistas não podem iniciar mudanças no contrato social, embora eles podem iniciar mudanças nos estatutos sociais.

Chagas (2007) relata que em 1992, nos Estados Unidos, o tema da governança corporativa ganhou grande repercussão quando o advogado e professor Ira Millstein liderou os acionistas da empresa General Motors e o seu respectivo

conselho de administração, logo após a destituição do principal executivo da companhia, Robert Stempel (também presidente do conselho). Esse fato aparentemente rotineiro fez com que as funções dos conselhos nas empresas norte-americanas fossem reconsideradas. Iniciou-se, então, uma onda de demissões de presidentes de corporações importantes (American Express, Eastman Kodak e IBM, entre outras), culminando com um movimento favorável à instituição de um código de conduta para conselhos. Isso passou a ter grande repercussão em todo o mundo. Na Europa, quase simultaneamente, surgiram iniciativas semelhantes. Cadbury Report, por exemplo, foi o primeiro documento importante a abordar inteiramente o assunto. Foi publicado em 1992, em Londres.

Em 30 de junho de 2002, uma nova ordem mundial para os mercados de capitais aflorou nos Estados Unidos, por intermédio de um extenso normativo de reformas corporativas idealizado pelos parlamentares Paul Sarbanes e Michael Oxley. Tal legislação foi decorrente dos escândalos contábeis que abalaram a confiança dos investidores e os fundamentos da economia e fizeram com que o Congresso Norte-Americano abandonasse o conceito tradicional de auto-regulação dos mercados e decidisse por uma lei considerada dura e abrangente. A legislação Sarbanes-Oxley impõe regras severas de governança, as quais, em termos de importância, são comparáveis aos atos de 1933 e 1934 expedidos pela Securities and Exchange Commission – SEC, a comissão de valores mobiliários norte-americana, depois do “crash” da bolsa de Nova York, em 1929.

Os Estados Unidos são seguidamente retratados em debates contemporâneos de governança corporativa como uma economia liberal pragmática, onde o financiamento é baseado em mercados de valores bem desenvolvidos e de alta liquidez, as ações das organizações são muito dispersas, os gestores buscam maximizar o lucro do acionista, e o governo permite que as relações de mercado impulsionem a economia, defendendo fortemente os direitos de contrato e propriedade, em particular dos acionistas minoritários. A propriedade dispersa, vista atualmente nos EUA, iniciou durante a primeira metade do século XX, com o crescimento do mercado de valores mobiliários, de controles mais robustos e gestão de empresas mais solidificada.

## 2.1.2 Governança Corporativa no Brasil

No Brasil, os primeiros reflexos do movimento da governança corporativa chegaram, logo após as repercussões do início dos anos 90 nos EUA e no Reino Unido. Em 1996, foi criado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), única organização da América Latina totalmente focada na discussão do tema, procurando estimular o debate sobre a governança corporativa e a adoção de melhores práticas de governança. Em 1999 o IBGC lançou o primeiro "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa" do país, abordando temas como o relacionamento entre controladores e minoritários e diretrizes para o funcionamento do Conselho de Administração. Este código foi revisado em 2010, sendo a versão atual dividida em seis temas: propriedade, Conselho de Administração, gestão, auditoria independente, conselho fiscal, conduta e conflito de interesses. Em maio de 2000, a Bovespa lançou o primeiro Código Brasileiro de Governança Corporativa (CBGC), trabalho cujo principal mérito é apresentar às organizações brasileiras sugestões sobre novas condutas, próprias do capitalismo dos tempos atuais.

Além dos incentivos de mercado decorrentes do aumento da competitividade, algumas iniciativas institucionais e governamentais também vêm contribuindo para a melhoria das práticas de governança pelas empresas brasileiras, entre as quais:

- a) a aprovação da lei 10.303 de 31 de outubro de 2001, conhecida como a Nova Lei das SAs;
- b) a criação dos Níveis 1 e 2 de governança corporativa e do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa);
- c) o estabelecimento de novas regras pela Secretaria de Previdência Complementar (SPC) para definição dos limites de aplicação dos recursos dos fundos de pensão;
- d) a definição, pelo BNDES, da adoção de práticas de boa governança corporativa como um dos requisitos preferenciais para a concessão de financiamentos.

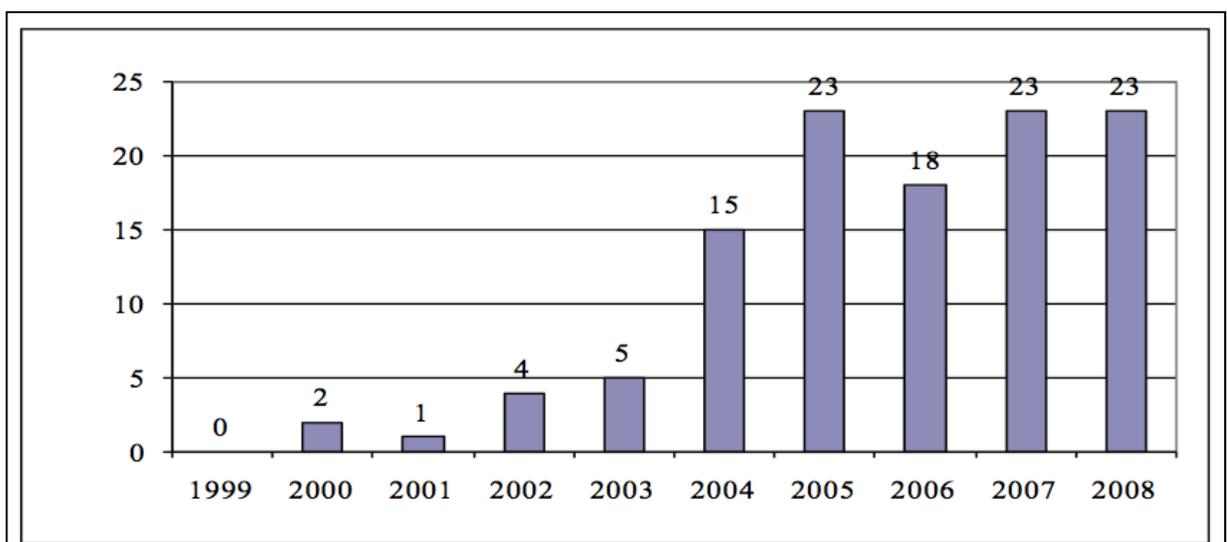
A adesão aos "Níveis Diferenciados de Governança Corporativa" da Bovespa tem resultado em maior destaque aos esforços da empresa na melhoria da relação com investidores e eleva o potencial de valorização dos seus ativos. Para serem classificadas no Nível 2, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, a

empresa e seus controladores deverão adotar um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários. Segundo Bianchi (2009), o mais recente segmento criado pela BOVESPA (2008), é o BOVESPA MAIS, idealizado para tornar o mercado acionário brasileiro acessível a um número maior de empresas, principalmente àquelas que sejam particularmente atrativas aos investidores que buscam investimentos de médio e longo prazo e cuja preocupação com o retorno potencial sobrepõe-se à necessidade de liquidez imediata.

