

**Universidade Católica Portuguesa  
Faculdade de Direito - Escola de Lisboa**

**Mestrado em Direito e Gestão**



**UNIVERSIDADE  
CATÓLICA  
PORTUGUESA**

**Três perspectivas jurídicas do Conselho de Administração a  
partir de três *cases studies*: Coca Cola Company, Diageo plc e  
Natura&Co**

Karen Christine Sauka

Lisboa

2022

**Universidade Católica Portuguesa  
Faculdade de Direito - Escola de Lisboa**

**Mestrado de Direito e Gestão**



**UNIVERSIDADE  
CATÓLICA  
PORTUGUESA**

**Três perspectivas jurídicas do Conselho de Administração a  
partir de três *cases studies*: Coca Cola Company, Diageo plc e  
Natura&Co**

Karen Christine Sauka

Dissertação orientada pelo Dr. Jorge Brito Pereira no âmbito do Mestrado  
em Direito e Gestão

Lisboa

31 de Março de 2022

## RESUMO

O Conselho de Administração pode ser visto por diferentes perspectivas, principalmente quando se trata de Governança Corporativa. Assim, as legislações americanas, inglesas e brasileiras apresentam diferenças e similaridades que merecem destaque. Os principais tópicos a serem analisados serão os mecanismos de defesa (*takeover defenses*); a estrutura e composição dos Conselhos de Administração, os administradores independentes e Transações entre Partes Relacionadas; remuneração dos membros do Conselho de Administração. De forma a exemplificar os tópicos, três companhias foram escolhidas, sendo elas a Coca-Cola Company, Diageo plc e Natura&Co.

**Palavras-chave:** Conselho de Administração. Governança Corporativa. Takeover Defenses. Administradores Independentes. Transações entre Partes Relacionadas.

## ABSTRACT

The Board of Directors can be seen from different perspectives, especially when it comes to Corporate Governance. Thus, the American, British, and Brazilian legislations present differences and similarities that are worth highlighting. The main topics to be analyzed will be the takeover defenses; the structure and composition of the Boards of Directors, the independent directors, and Related-Party Transactions; remuneration of the members of the Board of Directors. To exemplify the topics, three companies were chosen, being the Coca-Cola Company, Diageo plc, and Natura&Co.

**Keywords:** Board of Directors. Corporate Governance. Takeover Defenses. Independent Directors. Related-Party Transactions.

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus pais, Marcos e Christiane, a minha irmã Catherine e aos meus avós por todo o apoio em todos os momentos da minha vida.

Ao professor Jorge Brito Pereira, pela orientação neste trabalho, e por todos os ensinamentos que transmitiu ao longo deste período.

Aos meus familiares e amigos que entenderam a minha ausência temporária neste ciclo e mesmo assim continuaram me apoiando.

## Índice

Introdução.....	6
1. Acionistas X Conselho de administração X mecanismos de defesa ( <i>takeover defenses</i> ) .....	10
1.1. Estados Unidos.....	10
1.2. Reino Unido .....	12
1.3. Brasil.....	15
2. Estrutura, composição dos Conselhos de Administração, Administradores Independentes e Transações entre Partes Relacionadas .....	17
2.1. Estados Unidos.....	18
2.2. Reino Unido .....	20
2.3. Brasil.....	23
3. Conselho de Administração e a remuneração dos membros .....	24
3.1. Estados Unidos.....	24
3.2. Reino Unido .....	26
3.3. Brasil.....	28
4. Companhias, Conselhos de Administração e suas análises.....	29
4.1. Coca Cola Company.....	29
4.2. Diageo plc .....	33
4.3. Natura&Co .....	38
Conclusões.....	43
Bibliografia.....	46

## Introdução

De forma introdutória, o presente trabalho visa analisar a estrutura do Conselho de Administração nas empresas listadas na bolsa de valores, considerando o viés da Governança Corporativa, ao comparar três jurisdições distintas, Estados Unidos, Reino Unido e Brasil.

Analisando o panorama geral, os Estados Unidos detêm um dos mercados de capitais mais líquidos, volumosos e com o maior número de empresas listadas no mundo, ditando assim padrões de referência de boas práticas de governança para outros países. O Reino Unido também apresenta um mercado líquido e sofisticado, que investe na transparência entre os acionistas. O Brasil por sua vez, ainda é um mercado ilíquido, mas que vem crescendo constantemente desde 2004, com inúmeros IPOs realizados e uma abertura maior perante o mercado de ações.

Esses países foram escolhidos dadas as particularidades que apresentam, principalmente em relação aos tópicos que serão expostos no presente trabalho. Os Estados Unidos e Reino Unido, apesar de suas bases serem em *common law* e terem um sistema de acionistas *outsiders*<sup>1</sup>, refletem distinções acentuadas nas adoções de práticas de governança corporativa, principalmente no que toca questões de regulação e autorregulação. Nesse sentido, os Estados Unidos aumentaram as disposições de governança através de regras da *Securities and Exchange Commission* (“SEC”)<sup>2</sup> e de leis como a Sarbanes-Oxley, o Reino Unido adotou a autorregulação, criando códigos de governança corporativa que representassem o mercado de capitais, incluindo o primeiro do mundo, o *Cadbury Report* de 1992.

Enquanto o Brasil, dentro do regime de *civil law* e sistema de acionistas *insiders*<sup>3</sup>, também demonstra relevância ao destacar a preocupação tardia em relação às boas práticas de governança e como hoje conseguiram recuperar o atraso e apresentar

---

<sup>1</sup> SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. “A estrutura de propriedade das grandes companhias listadas em bolsa são dispersas, com acionistas pulverizados e distantes do dia a dia das operações”. p.142.

<sup>2</sup> U.S. Securities and Exchange Commission. Disponível em: <<https://www.sec.gov>>. Acesso em 15 de novembro de 2021.

<sup>3</sup> SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. “Mais concentrada, com bloco de controle definido atuando diretamente nas atividades da companhia”. p.142.

grandes recomendações para as empresas listadas, inclusive tendo como destaque a Natura&Co, reconhecida internacionalmente<sup>4</sup> pelas boas práticas adotadas.

Portanto, é inegável que a Governança Corporativa permite aos acionistas das empresas de capital aberto um acesso amplo as informações do negócio investido, possibilitando uma supervisão de possíveis riscos e cumprimento das regras que permitem maior transparência na estrutura da companhia.

Assim, ao observar as principais recomendações das boas práticas de Governança Corporativa de cada jurisdição, bem como os relatórios anuais das companhias abertas, nota-se uma relevância em relação aos principais tópicos escolhidos para serem posteriormente analisados, devido às perspectivas marcantes do ordenamento americano, inglês e brasileiro.

O primeiro tópico a ser analisado será em relação aos mecanismos de defesa (*takeover defenses*) para ofertas públicas de aquisição hostis, para cada país em questão. Irá ser explorado as defesas de aquisição para explicar as estruturas básicas do Conselho de Administração e a sua atuação dos membros nesses casos, que são divergentes para cada um dos regimes jurídicos em questão.

Em um segundo momento, verificará a composição e diversidade do Conselho de Administração, a atuação dos Administradores Independentes e as Transações entre as Partes Relacionadas (TPR). Observando que a independência dos administradores é de extrema importância, principalmente quando usadas como estratégia para amenizar os eventuais conflitos de agência entre os acionistas minoritários e majoritários.

Posteriormente destacar-se-á a análise perante a estrutura de remuneração dos membros do Conselho de Administração, tendo em vista que é um tópico de grande relevância e vem sendo muito discutido, principalmente após a crise financeira de 2008 nos EUA e às suas consequências globais, que acabaram por trazer a necessidade de discutir a remuneração de executivos e administradores, e garantir um maior

---

<sup>4</sup> FORBES. Natura fica em 2º lugar em ranking mundial de reputação em responsabilidade corporativa. Disponível em: <<https://forbes.com.br/listas/2019/09/natura-fica-em-2o-lugar-em-ranking-mundial-de-reputacao-em-responsabilidade-corporativa/#foto9>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

monitoramento para garantir a devida transparência aos acionistas. Para isso, apreciará a remuneração fixa e variável dos membros do Conselho de Administração, bem como a criação de Comitês de Remuneração, exclusivos para tal finalidade.