Dentre os novos regulamentos, pode-se citar, também, a Instrução CVM nº 480, de dezembro de 2009, o qual obriga a todas as sociedades emissoras de valores mobiliários para negociação em mercados regulados no Brasil, além do prévio registro na CVM, o cumprimento de informações periódicas:

- a) formulário cadastral;
- b) formulário de referência;
- c) demonstrações financeiras;
- d) formulário de demonstrações financeiras padronizadas (DFP);
- e) formulário de informações trimestrais (ITR).

De forma a corroborar o aquecimento do tema da governança corporativa no Brasil, apresentamos, a seguir, um quadro apresentado por Bianchi (2009), que analisa o número de artigos apresentados no Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – ENANPAD, de 1999 a 2008.



**Figura 2 – Artigos aceitos sobre o tema de governança corporativa**

**Fonte: Bianchi (2009).**

## 2.2 Varejo

Conforme Parente (2011), o varejo consiste em todas as atividades que englobam o processo de venda de produtos e serviços para atender uma necessidade pessoal do consumidor final. Já o varejista é qualquer instituição cuja atividade principal consiste no varejo, isto é, na venda de produtos e serviços para o consumidor final.

O Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo e Mercado de Consumo (IBEVAR), conceitua que o varejo engloba todas as atividades relacionadas à venda direta de produtos e serviços aos consumidores finais, para uso pessoal. Qualquer empresa que forneça um produto ou serviço para o consumidor final está praticando varejo. A venda pode ser realizada de forma pessoal, por correio, por telefone, por máquinas de vendas ou pela Internet, em uma loja, na rua ou na casa do consumidor. Há diversos tipos de organizações de varejo e continuamente surgem novos. Existem os varejistas de loja, varejistas sem loja e organizações de varejo.

Um dos conceitos fundamentais do varejo é o valor, que segundo Parente (2011), no Brasil possui significado menos intuitivo que do que a palavra *value* em países de língua inglesa. Isto pois a expressão *good value* é utilizada por consumidores de língua inglesa quando, por exemplo, respondem o motivo por comprar em determinada loja. A expressão sugere que a alternativa de compra vale a pena, pois a loja oferece uma relação favorável de benefício/custo para os clientes. No Brasil, apesar de não se utilizar de uma expressão equivalente ao *good value*, o consumidor também leva em conta em seu processo de compra a relação entre custo e benefício de determinada produto.

Para Kotler, os clientes estimam qual alternativa irá lhes proporcionar o maior 'valor'. Os clientes são maximizadores de valor e agem dentro do repertório de alternativas, limitados pela sua mobilidade, conhecimento, custos e renda. Eles formam uma expectativa de valor que determina seu comportamento. O grau que essas expectativas são atendidas define tanto sua satisfação como sua possibilidade de recompra.

## 2.2.1 Varejo no Mundo

Segundo a Deloitte, em sua publicação “Os Poderosos do Varejo Global” (2013), dos 250 maiores varejistas do Mundo, cerca de 30% localizam-se nos Estados Unidos, enquanto cerca de 23% encontram-se no Japão e Ásia em geral. A América Latina como um todo representa apenas 4,4% dos 250 maiores varejistas.

Apesar da desaceleração da economia em 2011, o faturamento combinado do varejo disparou para empresas com base na África/Oriente Médio, América Latina e Ásia/Pacífico (nesta última região, excluindo o Japão). O crescimento continuou a ser alimentado pela crescente classe média, uma maior fatia da população economicamente ativa e ampliação do investimento estrangeiro direto ao redor do planeta em determinadas economias. Uma ligeira maior flexibilidade de preços nesses mercados também resultou em uma rentabilidade acima da média para os varejistas nessas regiões.

As oportunidades de crescimento para muitos dos maiores varejistas do mundo continuam sendo trazidas pela expansão espalhada ao redor do planeta. A alternativa ganha papel de destaque como tentativa de compensar as taxas de crescimento lento ou estagnado em muitos dos mercados domésticos dos quais os grandes varejistas são originários.

Ainda segundo o estudo da Deloitte (2013), as 10 maiores empresas varejistas do mundo em 2011, eram as representadas na tabela a seguir:

<b>Ranking</b>	<b>Nome</b>	<b>Receita no Varejo (em US\$ milhões)</b>
1º	Walmart	446.950
2º	Carrefour	113.197
3º	Tesco	101.574
4º	Metro	92.905
5º	Kroger	90.374
6º	Costco	88.915
7º	Schwarz	87.841
8º	Aldi	73.375
9º	Walgreen	72.184
10º	Home Depot	70.395

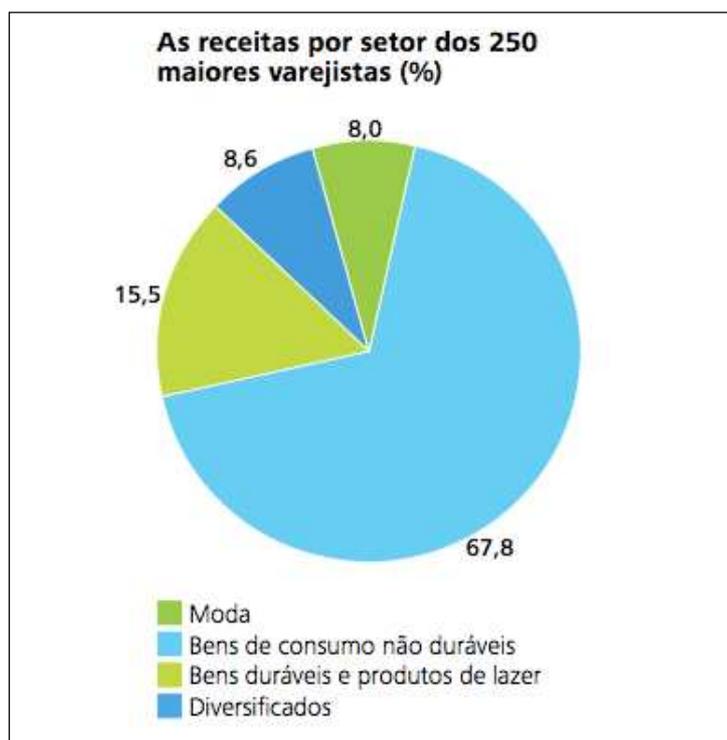
**Tabela 2 – As 10 maiores empresas varejistas do Mundo - 2011**

**Fonte: Deloitte (2013)**

Atualmente, a cadeia do varejo passa por uma revolução protagonizada pelo consumidor. A colisão dos mundos virtual e físico está transformando os

comportamentos de compra. Os consumidores buscam cada vez mais uma experiência integrada por todos os canais. A irrelevância pode ser o preço a ser pago pelos varejistas que não capturarem a importância de oferecer novos estímulos e maneiras inovadoras de estruturar as operações para atender aos anseios dos consumidores cada vez mais bem informados.

Na figura a seguir, observa-se o percentual de cada setor dos 250 maiores varejistas em relação à receita total:



**Figura 3 – As receitas por setor dos 250 maiores varejistas**  
**Fonte: Deloitte (2013).**

### 2.2.2 Varejo no Brasil

Segundo Varotto (2006), o varejo no Brasil inicia-se com a chegada dos europeus às terras americanas. Por meio do escambo, os exploradores obtinham mão de obra indígena para extração de árvores pau-brasil, em troca de bugigangas e quinquilharias. O comércio, propriamente dito, inicia-se com o desenvolvimento das vilas e comunidades litorâneas, nas décadas seguintes, com os serviços voltados à exportação e ao consumo dos habitantes locais.

Até a chegada da Corte Portuguesa no Brasil em 1808, predominavam as Companhias Gerais de Comércio, onde havia, principalmente, o comércio de

manufaturas e pedras preciosas. Até 1808 observa-se também a existência de tropeiros e exploradores de ouro, os quais desbravavam os interiores do país. Porém, com a chegada da Corte, houve um aumento significativo no comércio brasileiro, pois diversos comerciantes europeus vieram instalar-se no Brasil, surgindo muitas lojas nas ruas próximas aos portos. Só para o Rio de Janeiro veio um contingente de cerca de 15 mil pessoas enquanto a população do Rio de Janeiro na época era em torno de 40 mil habitantes. Essa nova realidade aumenta a procura por moradias, serviços e bens diversos, atraindo para o Rio de Janeiro mercadorias e pessoas de outras regiões, o que intensificou o comércio. Com esta intensificação comercial, a facilidade na obtenção de produtos aumentou significativamente, mudando os hábitos da população brasileira. Por esta época é possível perceber cidadãos abastados vestindo-se à moda europeia e comprando artigos como cristais, perfumes, talheres, etc, produtos até então raros no mercado local.

Após a independência brasileira e o ciclo do café, no século XX as grandes cidades brasileiras começam a tomar forma e o capitalismo está introduzido na vida de todos os brasileiros, onde dá-se o grande aumento do número de fábricas. Entre a década de 1980 e 1990, ocorre uma grande concentração de supermercados no país, com os exemplos de empresas como Makro, Carrefour, Pão de Açúcar e Walmart. A partir dos anos 2000, principalmente, o Brasil começa a verificar um tendência de consumo em *shopping centers*, ganhando espaço pela sua comodidade, segurança e facilidades. Segundo Varotto (2006), em 2006 o Brasil contava com 262 *shopping centers*, sendo responsável por 18% do faturamento total do varejo nacional – excluindo os setores automotivos e derivados de petróleo. Conforme a Associação Brasileira de Shopping Centers (ABRASCE), em 2012 os shoppings representaram 2,7% do PIB brasileiro.

Conforme Parente (2011), em 1999, as redes de supermercados Carrefour e Pão de Açúcar já apresentavam uma acirrada disputa em busca da liderança de mercado, apresentando valores bem superiores aos demais concorrentes. A seguir, apresentamos o ranking das 10 maiores empresas do varejo brasileiro em 1999:

<b>Ranking</b>	<b>Nome</b>	<b>Faturamento (em R\$ milhões)</b>
1º	Carrefour	7.942
2º	Pão de Açúcar	7.758
3º	Sonae	2.852
4º	Casas Bahia	2.791

<b>Ranking</b>	<b>Nome</b>	<b>Faturamento (em R\$ milhões)</b>
5º	Bompreço Supermercados	2.641
6º	Sendas	2.376
7º	Ponto Frio	2.080
8º	Makro	1.912
9º	Lojas Americanas	1.531
10º	McDonald's	1.235

**Tabela 3 – As 10 maiores empresas varejistas do Brasil – 1999.**

**Fonte: Parente (2011)**

Ainda segundo Parente (2011), o predomínio do setor de alimentos pode ser justificado pelo grande peso que os gastos em alimentos ocupam na cesta de compras dos consumidores de baixa renda, que caracterizam o mercado brasileiro. Em países de renda mais alta, como nos Estados Unidos, grande parte dos maiores varejistas concentram suas atividades no setor não-alimentos.

Para a Deloitte (2013), o varejo brasileiro mudou bastante na última década. O crescimento dos shopping centers pelo país mostra a busca do consumidor por praticidade e comodidade, o que reflete a ampliação da exigência nas decisões de compra. A internet, com a escalada no número de pontos de conexões e com a possibilidade de acessá-la a partir do celular, também traz um profundo marco no comportamento de compra, o qual já registra importantes mudanças e deve alterar mais ainda a experiência de compra no Brasil. Adicionalmente a estas mudanças, o uso dos smartphones e tablets cada vez mais aparece como canal de compra.

Em 2012, o IBEVAR, em sua publicação “Maiores Empresas do Varejo Brasileiro” (2012), apresenta o ranking, por faturamento, das maiores varejistas brasileiras, conforme tabela a seguir:

<b>Ranking</b>	<b>Nome</b>	<b>Faturamento (em R\$ milhões)</b>
1º	Pão de Açúcar	46.564
2º	Carrefour	28.832
3º	Walmart	23.468
4º	Lojas Americanas	10.202
5º	Máquina de Vendas	7.200
6º	Cencosud	6.236
7º	Makro	5.651
8º	O Boticário	5.500
9º	Magazine Luiza	5.277
10º	Raia Drogasil	4.672