Em relação as três empresas escolhidas, Coca Cola Company, Diageo plc e Natura&Co, são empresas listadas e de referência no cumprimento das boas práticas de governança corporativa, com reconhecimento em diversos *rankings* mundiais. Portanto, são bons modelos para exemplificar os temas acima expostos.

A Coca Cola Company é uma empresa americana, listada na New York Stock Exchange (“NYSE”) e corresponde ao maior setor de bebidas não alcoólicas do mundo. Por ser uma empresa de grande porte, deve possuir uma boa reputação em sua governança corporativa, sendo reconhecida em *rankings* mundiais<sup>5</sup>.

Por sua vez, a Diageo plc é uma empresa britânica, listada na *London Stock Exchange* (“LSE”) e referência no mercado mundial de bebidas alcoólicas. Pela sua proporção, corresponde aos mais altos níveis de governança corporativa estimadas pela jurisdição inglesa, conferindo um reconhecimento inegável nas suas práticas empresariais nos *rankings*<sup>6</sup>.

A Natura&Co é uma empresa brasileira, listada na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (antiga IBOVESPA) e referência no mercado de beleza nacional e também internacional, com representação por outras empresas da *holding*. Assim, acabam por

---

<sup>5</sup> Sustainalytics. ESG Rating The Coca Cola. Disponível em: <<https://www.sustainalytics.com/esg-rating/the-coca-cola-co/1007904888>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

<sup>6</sup> University of London. Diageo tops UK corporate governance list. Disponível em: <<https://www.city.ac.uk/news-and-events/news/2017/10/diageo-tops-uk-corporate-governance-list>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022; Financial Times. Diageo tops list of best governed UK business. Disponível em: <<https://www.ft.com/content/bb1a318a-acd8-11e7-beba-5521c713abf4>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022; Financial Times. Employees score Europe’s companies on diversity. Disponível em: <<https://www.ft.com/content/33d5efd6-0f1b-4d0d-b5eb-34aab642ad7e>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022; International Quality Awards. Who are the top 10 companies for good governance. Disponível em: <<https://www.quality.org/knowledge/who-are-top-10-companies-good-governance>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022. Sustainalytics. ESG Rating Diageo. Disponível em: <<https://www.sustainalytics.com/esg-rating/diageo-plc/1008254026>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022; Diageo. Diageo recognised in Dow Jones World Sustainability Index. Disponível em: <<https://www.diageo.com/en/news-and-media/press-releases/diageo-recognised-in-dow-jones-world-sustainability-index-2020-for-third-consecutive-year/>>. Acesso em 10 de janeiro de 2022.

cumprir as melhores práticas de governança, tornando-se conhecida em diversos *rankings*<sup>7</sup> nos quesitos de responsabilidade e governança corporativa.

A pesquisa ora abordada, possui a metodologia analítico-dogmático, tendo em vista que tem como objetivo a análise de institutos em abstratos, como os conceitos da pesquisa sob uma óptica dedutivo-epistemológica, ou seja, dar-se-á importância para uma investigação comparativa do ponto de vista de três diferentes ordenamentos, com cunho predominantemente teórico. Assim, na forma analítica, os estudos estarão guiados para a análise de elaboração e o aprimoramento dos tópicos anteriormente expostos do Conselho de Administração, de forma a promover uma delimitação do campo de estudo.

Ademais, a perspectiva empírica importa, tanto na análise do direito positivo quanto na argumentação jurídica baseada em premissas empiricamente realizadas na realidade fática. Nesse sentido, cabe entender como as empresas acima destacadas comportam-se perante o mercado e os acionistas, quais são as práticas e exigências cumpridas. Porém, deve-se notar que no presente trabalho não terá pesquisa de campo e muito menos estudos estatísticos, entretanto não terá prejuízo científico nesse sentido, sendo uma pesquisa de base explicativa.

Quanto aos procedimentos de caracterização deste trabalho, destacam-se a pesquisa bibliográfica, buscando relacionar os conceitos, características e *cases studies*.

---

<sup>7</sup> ESG Insights. Ranking coloca de novo a Natura como a primeira do Brasil em ESG. Disponível em: <<http://esginsights.com.br/ranking-coloca-de-novo-a-natura-como-a-primeira-do-brasil-em-esg/>> ABCE - Associação Brasileira de Comunicação Empresarial. Ranking Merco de Responsabilidade e Governança Corporativa. Disponível em: <<https://www.aberje.com.br/5a-edicao-do-ranking-merco-de-responsabilidade-e-governanca-corporativa-e-lancado-na-aberje/>> Acesso em: 10 de janeiro de 2022; FORBES. Empresas brasileiras estão entre as melhores do mundo em ranking de práticas. Disponível em: <<https://forbes.com.br/forbesesg/2021/07/39-empresas-brasileiras-estao-entre-as-melhores-do-mundo-em-ranking-de-praticas-esg/>> Acesso em: 10 de janeiro de 2022. FORBES. Natura fica em 2º lugar em ranking mundial de reputação em responsabilidade corporativa. Disponível em: <<https://forbes.com.br/listas/2019/09/natura-fica-em-2o-lugar-em-ranking-mundial-de-reputacao-em-responsabilidade-corporativa/#foto9>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022; Acesso em: 10 de janeiro de 2022; Sustainalytics. ESG Rating Natura Cosméticos S.A. Disponível em: <<https://www.sustainalytics.com/esg-rating/natura-cosmticos-s-a/1013385710>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

## 1. Acionistas X Conselho de administração X mecanismos de defesa (*takeover defenses*)

O Conselho de Administração funciona dentro de um sistema de governança corporativa, o qual é influenciado pelos mecanismos de controle externo ou interno. Assim, deve-se analisar o mercado através do controle empresarial exercido, ou seja, as atribuições conferidas ao conselho, no que diz respeito às medidas defensivas para ofertas públicas de aquisição hostis, para cada país em questão.

Os códigos salientam que os mecanismos de defesa à tomada de controle acionário (*poison pills*) devem ser adotados em caso de aprovação pela maioria dos acionistas, devendo ressaltar dois em especial. O *Organisation for Economic Co-operation and Development* (“OECD”)<sup>8</sup> é o código mais explícito, afirmando que as companhias não devem adotar mecanismos contra aquisições hostis com o objetivo de proteger os gestores e administradores. O *National Association of Corporate Directors* (“NACD”)<sup>9</sup> é o código mais pacificador em relação à instalação de mecanismos defensivos, como as *poison pills*.

### 1.1. Estados Unidos

Os Estados Unidos, bem como o Reino Unido, apresentam uma estrutura de propriedade das companhias listadas na Bolsa de Valores como dispersa, ou seja, os acionistas são considerados *outsiders*, estando distantes das operações cotidianas. O que é um contraponto com a Europa continental e Brasil, que apresentam na sua maioria uma estrutura mais concentrada, com bloco de controle e atuação direta na companhia.

Há diferentes tipos de regulamentações para OPAs, no entanto, há duas que se destacam. A primeira é a Williams Act<sup>10</sup>, uma emenda à Exchange Act de 1934<sup>11</sup>, que

---

<sup>8</sup> The Organisation for Economic Co-operation and Development. Best Practice in Development Co-operation. Disponível em: <<https://www.oecd.org>>. Acesso em: 10 de setembro de 2021.

<sup>9</sup> *National Association of Corporate Directors*. Anti-takeover defenses. Disponível em <<https://www.nacdonline.org/insights/publications.cfm?ItemNumber=67771>>. Acesso em: 10 de setembro de 2021.

<sup>10</sup> U.S. Securities and Exchange Commission. Disponível em: <[https://www.sec.gov/rules/interp/34-43069.htm#P34\\_2355](https://www.sec.gov/rules/interp/34-43069.htm#P34_2355)>. Acesso em: 10 de outubro de 2021.