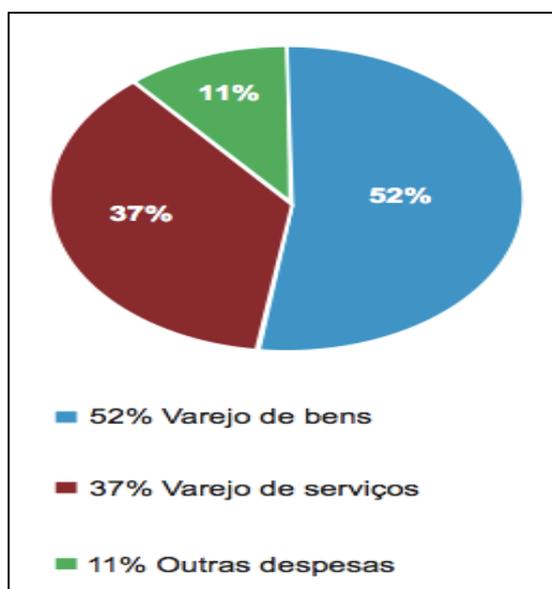
**Tabela 4 – As 10 maiores empresas varejistas do Brasil – 2012.**

**Fonte: IBEVAR (2012)**

**Obs.: As bandeiras de cada empresa encontram-se no Anexo I.**

O varejo compõe-se de operações com bens e com serviços. A exemplo do que se faz em outros países o relatório publicado pelo IBEVAR cobre o varejo de bens. Tal segmento correspondendo, em números redondos a 52% das despesas das famílias. Se forem excluídas a comercialização de veículos e combustíveis a participação dos itens remanescentes representa 42% das despesas. Tomando-se esse percentual como referência verifica-se que as cem empresas relacionada no ranking somam um faturamento com peso de 25% sobre o mencionado total. O total do faturamento das 100 maiores empresas apresentadas monta o valor de R\$ 260 bilhões, valor esse que, se somarmos apenas as 5 primeiras colocadas no ranking, chega a 44%. Importante ressaltar também que o trabalho consolidou informações dispersas em um grande número de fontes de modo a obter as empresas de acordo com o faturamento, isto é, especificamente o relativo às atividades comerciais.

O trabalho publicado pelo IBEVAR apresenta que o consumo das famílias representa 60,3% do PIB. A composição das despesas no consumo é apresentada conforme a imagem a seguir:



**Figura 4 – Composição das despesas no consumo.**

**Fonte: IBEVAR (2012).**

### **3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Nessa seção o artigo apresenta o método utilizado para compor o índice elaborado para avaliação da governança corporativa das companhias selecionadas.

Conforme Menezes (2005), pesquisa é um conjunto de ações, propostas para encontrar a solução para um problema, que tem por base de procedimentos racionais e sistemáticos.

Quanto à natureza do trabalho, o presente é quantitativo, pois se utiliza o positivismo lógico, buscando as causas, aonde o pesquisado é independente do que está sendo pesquisado e métodos quantitativos como questionários são utilizados. Quanto às técnicas, utilizou-se pesquisa bibliográfica, pois foi elaborada com base em materiais já publicados, como livros, artigos de periódicos e materiais disponibilizados na internet. Adicionalmente, o material referente às empresas analisadas foram buscados em suas demonstrações financeiras, relatórios de sustentabilidade, formulários de referência e demais fontes na internet, bem como foi entrado em contato com cada uma das empresas, através do setor de Relações com Investidores ou através do setor de Fale Conosco/Atendimento ao Cliente.

Um dos maiores desafios dos estudos relacionados à governança corporativa desde seu início é a definição da mensuração da boa governança corporativa (Schnyder, 2012). Em função de sua pouca objetividade na mensuração do retorno que a boa prática da governança agrega às companhias diversos métodos de avaliação e diferentes índices foram criados nos anos passados. Com este desafio de analisar o impacto que a governança corporativa possui, considerando diferentes métodos de análise de sua performance, diversos estudos acadêmicos, principalmente estrangeiros, realizaram comparações do que seria o índice ideal, porém sem haver um padrão compartilhado. Apesar do considerável esforço e, inclusive, sofisticação das medidas e métodos, os resultados até agora são ambíguos e contraditórios (Bhagat, 2008).

O objetivo da elaboração do índice identificar se é possível, no caso apresentado, traçar uma relação entre o ranking das maiores empresas do varejo brasileiro com um ranking fictício de governança corporativa, criado a partir do índice elaborado neste trabalho.

O primeiro ranking da relação consiste no ranking elaborado pelo Instituto Brasileiro de Executivos de Varejo (IBEVAR), em sua publicação de dezembro de

2012 “Maiores Empresas do Varejo Brasileiro”, no qual consideramos para este estudo as 10 primeiras colocadas no ranking de faturamento.

Já o segundo ranking dar-se-á a partir da avaliação da governança corporativa dessas mesmas empresas, realizada conforme método e indicadores que serão expostos a seguir. Os 4 grandes itens utilizados para compor o índice de governança corporativo utilizado para este trabalho foram: (a) Capital da Empresa, (b) Conselho de Administração, (c) Comitê de Auditoria e (d) Práticas de Gestão Sociais.

### **3.1 Capital da Empresa**

A avaliação realizada nesse item é se o capital da empresa é aberto, ou seja, o capital social da companhia é dividido em quotas (ações) que são livremente negociadas no mercado, ou se o capital é fechado, seja empresas familiares ou de sociedade fechada, que não possui acionistas externos ao negócio.

Empresas de capital aberto, seja por regulamentação, como, no Brasil, pela CVM, ou por estrutura de gestão possuem, na média, uma melhor governança corporativa, em função, principalmente, da separação da propriedade e controle da empresa. Enquanto que em empresas de capital fechado, geralmente o dono é o administrador, nas empresas de capital aberto a gestão não está sob responsabilidade do responsável pela propriedade. Neste sentido, pode ser exploradas teorias como a Teoria da Agência e a Teoria da Firma.

Quando há a separação entre a propriedade e a gestão intensifica-se o risco de que os interesses dos acionistas (proprietários) não esteja alinhado com os interesses dos administradores (gestão), considerando que nessa situação os proprietários não participam diretamente do processo de decisão nas companhias, delegando este poder aos executivos da administração. Para que esse conflito de interesse não exista e os interesses sejam o mais próximos possíveis, há mecanismos de governança corporativa, que vão desde a existência de órgãos independentes como conselho e comitês, até o poder de voto que cada acionista possui. Adicionalmente ao desalinhamento dos interesses, Andrade e Rossetti (2004) citam diferentes formas de utilização da gestão em benefício dos executivos, como, por exemplo: (a) pagamento excessivo de salários ou benefícios aos

executivos; (b) autonegação ou nepotismo para cargos nos conselhos ou órgãos corporativos e; (c) uso fechado de informações privilegiadas.