<sup>11</sup> U.S. Securities and Exchange Commission. Disponível em: <[https://www.sec.gov/about/annual\\_report/1968.pdf](https://www.sec.gov/about/annual_report/1968.pdf)>. Acesso em: 10 de outubro de 2021.

determina que a proposta inclua todos os detalhes de uma OPA nos arquivos da SEC e da empresa alvo, sendo eles os termos da oferta, a fonte de dinheiro e os planos para a companhia após a OPA. O segundo é o Regulation 14E<sup>12</sup> estabelecido pela SEC, que fornece proteções processuais, exige que uma OPA esteja aberta por pelo menos 20 (vinte) dias úteis e que a oferta permaneça aberta por 10 (dez) dias úteis após uma mudança no preço de oferta ou no percentual de valores mobiliários, determinando que o ofertante pague ou devolva imediatamente os valores mobiliários quando a oferta pública expirar. Isso ocorre como uma forma de evitar que o preço das ações oscile significativamente, compelindo para uma manipulação no mercado de ações.

Ademais, insta salientar que a Section 14(e) e a Regulation 14E se aplicam a todas as OPAs, mesmo quando a oferta é para menos de 5% (cinco por cento) dos valores mobiliários em circulação e também, em ofertas que o proponente não seja proprietário de mais de 5% (cinco por cento) após a consumação da oferta.

Nesse sentido, o mercado para o controle empresarial serve assim como uma estratégia de remoção que alinha os interesses dos agentes de gestão com os dos detentores de ações.<sup>13</sup> Portanto, para o sistema americano é comum que o mercado seja um mecanismo de governação empresarial altamente eficaz.<sup>14</sup>

Assim sendo, uma *takeover* pode ser executada através do mercado, o sucesso será determinado pelo número de acionistas que oferecerão as próprias ações, portanto, para um acionista controlador é apenas uma transação de venda comum. Por outro lado, os acionistas não controladores podem ser prejudicados, e por isso, a lei americana confere poder ao Conselho de Administração para que negocie termos favoráveis da oferta em questão.

---

<sup>12</sup> U.S. Securities and Exchange Commission. Disponível em: <[https://www.sec.gov/rules/interp/34-43069.htm#P62\\_9948](https://www.sec.gov/rules/interp/34-43069.htm#P62_9948)>. *With a tender offer not subject to Regulation 14D, however, the bidder is not required to send its offer to the target. Therefore, the target may not know about the tender offer. The target should take all steps to comply with its obligations under Regulation 14E within 10 business days or as soon as possible upon becoming aware of the offer.*

<sup>13</sup> ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *Agency Problems and Legal Strategies*, in *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*. Oxford Scholarship Online, 2017. p.37

<sup>14</sup> MACEY, Jonathan R., *Corporate Governance: promises kept, promises broken*. Princeton University Press. 2008. p.118.

Nesse caso, se assim for necessário o Conselho de Administração pode adotar uma medida defensiva para frustrar uma oferta desfavorável aos acionistas não controladores, sendo, por conseguinte, determinantes para o sucesso da aquisição.

Concluindo, assim, que a legislação americana adota uma estratégia de governação que se baseia na gestão fiduciária, a qual poderá ser de um ou dois níveis em relação à estruturação do Conselho de Administração, de forma a concentrar o impacto do mercado de aquisições como uma estratégia de transferência. Portanto, ao exigir a aprovação de administradores independentes, a lei concede o direito de decisão a uma fração dos membros do Conselho de Administração. Assim, a independência vai além de uma divisão estrutural básica da gestão e supervisão, as quais caracterizam o Conselho de Administração de dois níveis.

## 1.2. Reino Unido

Alterando o cenário, o Reino Unido desde 1968 promove um conjunto de regras específicas de mudança de controle através do ‘City Code Takeover and Mergers’<sup>15</sup>.

A primeira mais importante se deve ao fato de exigir que haja aquisição das participações em ações com 30%<sup>16</sup> ou mais dos direitos de voto de uma empresa, devendo fazer uma oferta em dinheiro a todos os outros acionistas ao preço mais alto pago nos 12 meses anteriores ao anúncio da oferta, de forma a permitir que os acionistas tenham uma opção de saída.

A segunda determina que, quando interesses em ações com 10% ou mais dos direitos de voto de uma classe tiverem sido adquiridos por um ofertante no período da oferta e nos 12 meses anteriores, a oferta deve incluir uma alternativa em dinheiro para todos os acionistas dessa classe pelo preço mais alto pago pelo ofertante nesse período.

---

<sup>15</sup> Panel on Takeovers and Mergers, City Code on Takeovers and Mergers. The Takeover Code. 13th ed. 2021. Disponível em < <https://www.thetakeoverpanel.org.uk/the-code/download-code>>. Acesso em: 15 de outubro de 2021.

<sup>16</sup> 30% dos direitos de voto de uma empresa é tratado pelo City Code on Takeovers and Mergers como o nível em que se obtém o controle efetivo. Panel on Takeovers and Mergers, City Code on Takeovers and Mergers. The Takeover Code. 13th ed. 2021. Section P. Partial Offers. Rule 36. 36.1 Panel’s Consent Required. “*The Panel’s consent is required for any partial offer. In the case of an offer which could not result in the offeror and persons acting in concert with it being interested in shares carrying 30% or more of the voting rights of a company, consent will normally be granted*”.

Ainda, se um ofertante adquirir por dinheiro qualquer participação em ações durante o período de oferta, uma alternativa em dinheiro deve ser disponibilizada pelo menos a esse preço.

Ademais, se o ofertante adquirir uma participação em ações de uma sociedade visada a um preço superior ao valor da oferta, a oferta deve ser aumentada de acordo. A sociedade visada deve nomear um assessor independente competente, cujo parecer sobre as condições financeiras da oferta deve ser dado a conhecer a todos os acionistas, juntamente com o parecer do conselho.

A terceira regra que precisa ser ressaltada é a regra da ‘não frustração’, ou seja, se não tiver a aprovação dos acionistas em Assembleia Geral, o Conselho de Administração deve se abster de tomar qualquer medida que possa resultar na frustração da oferta<sup>17</sup>, de forma a evitar que adotem medidas defensivas de interesse próprio. Portanto, a lei inglesa estabelece a tomada de decisões para os acionistas sobre as medidas defensivas, denominadas ‘*share-holder primacy*’<sup>18</sup>. Em contrapartida, a lei americana concede ao Conselho de Administração para que sirva de agente dos acionistas.

De certa forma, a retirada dos administradores da tomada de decisões, afasta o princípio da gestão delegada<sup>19</sup>, que é um requisito para o bom funcionamento de uma empresa. O princípio referido tem como meta a anuência de decisões independentes da estrutura acionista. Assim, quando os acionistas estão dispersos, as deliberações

---

<sup>17</sup> Panel on Takeovers and Mergers, City Code on Takeovers and Mergers. The Takeover Code. 13th ed. 2021. Rule 21. *Restrictions on frustrating action. 21.1 when shareholders' consent is required: (a) During the course of an offer, or even before the date of the offer if the board of the offeree company has reason to believe that a bona fide offer might be imminent, the board must not, without the approval of the shareholders in general meeting, take any action which may result in any offer or bona fide possible offer being frustrated or in shareholders being denied the opportunity to decide on its merits, or: (i) issue any shares or transfer or sell, or agree to transfer or sell, any shares out of treasury or effect any redemption or purchase by the company of its own shares; (ii) issue or grant options in respect of any unissued shares; (iii) create or issue, or permit the creation or issue of, any securities carrying rights of conversion into or subscription for shares; (iv) sell, dispose of or acquire, or agree to sell, dispose of or acquire, assets of a material amount; or (v) enter into contracts otherwise than in the ordinary course of business.* p.18.

<sup>18</sup> HOPT, Klaus J., *Takeover Defenses in Europe: A Comparative, Theoretical and Policy Analysis*, in Comparative Corporate Governance. Elgar, 2021.p.249 - 254.

<sup>19</sup> ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *Agency Problems and Legal Strategies*, in The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach. Oxford Scholarship Online, 2017. p.29.

delegadas ao Conselho de Administração diminuem o problema da ação coletiva relativa aos grandes grupos.

Destarte, o Conselho de Administração pode ser figurado como uma instituição para poupar custos de coordenação entre os acionistas não-controladores. Em contrapartida, quando o Conselho de Administração é afastado da coordenação, os custos voltam a assombrar. Por isso, a transparência na informação é essencial, pois cria uma simetria entre o adquirente e o adquirido. Todavia, mesmo com a divulgação qualificada, não é suficiente para suprir o problema da imposição para a realizar concursos por parte dos acionistas dispersos.