Neste sentido, para elaboração do índice de governança corporativa, foi considerado que empresas com capital aberto possuem uma melhor governança corporativa, atribuindo um (1) ponto para as empresas de capital aberto, conforme tabela a seguir:

<b>Tipo de Capital</b>	<b>Pontuação</b>
Capital Aberto	1
Capital Fechado	0

**Tabela 5 – Critérios para Capital da Empresa.**

**Fonte: Elaborado pelo autor.**

### **3.2 Conselho de Administração**

Um dos principais mecanismos de governança corporativa é o conselho de administração, uma vez que o conselho possui como principal objetivo resguardar o patrimônio e maximizar o retorno dos acionistas no longo prazo, agindo como órgão garantidor dos interesses dos proprietários da companhia (acionistas), prevenindo e administrando situações de conflitos entre a gestão e o controle.

Andrade e Rossetti (2006) buscaram sintetizar as funções dos conselhos de administração: (a) Atuar como órgão guardião dos interesses dos proprietários; (b) Eleger e avaliar o desempenho da Diretoria Executiva; (c) Homologar e monitorar a estratégia de negócios; (d) Homologar e acompanhar políticas nas áreas funcionais; (e) Definir expectativas de resultados e acompanhar sua efetivação; (f) Definir a criação e a constituição de comitês; (g) Escolher e contratar a Auditoria Independente; (h) Definir a constituição do Comitê de Auditoria. Para isso, os membros do conselho de administração devem possuir visão estratégica, capacidade de trabalhar em equipe e gerenciar conflitos, alinhamento com os valores da companhia, experiência em administrar crises e em identificar e controlar riscos, estabelecimento de contatos interessantes para a empresa além de conhecimento das melhores práticas de governança corporativa.

Estudos já foram realizados para identificar qual o tamanho ideal do conselho de administração, considerando um número que seria suficientemente grande para cumprir satisfatoriamente suas atribuições, porém que não afetasse sua eficácia, uma vez que, segundo Jensen (2001) os conselhos com mais de sete ou oito

membros possuem uma probabilidade menor de funcionar de forma eficaz, tornando-se fáceis de serem controlados pelo diretor executivo. Segundo a CVM em sua cartilha de governança corporativa (Recomendações da CVM Sobre a Governança Corporativa, 2012), o número de membros leva em conta que o conselho de administração deve ser grande o suficiente para assegurar ampla representatividade, e não tão grande que prejudique a eficiência. Conforme o IBGC, na publicação “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” (2010), o número de conselheiros deve variar conforme o setor de atuação, porte, complexidade das atividades, estágio do ciclo de vida da organização e necessidade de criação de comitês. O recomendado é de, no mínimo, 5 e, no máximo, 11 conselheiros. Desta forma, utilizamos esses números para considerar as companhias que possuem o conselho de administração com o tamanho mais próximo do ideal, atribuindo um (1) ponto às empresas que contam com conselhos de administração com, no mínimo 5 e no máximo 11 conselheiros.

Outro item levantado pelo IBGC em seu código é em relação à independência dos membros do conselho de administração, onde, segundo o IBGC, a quantidade de conselheiros independentes dependerá do grau de maturidade da organização, do seu ciclo de vida e de suas características. A recomendação é de que a maioria do conselho de administração seja composta por conselheiros independentes, uma vez que um conselho composto por executivos pertencentes à companhia poderia não garantir os interesses dos acionistas, agindo como um mecanismo de defesa da gestão da empresa. Cabe ressaltar, também, que conselheiros externos à organização nem sempre são garantia de independência, uma vez que esses podem ter sido indicados por acionistas controladores para representar os seus interesses, por exemplo. Para o nosso índice, atribuímos um (1) ponto às empresas que possuem no conselho de administração a metade ou mais de conselheiros independentes.

Ainda referente ao conselho de administração, há um item que é tratado em praticamente todos os estudos relacionados ao tema: a figura do presidente do conselho de administração aliado ao cargo de diretor presidente. Enquanto o IBGC recomenda que o diretor presidente (CEO) não acumule a função de presidente do conselho (chairman), inclusive recomenda que o CEO não seja sequer membro do conselho de administração, a CVM determina que, para seguir as melhores práticas

de governança corporativa, o CEO não deve ser o presidente do conselho de administração. Esta diretriz dá-se em função de que o conselho fiscaliza a gestão dos executivos, bem como para que não exista concentração de poder em uma figura. Desta forma, atribuímos um (1) ponto às empresas que não possuem, na mesma pessoa, a figura de CEO e chairman.

Na tabela a seguir é possível identificar os critérios de pontuação referentes ao capítulo do Conselho de Administração:

<b>Tamanho do Conselho</b>	<b>Pontuação</b>
Entre 5 e 11	1
Menos de 5 ou mais de 11	0
<b>Percentual de Independentes</b>	<b>Pontuação</b>
Mais de 50%	1
Menos de 50%	0
<b>Chairman e CEO</b>	<b>Pontuação</b>
Executivos distintos	1
Mesmo executivo	0

**Tabela 6 – Critérios para Conselho de Administração.**

**Fonte: Elaborado pelo autor.**

### **3.3 Comitê de Auditoria**

Conforme o IBGC, na publicação “Guia de Orientação para Melhores Práticas de Comitês de Auditoria (2009), a responsabilidade principal do Comitê de Auditoria é assegurar uma efetiva supervisão do processo de elaboração das demonstrações financeiras, com foco nos controles internos e riscos. Adicionalmente, o Comitê de Auditoria deve assegurar-se de que a empresa divulgue, de modo efetivo e oportuno, as comunicações e informações de interesse do público externo e interno e mantenha rigoroso controle, centralização e análise para liberação de qualquer informação a ser divulgada.

Monks e Minow (2001) sustentam que conselheiros externos são melhores para identificar qualquer tendência de executivos em abusar de sua posição de poder. Weisbach (1998) também atribui aos conselheiros independentes maior capacidade de monitorar os executivos do que membros internos dos conselhos. Ademais, Monks e Minow (2001) explicitaram que uma das principais ferramentas de apoio às ações de monitoramento têm sido os comitês de auditoria.

Embora, em 2003, a SEC tenha concedido uma permissão para que o Conselho Fiscal de empresas brasileiras abertas nos EUA exercesse as funções do Comitê de Auditoria, as empresas continuam bastante divididas entre aquelas que possuem um Conselho Fiscal atuando na função do Comitê de Auditoria e outras que optaram pela estruturação de um Comitê de Auditoria nos moldes estabelecidos para empresas Norte-Americanas. Para utilização no índice deste trabalho, foi atribuído um (1) ponto às companhias que possuem comitê de auditoria estruturado.

O IBGC recomenda que o Comitê de Auditoria seja constituído, preferencialmente, por conselheiros independentes ou, pelo menos, a sua maioria. A independência diz respeito à capacidade de exercer julgamentos e demonstra-se na forma como se desempenha a função.

Com a finalidade de manter sua independência, os membros do Comitê de Auditoria não devem receber qualquer outro tipo de remuneração da organização ou de suas ligadas que não seja aquela relativa à sua função de conselheiro e de integrante do Comitê de Auditoria. A independência do membro de um Comitê de Auditoria pode ser comprometida por relacionamentos cruzados ou ligações importantes com outros conselheiros em outras organizações, o que deve ser avaliado concretamente pelo candidato à função. Inclusive, a avaliação da independência deve ser feita pelo próprio membro ou candidato a membro do comitê e pelo conselho de administração; alternativamente, essa avaliação também pode ser conduzida pelo próprio comitê de auditoria. Desta forma, considerando o percentual de membros independentes no comitê de auditoria, foi atribuído um (1) ponto às companhias nas quais o comitê é composto em mais da metade por membros independentes.

O quadro a seguir resume a pontuação do capítulo referente ao comitê de auditoria:

<b>Comitê de Auditoria</b>	<b>Pontuação</b>
Existe	1
Não existe	0
<b>Percentual de Independentes</b>	<b>Pontuação</b>
Mais de 50%	1
Menos de 50%	0

**Tabela 7 – Critérios para Comitê de Auditoria.**

**Fonte: Elaborado pelo autor.**

### 3.4 Práticas de Gestão Sociais

Neste capítulo serão explorados dois itens considerados importantes na mensuração da boa governança corporativa nas empresas e que se referem às práticas de gestão sociais: códigos de ética/conduita e responsabilidade social/sustentabilidade.

Conforme define Stevens (1994), códigos de ética corporativos são documentos escritos, elaborados para direcionar o comportamento dos colaboradores. Também são mensagens pelas quais se explicita o padrão esperado dos colaboradores, bem como direciona este padrão para toda a companhia. Geralmente, os códigos requerem dos empregados um maior padrão de conduta de comportamento do que o requerido pela lei.

O elemento chave de um código de conduta, conforme Jenkins (2001), é selecionar quais assuntos serão cobertos ou evitados no documento. Também segundo Jenkins, são códigos adotados unilateralmente pelas companhias e que podem abranger apenas suas operações ou ser aplicadas também à sua cadeia de fornecedores.

Na literatura brasileira, o IBGC, ainda na publicação “Guia de Orientação para Melhores Práticas de Comitês de Auditoria (2009), comenta que toda organização deve ter um código de conduta que comprometa administradores e funcionários, além de respeitar às leis do país. Para o IBGC o documento deve ser elaborado pela Diretoria de acordo com os princípios e políticas definidos pelo conselho de administração e por este aprovados. Também deve refletir adequadamente a cultura da empresa, apresentando os princípios no qual é fundamentado e, também, deve expor meios para denúncias ou resolução de dilemas de ordem ética. Diversos são os temas que podem ser abordados em um código de conduta. Podemos citar, como exemplo, o relacionamento entre todos os stakeholders, uso de ativos da companhia, conflitos de interesse, cumprimento das leis aplicáveis e canal de denúncias. Para utilização no índice deste trabalho, foi atribuído um (1) ponto às companhias que possuem código de ética ou de conduta publicado.

No que tange à responsabilidade social, cada vez mais empresas estão conscientizando-se de que a organização não é apenas responsável pelo seu produto, mas também por tudo o que sua cadeia movimenta, neste caso inserindo

todos os stakeholders, como, por exemplo, colaboradores e familiares, fornecedores, clientes, governo e sociedade em geral. Em virtude desta conscientização cada vez mais há uma necessidade das empresas divulgarem ações que reforçam este papel de colaboração à sociedade, sendo o relatório de sustentabilidade o principal instrumento utilizado para esta divulgação.

Segundo o GRI – Global Reporting Initiative, organização sem fins lucrativos sediada em Amsterdã, que tem como missão, tornar os relatórios de sustentabilidade uma prática comum oferecendo orientação e apoio às organizações, o relatório de sustentabilidade informa sobre a performance econômica, ambiental, social e de governança de uma companhia, que são as quatro áreas chaves para a performance sustentável de uma organização. Apesar de ser aplicável a todos os tipos de organizações, o relatório de sustentabilidade ainda não é obrigatório para as empresas no Brasil, diferentemente de alguns países da Europa.

Conforme o IBGC, a organização deve divulgar, como resultado de uma política de comunicação e de relacionamento, ao menos em seu website, de forma completa, objetiva, tempestiva e igualitária, relatórios periódicos informando sobre todos os aspectos de sua atividade empresarial, inclusive os de ordem socioambiental. Para utilização no índice deste trabalho, foi atribuído um (1) ponto às companhias que possuem relatório de sustentabilidade divulgado ou que apresentam em seus websites a divulgação de ações sociais e ambientais.

O quadro a seguir resume a pontuação do capítulo referente às práticas de gestão sociais:

<b>Código de Conduta/Ética</b>	<b>Pontuação</b>
Existe	1
Não existe	0
<b>Sustentabilidade</b>	<b>Pontuação</b>
Apresenta	1
Não apresenta	0

**Tabela 8 – Critérios para Práticas de Gestão Sociais.**

**Fonte: Elaborado pelo autor.**

#### 4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nessa seção são demonstrados os resultados da avaliação realizada nas empresas selecionadas a partir ranking das 10 maiores empresas do varejo nacional, conforme o IBEVAR, em sua publicação “Maiores Empresas do Varejo Brasileiro” (2012). A partir do índice criado e exposto na seção 3 deste trabalho, cada empresa é classificada conforme seu grau de governança corporativa. Por fim, a classificação de governança corporativa, elaborada com base no índice criado, é comparada com o ranking das 10 maiores empresas, segundo o IBEVAR.

A seguir, é demonstrada a avaliação de cada empresa, conforme os índices apresentados no capítulo 3:

Empresa	3.1	3.2		
	Tipo de Capital	Tamanho do Conselho	Percentual de Independentes	Chairman + Ceo
Pao de Acucar	1	0	0	1
Carrefour	1	0	1	0
Walmart	1	0	1	1
Lojas Americanas	1	1	0	1
Maquina de Vendas	0	N/A	N/A	1
Cencosud	1	1	0	1
Makro	0	0	N/A	1
Boticario	0	1	1	1
Magazine Luiza	1	1	0	1
Raia Drogasil	1	1	0	1

**Tabela 9 – Avaliação da Governança das 10 maiores empresas do varejo do Brasil.**

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

**Obs.:** Nos casos em que o indicador está preenchido como N/A, deve-se ao fato de ou o item não ser aplicável ou não ter sido encontrado/disponibilizado para a pesquisa.