Assim, percebe-se mais uma diferença entre os ordenamentos. Para a lei americana, o Conselho de Administração da empresa alvo tem um papel de negociador para os acionistas, enquanto para a doutrina inglesa, os administradores não podem intervir, garantido pela regra da ‘não frustração’.

Portanto, o regulamento britânico de mudança de controle deve incluir alguma forma de controle de terceiros sobre a equidade do preço da oferta. Por sua vez, o Código da Cidade determina que o adquirente fixe a contrapartida oferecida numa oferta obrigatória, desde que não seja inferior ao preço mais elevado pago pelo adquirente durante os 12 meses anteriores ao anúncio dessa oferta<sup>20</sup>. Na prática, a aplicação destes termos de equidade está nas mãos do Painel de Aquisição, principalmente nos elementos típicos da autorregulação.

Depois do exposto, alguns pontos devem ser destacados. Primeiro, um modelo de Conselho de Administração proporciona uma estrutura básica para a execução de estratégias específicas de governação, no caso das aquisições, como uma potência disciplinar do mercado de controle da companhia. Posteriormente, nota-se que o modelo de conselho enquanto tal não é um substituto para a atribuição de direitos de controle aos administradores face aos acionistas.

---

<sup>20</sup> Panel on Takeovers and Mergers, City Code on Takeovers and Mergers. The Takeover Code, 13th ed. 2021. Rule 9. “9.5 Consideration to be Offered (a) An offer made under Rule 9 must, in respect of each class of share capital involved, be in cash or be accompanied by a cash alternative at not less than the highest price paid by the offeror or any person acting in concert with it for any interest in shares of that class during the 12 months prior to the announcement of that offer. The Panel should be consulted where there is more than one class of share capital involved”.

Ainda, os problemas de agência em aquisições podem ser solucionados através da concentração da estrutura do conselho através da atribuição de controle a administradores independentes, ou seja, no caso do regimento inglês, seria através da remoção do conselho da sua tarefa de coordenação através da reinstalação da tomada de decisões dos acionistas. Portanto, deve-se salientar as palavras dos doutrinadores KEASEY, THOMPSON e WRIGHT, os quais enfatizam que embora a teoria da agência enfatize a natureza contratual das empresas e o potencial de uma variedade de mecanismos de governança interna para conciliar os interesses dos acionistas, ela também reconhece que em alguns casos a governança interna pode não monitorar adequadamente o comportamento dos administradores. Eles acreditam que o lançamento de uma oferta pública de aquisição hostil é geralmente percebido como um sinal pelo proponente de que os ativos do alvo não estão sendo maximizados para o benefício dos acionistas<sup>21</sup>. Portanto, pode-se concluir que o papel da governança corporativa durante os processos de aquisições respaldam o argumento de que mercado acionário retrata uma análise objetiva do desempenho da gestão da companhia.

### 1.3. Brasil

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (“IBGC”) lançou em 1999 o primeiro Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Posteriormente, a governança corporativa ganhou uma nova proporção no mercado brasileiro, através do lançamento pela B3 – Brasil, Bolsa, Balcão dos segmentos de listagem<sup>22</sup>: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, cujo intuito era estimular o interesse dos investidores e a valorização das empresas listadas, as quais são responsáveis por cumprir os requisitos exigidos para a manutenção do segmento escolhido.

As companhias no Brasil, principalmente as que possuem a estrutura acionária mais dispersa, modificaram o padrão geral da governança corporativa brasileira, desencadeando dois modelos, o tradicional e o emergente.

---

<sup>21</sup> KEASEY, K.; THOMPSON, S.; WRIGHT, M. *Corporate Governance: Accountability, Enterprise and International Comparisons* John Wiley & Sons, Ltd. England: 2005. p.155.

<sup>22</sup> B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. Segmentos de Listagem. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/)>. Acesso em: 10 de novembro de 2021.

O tradicional possui uma estrutura complexa e familiar, com alta concentração de ações ordinárias em posse dos acionistas controladores. O Conselho de Administração possui, na sua maioria, administradores externos não independentes, e possuem em média, 66% de pessoas distintas nos cargos de presidente do conselho e diretor presidente. O acesso às informações corporativas é raso, principalmente no que toca às informações de remuneração dos administradores, às práticas de gerenciamento de risco e às transações com partes relacionadas.

Já o emergente representa uma minoria considerável das empresas listadas, entretanto, o controle compartilhado permite uma maior difusão da base acionária, permitindo, inclusive, uma concessão voluntária de *tag along*. Nesse sentido, há uma busca por mecanismos para garantir a manutenção do controle da companhia, através das *poison pills*. O Conselho de Administração tem administradores externos independentes, com ocupação distinta entre os cargos de presidente do conselho e diretor presidente, correspondendo cerca de 90% (noventa por cento) das empresas analisadas deste modelo. Aqui as informações relativas à remuneração dos administradores, as divulgações das transações entre partes relacionadas são exibidas a todos os acionistas e interessados, permitindo também um maior cumprimento das normas de governança corporativa.

Diante do exposto, torna-se mais perceptível as medidas de defesa que podem ser adotadas pelas companhias, a fim de evitar que haja aquisições desfavoráveis no mercado, fomentando o melhor interesse dos acionistas e da companhia. Duas práticas são comuns, a primeira é que em qualquer transação que resulte numa alienação, a Oferta Pública de Aquisições de Ações (OPA) será destinada a todos os acionistas, com as mesmas condições obtidas pelo ofertante<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (IBGC). Código Brasileiro de Governança Corporativa – companhias abertas. IBGC, São Paulo, 2016. “1.5. Mudança de controle. Prática recomendada 1.5.1 (i) transações em que se configure a alienação, direta ou indireta, do controle acionário devem ser acompanhadas de oferta pública de aquisição de ações (OPA) dirigida a todos os acionistas, pelo mesmo preço e condições obtidos pelo acionista vendedor”. p.23.

A segunda prática é que o estatuto social preveja um parecer do Conselho de Administração diante de qualquer OPA que estiver iminente, abordando a possível aceitação e o valor econômico da empresa<sup>24</sup>.

Outro fator que demanda destaque na OPA é a listagem no Novo Mercado, por ter um padrão diferenciado, determinam que haja aprovação de no mínimo um terço dos titulares das ações em circulação.

Nota-se que as recomendações ainda não são tão rígidas quanto à britânica e à americana. Entretanto, está em crescente evolução as medidas de defesa adotadas pelas empresas brasileiras.

## **2. Estrutura, composição dos Conselhos de Administração, Administradores Independentes e Transações entre Partes Relacionadas**

Os Conselhos de Administração das empresas cotadas em bolsa constituem uma certa proporção de administradores independentes.

A nomeação de administradores independentes não modifica o conceito do conselho unitário, segundo o qual todos os administradores, incluindo os independentes, são investidos de direitos de voto e poderes iguais, sem distinção.

Na verdade, a importância de ter administradores independentes, é que eles são principalmente motivados pela reputação, orgulho e consciência.

Assim, neste momento há a necessidade de analisar a independência dos administradores, bem como a independência perante um acionista controlador. O administrador independente é uma estratégia para mitigar os conflitos de agência entre os acionistas majoritários e os minoritários em países com estrutura concentrada. O conflito de agência torna-se relevante na mudança de controle, e assim parece ser o próximo passo para a análise das estruturas do conselho de administração.

---

<sup>24</sup> Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (IBGC). Código Brasileiro de Governança Corporativa – companhias abertas. IBGC, São Paulo, 2016. “1.6. Manifestação da Administração nas OPAs. 1.6.1. O estatuto social deve prever que o conselho de administração dê seu parecer em relação a qualquer OPA tendo por objeto ações ou valores mobiliários conversíveis por permutáveis por ações de emissão da companhia, o qual deverá conter, entre outras informações relevantes, opinião da administração sobre eventual aceitação da OPA e sobre o valor econômico da companhia”. p.24.