Empresa	3.3		3.4		Total
	Comitê de Auditoria	Percentual de Independentes	Código de Conduta/Ética	Sustentabilidade	
Pao de Acucar	0	N/A	1	1	4
Carrefour	1	1	1	1	6
Walmart	1	1	1	1	7
Lojas Americanas	0	N/A	1	1	5
Maquina de Vendas	N/A	N/A	N/A	N/A	1
Cencosud	N/A	N/A	1	1	5
Makro	N/A	N/A	1	N/A	2
Boticario	N/A	N/A	1	1	5
Magazine Luiza	1	0	1	1	6
Raia Drogasil	1	0	1	1	6

**Tabela 10 – (continuação) Avaliação da Governança das 10 maiores empresas do varejo do Brasil.**

**Fonte:** Elaborado pelo autor.

**Obs.:** Nos casos em que o indicador está preenchido como N/A, deve-se ao fato de ou o item não ser aplicável ou não ter sido encontrado/disponibilizado para a pesquisa.

Conforme pode-se observar na tabela anterior, segundo o índice estabelecido de governança corporativa, a empresa que apresenta melhor pontuação é o Walmart, seguido do Carrefour. O Walmart apresentou pontuação máxima em quase todos os itens avaliados, enquanto que o único ponto em que o Carrefour foi pior avaliado, em relação ao Walmart, foi pela questão de que o seu CEO também possuir o cargo de presidente do conselho de administração (Chairman).

A seguir, é apresentado o ranking das empresas conforme classificação obtida junto à avaliação de governança corporativa:

Empresa	Colocação Ranking Governança
Walmart	1º
Carrefour	2º
Magazine Luiza	3º
Raia Drogasil	3º
Lojas Americanas	5º
Cencosud	5º
Boticario	5º
Pão de Açúcar	8º
Makro	9º

Empresa	Colocação Ranking Governança
Maquina de Vendas	10 <sup>o</sup>

**Tabela 11 – Colocação das empresas avaliadas no ranking de governança corporativa.**

**Fonte: Elaborado pelo autor.**

Cabe salientar, também, que a pesquisa pode ter sido afetada em função da não divulgação ou disponibilização de informações referentes à gestão das organizações, predominantemente nas empresas de capital fechado. Porém, como a transparência é um dos itens mais importantes na governança corporativa, o autor acredita que a distorção na pontuação é coerente com o comportamento apresentado pelas empresas.

A seguir, demonstramos a comparação entre o ranking das maiores empresas do varejo brasileiro (IBEVAR) e o ranking de governança corporativa (elaborado pelo autor):

Empresa	Colocação Ranking IBEVAR	Colocação Ranking Governança	Diferença
Pao de Acucar	1 <sup>o</sup>	8 <sup>o</sup>	-7
Carrefour	2 <sup>o</sup>	2 <sup>o</sup>	0
Walmart	3 <sup>o</sup>	1 <sup>o</sup>	+2
Lojas Americanas	4 <sup>o</sup>	5 <sup>o</sup>	-1
Maquina de Vendas	5 <sup>o</sup>	10 <sup>o</sup>	-5
Cencosud	6 <sup>o</sup>	5 <sup>o</sup>	+1
Makro	7 <sup>o</sup>	9 <sup>o</sup>	-2
Boticario	8 <sup>o</sup>	5 <sup>o</sup>	+3
Magazine Luiza	9 <sup>o</sup>	3 <sup>o</sup>	+6
Raia Drogasil	10 <sup>o</sup>	3 <sup>o</sup>	+7

**Tabela 12 – Comparação entre o ranking do IBEVAR e o ranking de Governança.**

**Fonte: Elaborado pelo autor.**

Ressalta-se, como resultado positivo, a empresa Raia Drogasil, que subiu 7 colocações se comparado os rankings, enquanto, como resultado negativo, observamos a empresa Pão de Açúcar, que desceu 7 posições.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse estudo foi analisar a governança corporativa em 10 empresas brasileiras, conforme ranking das maiores empresas do varejo brasileiro, divulgado no final de 2012 pelo IBEVAR. Para realização do estudo, foi necessário situar o leitor em relação aos temas de governança corporativa e varejo, trazendo seus conceitos, históricos e pesquisas ao redor do mundo.

A criação de um índice é sempre realizada a partir do conhecimento, posicionamento e credo do autor em relação às variáveis existentes. No item 3, foram expostos todos os itens que embasam o índice criado. O autor acredita que o índice elaborado, e, conseqüentemente, utilizado na pesquisa, reflete razoavelmente uma avaliação referente à governança corporativa de uma organização. O autor acredita, também, que outros índices podem e devem ser utilizados para mensuração da governança corporativa nas diversas organizações existentes.

Como resultado, percebe-se que um ranking elaborado exclusivamente com base no faturamento de uma empresa não deve ser diretamente relacionado com a governança corporativa de uma empresa. Isso acontece em função dos diversos fatores existentes para o sucesso comercial de uma empresa, que pode não estar ligado à sua capacidade de gestão. O autor acredita, porém, que no médio e longo prazo, a governança corporativa é capaz de mostrar claramente seus resultados em face da sustentabilidade empresarial de uma companhia.

É importante destacar que os dois primeiros colocados no ranking de governança corporativa correspondem aos dois primeiros colocados no ranking das maiores empresas do varejo mundial, conforme estudo apresentado pela Deloitte (2013). Este fato corrobora a crença de que uma organização que apresenta boa governança corporativa é capaz de ser altamente rentável e sustentável.

Cabe ressaltar o papel do IBGC, da BM&F Bovespa e da CVM, cada vez mais atuantes em prol da governança corporativa no mercado nacional, seja através de divulgação de melhores práticas, regulamentações específicas ou até mesmo por meio de debates e discussões acerca do tema da governança corporativa.

Como limitação da pesquisa destaca-se a ausência de diversas informações buscadas e solicitadas às empresas analisadas. Como comentado no item 4, esta

ausência de informação impacta no quesito de transparência que as empresas possuem em relação à suas divulgações.

## **6 SUGESTÃO PARA FUTURAS PESQUISAS**

Como sugestão para futuras pesquisas, gostaria de propor a exploração de três diferentes temas, dois dos quais não aparecem neste trabalho e um com maior profundidade.