Outro objeto em questão são as transações com partes relacionadas, cujo desafio é encontrar o equilíbrio entre o interesse minoritário em estabelecer os termos em condições de plena concorrência e o interesse do acionista controlador em transferências de valor ou economias de cooperação.

## 2.1. Estados Unidos

Antes de iniciar a discussão, deve-se analisar a figura do administrador independente, pois existem padrões diferenciados dependendo do contexto em que serão analisados. Assim, um indivíduo pode ser um administrador independente para fins dos padrões de governança da NYSE, mas não pode ser considerado um membro independente devido a laços sociais se o indivíduo for membro de um Comitê Especial de Compra de Ações, por exemplo. Da mesma forma, um administrador pode ser considerado independente para fins do Comitê de Remuneração de uma empresa da Nasdaq Stock Market (“NASDAQ”), mas não pode ser considerado independente para o Comitê de Auditoria, tendo em vista que o indivíduo é um executivo de um fundo de capital de risco afiliada da companhia<sup>25</sup>.

Nos EUA, os Conselhos de Administração das grandes companhias constituem uma fração consideravelmente elevada de administradores dependentes. Entretanto, as empresas listadas na NYSE devem ter uma maioria de administradores independentes<sup>26</sup>. Inclusive, a NYSE exige que as companhias listadas contenham três comitês totalmente independentes, para auditoria, remuneração e nomeação.

Ademais, a lei de Delaware<sup>27</sup> permite que a empresa tenha um Conselho de Administração que possua três classes de administradores, servindo períodos de três

---

<sup>25</sup> LIPMAN, Frederick; LIPMAN, L. Keith. *Corporate governance best practices: strategies for public, private and not-for-profit organizations*. John Wiley&Sons, Inc, New Jersey: 2006. p.97

<sup>26</sup> New York Exchange (NYSE) Listed Company Manual, Nov. 25, 2019, Section. 303A.01.

<sup>27</sup> The Delaware Code Online. Title 8 Corporations. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter VII. Meetings, Elections, Voting and Notice. Disponível em: <<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/index.html>>. Acesso em 13 de novembro de 2021.

anos de mandatos escalonados, porém, muitas companhias passaram a adotar a reeleição anual, tornando o sistema de conselho escalonado quase obsoleto<sup>28</sup>.

Por sua vez, a NASDAQ exige um comitê de auditoria totalmente independente e estabelece um padrão semelhante para remuneração e nomeação, salvo em casos excepcionais, em que poderiam ter um membro não independente. No caso do Comitê de Nomeação, esta função pode ser desempenhada pelos próprios administradores independentes.

Em relação à presidência do Conselho de Administração, o cargo pode ser preenchido por um administrador independente, pode ser combinado com o cargo de CEO ou ainda, por um presidente executivo (ex-CEO).

Quando o CEO e a função de presidente são combinados, haverá a necessidade dos administradores independentes elegerem um membro como sendo o principal, para desempenhar certas funções em nome deste Conselho, inclusive, presidindo muitas vezes o Comitê de Nomeação. Entretanto, o administrador principal pode ser oficial, aquele que serve efetivamente na qualidade de principal, ou não oficial, o qual lidera o Conselho numa posição chave de governança. As posições-chave incluiriam o presidente do Comitê de Governança e/ou o “Presidente do Conselho”, nomeado para presidir as sessões executivas do Conselho, ou seja, as realizadas sem a presença de membros da diretoria. Inclusive, as diretrizes atuais de listagem da NYSE exigem que os Conselhos realizem sessões executivas e demandam que as companhias divulguem o nome do membro que preside a essas sessões executivas. Cabe ressaltar que este “Administrador Presidente” não precisa ser a mesma pessoa para cada sessão, embora os relatórios da NACD recomendem que haja uma certa continuidade<sup>29</sup>.

Outro fator relevante no Conselho de Administração são as transações com partes relacionadas (“TPR”). De acordo com o Manual de Companhias Listadas da NYSE, um administrador não deve ter uma relação com a empresa, a não ser estritamente profissionais. Contudo, para assegurar a estratégia da empresa, esta regra

---

<sup>28</sup> OECD CORPORATE GOVERNANCE FACTBOOK 2021. OECD 2021.4. The Corporate Board of Directors. 4.1. Basic board structure and independence. p.141.

<sup>29</sup> The Institute of Directors. *The handbook of international corporate governance: a definitive guide*. Institute of Directors, 2nd ed. 2009. p.156

não se aplica a companhias em que metade ou mais do poder de voto é detido por um indivíduo ou uma empresa<sup>30</sup>.

A lei americana concentra-se na estruturação do Conselho de Administração em decisões que tenham alguma relação entre as TPRs. Nesse sentido, impulsionada pela jurisprudência, a aprovação por administradores independentes tornou-se o paradigma para alcançar a certeza da transação<sup>31</sup>.

Ademais, como uma forma de reduzir o número de conflitos e principalmente garantir o interesse da maioria em relação aos acionistas controladores, recomenda-se que haja a criação de um Comitê Especial, cujos membros sejam em sua grande maioria, independentes.

Por fim, o dever de informar qualquer TPRs é inegável. Tanto nas normas da NYSE, NASDAQ, regulamentação da U.S. *Securities and Exchange Commission*<sup>32</sup> e nas normas contábeis há a obrigação de divulgar para o mercado todas as TPRs, as negociações dos valores mobiliários e as remunerações individuais dos administradores e administradores.

## 2.2. Reino Unido

No Reino Unido, desde o Código Cadbury de 1992, a prática da nomeação de administradores independentes é habitual, tanto que o sucessor, o Código de Governança Corporativa do Reino Unido de 2018 (“Código”), recomenda que pelo menos 50%

---

<sup>30</sup> New York Exchange (NYSE) Listed Company Manual. Corporate Governance Standards. Section 303A.00 (*noting the exemption for controlled companies*), revised 2021.

<sup>31</sup> Supreme Court of Delaware. *Zapata Corporation. vs. Maldonado*, 430 A.2d 779 (Del. 1981). “*Maldonado brought the derivative suit against ten officers and directors of Defendant, asserting that they breached their fiduciary duties. Plaintiff did not demand that the defendant officers bring the action because all the directors at the time were named in the suit. After the suit, defendant corporation appointed an “Independent Investigation Committee” comprised of two directors who were not part of the initial suit. The committee decided that the derivative suits would be harmful to the company and therefore moved to dismiss the litigation. The court reversed the trial court’s denial of the committee’s alternative motions to dismiss or for summary judgment and remanded the case. The court applied a two-step test to determine if the committee should be permitted to seek dismissal of the litigation. First, defendant corporation has the burden to prove that the committee is independent and is exercising good faith and reasonable investigation. Second, the court should apply its independent business judgment. The court’s two-step test shifts the burden to the corporation to prove the independence, which limits the advantage to a company of appointing an independent group to determine the merits of a derivative suit*”.

<sup>32</sup> U.S. Securities and Exchange Commission. Disponível em: <<https://www.sec.gov>>. Acesso em 15 de novembro de 2021.

(cinquenta por cento) do Conselho de Administração seja constituída por administradores não executivos e independentes.

Um fator distintivo em relação à legislação americana é que o cargo de Presidente do Conselho de Administração deverá ser presidido por um administrador não executivo independente<sup>33</sup>, enquanto nos EUA, a maioria das empresas possui o cargo de CEO e Presidente do Conselho de Administração frequentemente combinado. Inclusive, de acordo com as recomendações inglesas, a reeleição de todos os membros do Conselho deveria ser anualmente realizada<sup>34</sup>, para garantir a transparência e equidade.

Ao contrário das Regras de Listagem da NYSE, o Código de Governança Corporativa do Reino Unido funciona na base de “cumprir ou explicar”, similaridade também adotada no sistema brasileiro. Segundo as Regras de Listagem da Autoridade de Conduta Financeira (*Financial Conduct Authority - FCA*) do Reino Unido<sup>35</sup>, o relatório financeiro anual deve incluir uma declaração sobre se a empresa cotada cumpriu todas as disposições relevantes do Código ou, em caso de incumprimento, explicar as razões<sup>36</sup>, muitas vezes por nem todas se adequarem à empresa.

Essas políticas de governança corporativa permitem maior transparência, e por sua vez, elevam os níveis de confiança entre acionistas, administradores e administradores. Nesse sentido, os investidores possuirão uma visão mais cuidadosa perante às práticas abordadas, principalmente as que foram fornecidas as devidas “explicações” para não realizarem determinada conduta. Posteriormente, se não

---

<sup>33</sup> The UK Corporate Governance Code – 2018. 3. Composition, Succession and Evaluation. Provision 17. “*The board should establish a nomination committee to lead the process for appointments, ensure plans are in place for orderly succession to both the board and senior management positions, and oversee the development of a diverse pipeline for succession. A majority of members of the committee should be independent non-executive directors. The chair of the board should not chair the committee when it is dealing with the appointment of their successor*”. p.8

<sup>34</sup> The UK Corporate Governance Code – 2018. 3. Composition, Succession and Evaluation. Provision 18. “*All directors should be subject to annual re-election. The board should set out in the papers accompanying the resolutions to elect each director the specific reasons why their contribution is, and continues to be, important to the company’s long-term sustainable success*”. p.8

<sup>35</sup> Financial Reporting Council. Disponível em: <<https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>>. Acesso em 03 de dezembro de 2021.

<sup>36</sup> Financial Reporting Council. Improving the quality of ‘comply or explain’ reporting. 2021. Disponível em: <<https://www.frc.org.uk/getattachment/6a4c93cf-cf93-4b33-89e9-4c42ae36b594/Improving-the-Quality-of-Comply-or-Explain-Reporting.pdf>>. Acesso em 03 de dezembro de 2021.

estiverem de acordo com as “explicações”, poderão usar de seus direitos, como o poder de nomear e remover diretores, para responsabilizar a companhia em questão.

O Código de Governança Corporativa do Reino Unido ainda recomenda que haja uma avaliação anual<sup>37</sup> perante o desempenho dos membros do Conselho de Administração, dos Comitês e da Diretoria. Para o Presidente do Conselho de Administração, deve ter uma avaliação externa regular, a qual será identificada no relatório anual e deverá indicar se há alguma conexão com parte relacionada. Inclusive, nas empresas FTSE 350 Index, isto deve acontecer pelo menos a cada três anos.

O relatório deverá conter, além da avaliação, uma política sobre diversidade e inclusão, de forma a garantir avanços dentro da companhia. Ainda, deverá ter um equilíbrio entre os sexos dos membros do Conselho de Administração, e indicar quais foram as razões da nomeação.

Outras regras de Listagem do Reino Unido dizem respeito aos acionistas minoritários, os quais utilizam da técnica da aprovação “*Majority of Minority*” (“MOM”) para assegurar as TPRs, desencadeando o dever de divulgação<sup>38</sup>. As companhias com uma listagem *premium* devem divulgar transações acima de uma proporção de 5% aos acionistas e precisam da aprovação prévia dos acionistas não relacionados, excluindo o acionista majoritário<sup>39</sup>. Esta abordagem configura uma remoção completa do Conselho de Administração perante as tomadas de decisões, dependendo da aprovação através da MOM.

Por fim, no Reino Unido, o Generally Accepted Accounting Practice in the UK (“UK GAAP”) determina que as TPRs devem ser divulgadas perante os acionistas, porém se essas transações forem do mesmo grupo econômico, não serão obrigatórias.

---

<sup>37</sup> The UK Corporate Governance Code – 2018. 3. Composition, Succession and Evaluation. Provision 21. “*There should be a formal and rigorous annual evaluation of the performance of the board, its committees, the chair and individual directors. The chair should consider having a regular externally facilitated board evaluation. In FTSE 350 companies this should happen at least every three years. The external evaluator should be identified in the annual report and a statement made about any other connection it has with the company or individual directors.*” p.9

<sup>38</sup> DAVIES, Paul. *Related Party Transactions: UK Model*, in *The Law and Finance of Related Party Transactions*. Cambridge University Press, 2019. P.361.

<sup>39</sup> FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, FCA HANDBOOK. Oct. 2012.

### 2.3. Brasil

De acordo com o princípio instituído pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa, é recomendado que o Conselho de Administração diversifique o perfil de seus membros, disponha de administradores independentes, e crie diversos comitês específicos para o melhor funcionamento da companhia e a boa relação com os investidores.

Algumas das recomendações para as companhias se destacam. A primeira é que o Conselho de Administração seja formado por maioria de membros externos, com no mínimo, um terço de membros independentes, os quais serão anualmente avaliados e analisados para que garantam a sua independência.

Podem ocorrer situações em que a independência seja comprometida, como é o caso de um administrador ter atuado como administrador, empregado e acionista majoritário da companhia ou de um parceiro comercial relevante. Outro momento complexo é quando um membro possua laços familiares ou relações significativas com outros membros do Conselho, diretores ou acionistas.

Nesse sentido, recomenda-se que o Conselho de Administração tenha uma política que determine o processo de indicação e participação dos membros. Ainda, aconselha que haja uma diversidade de gênero, sexo, idade, formações, entre outros.

Outro fator relevante é que os cargos de CEO e Presidente do Conselho não devem ser cumulados, conforme a prática recomendada pelo IBGC<sup>40</sup>, e caso contrário, terá que explicar as razões e procurar alternativas para impedir que haja concentração de poder ou algum conflito de interesse.

Assim, insta salientar que as transações com partes relacionadas desencadeiam possíveis conflitos entre a empresa e as contrapartes. Portanto, o Conselho precisa definir políticas a serem implementadas, a fim de garantir a transparência entre todos.

---

<sup>40</sup> Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (IBGC). Código Brasileiro de Governança Corporativa – companhias abertas. IBGC, São Paulo, 2016. 2. Conselho de Administração 2.2. Composição do Conselho de Administração. p.30.

Como prática recomendada, o Conselho deve aprovar qualquer transação que ocorra e excluí-las quando necessárias.

Ainda, recomendam que estabeleçam na política alguns pontos cruciais. O primeiro é que antes da aprovação, o Conselho procure à Diretoria para que forneça alternativas de mercado em face dos conflitos das partes relacionadas. Deve também ter a proibição de remunerações de consultores ou assessores que causem conflitos de interesses. As hipóteses de possíveis divergências devem ser avaliadas por partes independentes, ou seja, que não tenha nenhum envolvimento com a devida transação.

Assim, constata-se que a estrutura de governança corporativa brasileira é tão rigorosa quanto a dos EUA e do Reino Unido, já que há recomendação para que haja divulgação dos contratos entre TPRs, para proporcionar uma maior transparência.

### **3. Conselho de Administração e a remuneração dos membros**

A remuneração do Conselho de Administração é uma análise fundamental na ótica da Governança Corporativa. Para isso é recomendado a criação de um Comitê de Remuneração, o qual será responsável pela análise e transparência das práticas remuneratórias dentro da companhia.

A crescente complexidade dos instrumentos utilizados para recompensar os administradores, combinada com níveis mais altos de divulgação sobre a remuneração, a percepção de uma distância cada vez maior entre a remuneração dos membros e um maior grau de escrutínio dos investidores tornaram este assunto um desafio considerável, principalmente para os diretores não-executivos<sup>41</sup>.

#### **3.1. Estados Unidos**

A remuneração do Conselho de Administração e dos outros órgãos da companhia são temas importantes para uma boa governança corporativa. Inclusive, em 1993 teve a primeira *Blue Ribbon Commission* organizada pelo NACD, a qual originou recomendações de que as diretorias e conselhos deveriam vincular a remuneração dos

---

<sup>41</sup> MORRIS, Glynis, D; DUNNE, Patrick. *Non-executive Director's Handbook*. Elsevier, 2008. p.270.

executivos ao desempenho da empresa, muitas vezes através de *stock options*. Em 2003, o NACD convocou uma nova comissão para reavaliar as questões de remuneração, adotando cinco princípios determinantes<sup>42</sup>.

O primeiro é a independência, para que haja garantia de que os membros do Conselho, o Comitê de Remuneração, os processos e a abordagem sejam totalmente independentes do CEO e da administração. O segundo é o da equidade, que recomenda que cada Comitê de Remuneração elabore estratégias de remuneração que passarão por análise tanto interna quanto externa.