Em primeiro lugar, com a popularização da governança corporativa e de suas práticas nas mais diversas organizações, acredito ser válido um trabalho analisando especificamente a governança corporativa em empresas de pequeno e médio porte e em empresas com administração familiar.

Adicionalmente, em função da indisponibilidade das informações nos dados divulgados, não foi possível adicionar os dados referente às Auditorias Internas das companhias analisadas. Conforme figura 1 deste trabalho, a Auditoria Interna é o único departamento específico a figurar na esfera da governança.

Finalizando, os estudos a respeito da mensuração da governança corporativa, bem como sua análise e indicadores, apesar de existentes não são definitivos. Ainda há grande espaço para a elaboração de métodos e sistemas para avaliação do retorno que a governança corporativa apresenta nas organizações.

## 7 REFERÊNCIAS

ANDRADE, A; ROSSETTI, J.P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** 2004.

BEEKES, Wendy; HONG, Alex; OWEN, Sian. **An Alternative Measure of Corporate Governance Using Discrete Principal Component Analysis.** 2010. Disponível em: <http://tinyurl.com/lkoemwb>. Acesso em 30 de setembro de 2012.

BHAGAT, S., B. Bolton, *et al.*). **The Promise and Peril of Corporate Governance Indices.** 2008. Disponível em: <http://tinyurl.com/q37c2jb>. Acesso em 29 de junho de 2013.

BIANCHI, Márcia. **A Controladoria como um Mecanismo Interno de Governança Corporativa e de Redução dos Conflitos de Interesse entre Principal e Agente.** 2005.

BIANCHI, Márcia. **A Evolução e o Perfil da Governança Corporativa no Brasil: Um Levantamento da Produção Científica do ENANPAD Entre 1999-2008.** 2009.

BLECHER, Nelson. **A Ditadura do Varejo.** 2002. Disponível em: <http://tinyurl.com/m84a9ed>. Acesso em 27 de novembro de 2012.

BOVESPA. **Níveis de Governança Corporativa.** Disponível em: <http://tinyurl.com/muqpk3z>. Acesso em 20 de setembro de 2012.

CHAGAS, José Ferreira. **Governança Corporativa - Aplicabilidade do Conceito, dos Princípios e Indicadores à Gestão de Pequenas e Médias Organizações.** Disponível em: <http://tinyurl.com/knwfjq9>. Acesso em 20 de setembro de 2012.

CHAGAS, José. **Governança Corporativa – Aplicabilidade do Conceito, dos Princípios e Indicadores à Gestão de Pequenas e Médias Organizações.** 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Recomendações da CVM sobre a governança corporativa, 2012.** Disponível em: <http://tinyurl.com/kass8qo>. Acesso em 30 de junho de 2013.

CONSELHO REGIONAL DE CONTABILIDADE DO RIO GRANDE DO SUL (CRCRS). **A Importância dos Preceitos de Governança Corporativa e de Controle Interno.** 2011.

DELOITTE. **Os Poderosos do Varejo Global.** 2013.

ENRIQUES, Luca. **Corporate Governance Reforms in Continental Europe.** 2007.

ESTENDER, Antonio Carlos. **O Novo Varejo.** 2005. Disponível em: <http://tinyurl.com/lge3xbf>. Acesso em 19 de dezembro de 2012.

GITMAN,L.J; MADURA,J. **Administração Financeira-Uma Abordagem Gerencial**. 2003.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 2012. Disponível em: <http://tinyurl.com/k9s4sxn>. Acesso em 20 de setembro de 2012.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Guia de Orientação para Melhores Práticas de Comitês de Auditoria**. 2009. Disponível em: <http://tinyurl.com/o7convn>. Acesso em 20 de junho de 2013.

JENKINS, Rhys. **Corporate Codes of Conduct - Self-Regulation in a Global Economy**. 2001. Disponível em: <http://tinyurl.com/nouxmzr>. Acesso em 30 de junho de 2013.

JENSEN, Michael. **A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms**. 2001.

MENEZES, Estera Muszkat e SILVA, Edna Lúcia da. **Metodologia da Pesquisa e Elaboração da Dissertação – 2005**

PARENTE, Juracy. **Varejo no Brasil: gestão e estratégia**. 2011

SCHNYDER, Gerhard. **Measuring Corporate Governance: lessons from the `bundles approach`**. 2012. Disponível em: <http://tinyurl.com/q4tyn4p>. Acesso em 29 de junho de 2013.

SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA. **Consultative Paper on Review of Corporate Governance Norms in India**. 2013.

SILVA, Creuseli de Jesus. **Governança corporativa: modismo ou necessidade das empresas brasileiras**. 2011. Disponível em: <http://tinyurl.com/loan94l>. Acesso em 27 de novembro de 2012.

SOUZA, Marcos. **A atratividade do varejo no Brasil**. 2012. Disponível em: <http://tinyurl.com/on4spv9>. Acesso em 27 de novembro de 2012.

STEVENS, Betsy. **An Analysis of Corporate Ethical Code Studies: "Where Do We Go from Here?"**. 1994. Disponível em: <http://tinyurl.com/pq9oqyy>. Acesso em 30 de junho de 2013.

VAROTTO, Luís. **História do Varejo**. 2006.

## ANEXO I – GRUPOS E SUAS BANDEIRAS

<b>Ranking</b>	<b>Nome</b>	<b>Bandeira</b>
1º	Grupo Pão de Açúcar – Companhia Brasileira de Distribuição	Pão de Açúcar, Ponto Frio, Casas Bahia, Extra, Mini Mercado Extra, Extra Eletro, Sendas, Assai, Compre Bem, Taea, Paodeacucar.com, Extra.com, Pontofrio.com
2º	Grupo Carrefour	Carrefour, Atacadão, Dia %, Carrefour Bairro, Carrefour Express, Carrefour.com
3º	Grupo Walmart Brasil	Walmart, Big, Híper, Bom Preço, Mercadorama, Nacional, Maxi Atacado, Todo Dia, Sam’s Club, Walmart.com
4º	Lojas Americanas - LASA	Lojas Americanas, Americanas.com, Americanas Express, Americanas Blockbuster, Blockbuster.com, Submarino.com, Shoptime, Shoptime.com, B2W
5º	Máquina de Vendas	Insinuante, Ricardo Eletro, Ricardoeletro.com, City Lar, Salfer, EletroShopping
6º	Cencosud	G Barbosa, Bretas, Prezunic
7º	Makro	Makro
8º	O Boticário	O Boticário, Nativa SPA, Eudora, Quem disse Berenice
9º	Magazine Luiza	Magazine Luiza, Lojas Maia, Baú da Felicidade
10º	Raia Drogasil	Drogasil, Droga Raia