O terceiro princípio está atrelado ao bom desempenho, o Comitê de Remuneração deve vincular o pagamento aos resultados almejados, e não apenas por *stock options*. O quarto princípio determina o valor a longo prazo para os acionistas, o qual o Comitê de Remuneração planifique “pacotes salariais” que incentivem o compromisso de longo prazo com o bem-estar da organização, utilizando, por exemplo, bônus, subvenções de ações ou outras compensações a um aumento do valor da empresa a longo prazo, cujo intuito é alinhar os interesses financeiros de um CEO com os dos acionistas.

O quinto e último princípio é o da transparência, os membros dos Comitê de Remuneração precisam ter conhecimento dos acordos firmados e, em seguida, deixar que os acionistas os conheçam em tempo hábil.

Dito isso, cabe a análise dos padrões de remuneração da NYSE e da NASDAQ. A NYSE determina que as empresas listadas sujeitas a seus padrões de governança corporativa tenham um Comitê de Remuneração composto inteiramente de diretores independentes<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> The Institute of Directors. *The handbook of international corporate governance: a definitive guide*. Institute of Directors, 2nd ed. 2009. p.163-164.

<sup>43</sup> WACHTELL, LIPTON, ROSEN & KATZ. *Compensation Committee Guide*. February 2020. I. Key Responsibilities of Compensation Committee Members. A) Responsibilities Imposed by the Securities Markets and Dodd-Frank. 1. New York Stock Exchange Requirements. “*The NYSE requires that all listed companies subject to its corporate governance listing standards have a compensation committee composed entirely of independent director with a written committee charter that addresses all of the duties described in this section. The NYSE further requires that the compensation committee carry out a number of minimum responsibilities. While the responsibilities of a compensation committee may be delegated to subcommittees, each subcommittee still must be composed entirely of independent directors and also have a published charter.*” p.3.

A NYSE adota a exigência da SEC de que um Comitê de Remuneração produza um relatório sobre a remuneração de executivos que deve ser incluído na declaração anual de procuração da companhia listada ou no relatório anual no Formulário 10-K<sup>44</sup>.

Ademais, o Comitê de Remuneração deve conduzir uma autoavaliação anual de desempenho. Entretanto, não é necessário que os diretores recebam assistência externa, e não se submetem a um método específico de avaliação.

Por sua vez, a NASDAQ<sup>45</sup> determina que tenham pelo menos dois administradores independentes na composição do Comitê de Remuneração. Sob as regras da NASDAQ, o Comitê é responsável por determinar, ou recomendar à diretoria a remuneração do CEO e de todos os outros diretores executivos da empresa. O CEO é proibido de participar de reuniões enquanto os membros do Comitê de Remuneração estiverem deliberando sobre a remuneração do CEO sob as normas de listagem da NASDAQ, entretanto, não há restrição ao comparecimento de outros executivos e não proíbe o comparecimento do CEO durante as discussões do Comitê relativas à remuneração de outros executivos.

### **3.2. Reino Unido**

Os níveis de remuneração devem ser suficientes para atrair, reter e motivar os administradores e diretores com a qualidade necessária para administrar a empresa com sucesso. Uma proporção significativa da remuneração dos diretores deve ser estruturada

---

<sup>44</sup> WACHTELL, LIPTON, ROSEN & KATZ. *Compensation Committee Guide*. February 2020. I. Key Responsibilities of Compensation Committee Members. A) Responsibilities Imposed by the Securities Markets and Dodd-Frank. 1. New York Stock Exchange Requirements. “In addition, under NYSE rules, a compensation committee must recommend non-CEO executive officer compensation to the board of directors. This requirement means that a listed company’s compensation committee must recommend compensation of the president, the principal financial officer (the “PFO” or “CFO”), the principal accounting officer (or, if there is no principal accounting officer, the controller), any vice president of a principal business unit, division or function (such as sales, administration or finance), any other officer who performs a policy-making function, or any other person who performs similar policy-making functions. A compensation committee also is charged with recommending to the board of directors the approval of incentive and equity-based compensation plans that are subject to board of directors’ approval. Additionally, the NYSE reiterates and adopts the SEC requirement that a compensation committee produce a report on executive officer compensation required to be included in the listed company’s annual proxy statement or annual report on Form 10-K”. p.4.

<sup>45</sup> WACHTELL, LIPTON, ROSEN & KATZ. *Compensation Committee Guide*. February 2020. I. Key Responsibilities of Compensation Committee Members. A) Responsibilities Imposed by the Securities Markets and Dodd-Frank. 2. NASDAQ Requirements. p.5.

de modo a vincular as recompensas ao desempenho corporativo e individual. Para isso, deve haver um procedimento formal e transparente para desenvolver a política de remuneração de executivos. O *UK Corporate Governance Code*<sup>46</sup> recomenda que esta seja a competência de um Comitê de Remuneração composto total ou principalmente de não executivos independentes, com um mínimo de três membros, ou no caso de empresas menores, dois.

O Comitê de Remuneração desempenha um papel fundamental para assegurar que a estratégia de remuneração dos executivos esteja alinhada com a estratégia da empresa e bem como o desempenho de cada membro. É necessário que as decisões sobre a remuneração de executivos, benefícios e bônus sejam vistos por aqueles que não podem se beneficiar diretamente deles, por uma questão de boas práticas<sup>47</sup>.

Ainda, o Comitê de Remuneração deve se pautar em princípios da transparência, simplicidade, proporcionalidade, previsibilidade (tendo em vista que os valores que tenham discrepâncias deverão ser identificados e explicados no momento da aprovação da política) e de risco, pois precisam assegurar que a reputação dos membros e recompensas exorbitantes sejam identificados e mitigados.

A remuneração dos membros não-executivos deve ser determinada de acordo com o Contrato Social ou, alternativamente, pelo Conselho. Os níveis de remuneração do presidente e de todos os membros não-executivos devem refletir o compromisso de tempo e as responsabilidades da função, entretanto, não deve incluir opções de ações ou outros elementos relacionados ao desempenho.

Assim, a adoção do *Directors' Remuneration Report Regulations*<sup>48</sup> estabelece como política de remuneração alguns fatores determinantes e são aplicadas tanto às empresas cotadas como as não cotadas. O relatório deve comparar a mudança anual do salário de cada membro do Conselho com a da remuneração média dos funcionários, durante um período de cinco anos.

---

<sup>46</sup> The UK Corporate Governance Code – 2018. 5. Remuneration. p.13.

<sup>47</sup> The Institute of Directors. *The handbook of international corporate governance: a definitive guide*. Institute of Directors, 2nd ed. 2009. p.235.

<sup>48</sup> Department for Business, Energy & Industrial Strategy. Corporate Governance. The Companies (Directors' Remuneration Policy and Directors' Remuneration Report) Regulations 2019 – Frequently Asked Questions. 2019. p.6.

Ademais, o relatório deve mostrar a divisão da remuneração fixa e variável para cada membro, e ainda apresentar quaisquer mudanças feitas nas opções de ações concedidas ou oferecidas e as principais condições para o exercício desses direitos, incluindo o preço e a data de exercício, em comparação com o ano anterior. Certos detalhes adicionais a serem fornecidos sobre quando as ações atribuídas indicativamente aos membros podem ser concedidas ou exercidas, em particular fornecendo informações sobre períodos de aquisição de direitos, e sobre quaisquer períodos de detenção ou diferimento.

Os nomes de quaisquer assessores do Comitê de Remuneração e os honorários pagos por seus serviços devem ser divulgados, juntamente com os que foram nomeados independentes.

Por fim, as empresas devem ter um voto dos acionistas no relatório de remuneração dos administradores em cada Assembleia Geral Anual. Entretanto, o direito de remuneração dos administradores independentes não é afetado pela votação, portanto, acaba por ser tornar um voto consultivo<sup>49</sup>.

### **3.3. Brasil**

O princípio basilar é que a remuneração do Conselho de Administração esteja alinhada com as finalidades de curto a longo prazo da empresa. Entretanto, às de curto prazo podem gerar conflitos de interesses que comprometam com a proporcionalidade de pagamento dos seus membros.

Assim, deve-se destacar que as remunerações são distintas para cada órgão da companhia, consistindo em metas, incentivos e prazos.<sup>50</sup> Como prática recomendada, a remuneração não deve ter como parâmetro a remuneração variável, nem a presença nas devidas reuniões do Conselho, mas sim, ser atribuída pelas funções exigidas pelo cargo e pelo tempo despendido nas suas atividades, caso contrário deverá explicitar as devidas razões para o não cumprimento.

---

<sup>49</sup> The Institute of Directors. *The handbook of international corporate governance: a definitive guide*. Institute of Directors, 2nd ed. 2009.p.243.

<sup>50</sup> Instituto Brasileiro De Governança Corporativa (IBGC). Código Brasileiro de Governança Corporativa – companhias abertas. IBGC, São Paulo, 2016. 2. Conselho de Administração. 2.7. Remuneração dos Administradores de Administração. p.30.

Como as orientações anteriormente observadas, se a remuneração for distinta entre os membros, deve-se explicar o devido motivo no Formulário de Referência da companhia. Ainda, a remuneração também é determinada pelas exigências da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), através da Instrução Normativa CVM nº480<sup>51</sup> e nº586, as quais estabelecem a divulgação detalhada da remuneração dos administradores e diretores estatutários das companhias abertas brasileiras. Entretanto, a regulamentação brasileira não exige propriamente que haja uma divulgação individual dos seus administradores, possibilitando que haja margem para tirarem vantagens perante os demais, o que deve ser revisto futuramente.

Apesar disso, segundo um estudo da KPMG<sup>52</sup> sobre a Governança Corporativa e Mercado de Capitais, 83% (oitenta e três por cento) de 347 (trezentas e quarenta e sete) empresas listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, adotam as recomendações de remuneração do Conselho de Administração, sendo a sexta prática mais adotada pelas companhias.

#### **4. Companhias, Conselhos de Administração e suas análises**

##### **4.1. Coca Cola Company**

A Coca-Cola iniciou sua história em 1886, na Farmácia Jacobs’ em Atlanta, Estado da Geórgia, Estados Unidos, através do Dr. John Stith Pemberton, farmacêutico local, que produziu o xarope e levou um jarro do novo produto para a farmácia, onde foi provado e colocado à venda por cinco centavos o copo. A água gaseificada foi acompanhada do novo xarope para produzir uma bebida que era “deliciosa e refrescante”<sup>53</sup>.

A partir dessa bebida icônica, a Coca-Cola Company, listada na NYSE desde 1919, evoluiu e tornou-se a maior companhia de bebidas não alcoólicas<sup>54</sup> do mundo,

---

<sup>51</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 480. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>>. Acesso em: 15 de dezembro de 2021.

<sup>52</sup> KPMG. A Governança Corporativa e Mercado de Capitais. Disponível em: <<https://home.kpmg/br/pt/home/insights/2021/03/governanca-corporativa-gerenciamento-riscos.html>>. Acesso em: 15 de dezembro de 2021.

<sup>53</sup> The Coca-Cola Company. History – the birth of a refreshing idea. Disponível em: <<https://www.coca-colacompany.com/company/history/the-birth-of-a-refreshing-idea>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

<sup>54</sup> The Coca-Cola Company. About the Coca-Cola Company. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/about>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

presente em mais de 200 (duzentos) países. O portfólio de marcas inclui Coca-Cola, Sprite, Fanta, Dasani, Smartwater, Vitaminwater, Topo Chico, Powerade, Costa, Georgia, Gold Peak, Honest e Ayataka, Minute Maid, Simply, Inocent, Del Valle, Fairlife e AdeS. A companhia emprega 700.000 indivíduos e possui mais de 225 parceiros engarrafadores que ajudam a oferecer as bebidas em todo o mundo.

Após a breve apresentação, passa-se a análise jurídica. O Estatuto Social<sup>55</sup> da companhia determina que o Conselho de Administração deverá ter entre 10 (dez) a 20 (vinte) membros, eleitos anualmente. No momento atual são 12 (doze) membros eleitos<sup>56</sup>, com mandatos de um ano, sendo 10 independentes sob as regras de governança corporativa da NYSE. Ainda, dentro da composição, há cinco do gênero feminino e independentes. Para ser considerado independente, também deverão avaliar que o membro não possua nenhuma relação material direta com a companhia.

Os administradores independentes deverão eleger um Administrador Independente Presidente para um mandato de um ano, e ainda, podem ser o Presidente do Comitê de Administração e Governança Corporativa.

De forma a auxiliar o Conselho de Administração, foram criados o Comitê de Auditoria, Comitê de Administração e Governança Corporativa, Comitê de Finanças, Comitê de ESG e Políticas Públicas, Comitê de Talento e Remuneração e Comitê Executivo<sup>57</sup>.

O Conselho não possui uma política de diversidade específica, mas preza pelo valor da diversidade do Conselho, ao avaliar os futuros candidatos ao mandato. O Comitê de Administração e Governança Corporativa consideram muitos fatores

---

<sup>55</sup> By-Laws of The Coca-Cola Company as Amended and Restated Through April 22, 2020. Article II. Directors. Section 1. Number and Term and Class of Directors. *“The whole Board of Directors shall consist of not less than ten (10) nor more than twenty (20) members, the exact number to be set from time to time by the Board of Directors. No decrease in the number of directors shall shorten the term of any incumbent director. In absence of the Board of Directors setting the number of directors, the number shall be 20. The Board of Directors shall be elected each year, at the annual meeting of shareholders, to hold office until the next annual meeting and until their successors are elected and qualified.”* p.13

<sup>56</sup> The Coca-Cola Company. 2021 Proxy Statement. Notice of Annual Meeting of Shareowners. Election of Directors. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/proxy-statements>> Acesso em: 15 de janeiro de 2022. p.15

<sup>57</sup> The Coca-Cola Company. 2021 Proxy Statement. Notice of Annual Meeting of Shareowners. Board and Committee Governance. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/proxy-statements>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022. p.25.

baseados nas necessidades específicas do negócio e no que é do melhor interesse dos acionistas da empresa, ou seja, isto inclui a diversidade de experiência profissional, raça, etnia, sexo, idade e cultura.

O Comitê de Administração e Governança Corporativa<sup>58</sup> é responsável por recomendar ao Conselho uma lista de candidatos para eleição em cada reunião anual. Para isso, contam com uma avaliação que inclui uma revisão das experiências, independência, compreensão dos negócios da empresa e outros fatores que o Comitê entende por serem pertinentes às necessidades atuais do Conselho de Administração. Entretanto, insta salientar que quem efetivamente irá eleger os membros do Conselho serão os acionistas, que visam garantir o sucesso dos negócios da companhia, bem como garantir uma solidez financeira da empresa.

Ademais, o Conselho de Administração e os Comitês passam por um processo de avaliação anual<sup>59</sup>, de forma a garantir a boa governança corporativa e o desempenho dos seus membros. Para tanto, na primeira fase os Comitês realizam uma autoavaliação anual, na qual cada membro avalia o Conselho e os Comitês do qual participa e os demais membros. No final dessa fase, o Comitê de Administração e Governança Corporativa discute a composição e eficácia da Diretoria durante suas reuniões de Comitê.

Na segunda fase de avaliação, há a condução de uma sessão de autoavaliação de forma separada e fechada de cada Comitê, com discussões individuais com o Administrador Independente Presidente, que diz respeito à composição e estrutura do Conselho, as habilidades estratégicas e de performance, interação do Conselho com a diretoria, governança e avaliação organizacional.

Na terceira fase de avaliação, há uma análise dos resultados obtidos e quais mudanças serão incorporadas para aumentar a eficácia do Conselho de Administração.

---

<sup>58</sup> The Coca-Cola Company. 2021 Proxy Statement. Notice of Annual Meeting of Shareowners. The Committee on Directors and Corporate Governance. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/proxy-statements>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022. p.16, 30.

<sup>59</sup> The Coca-Cola Company. 2021 Proxy Statement. Notice of Annual Meeting of Shareowners. Board and Committee Evaluation Process. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/proxy-statements>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022. p.29.

Já em relação à avaliação anual de desempenho do Presidente do Conselho e do CEO, o Conselho analisará anualmente o desempenho em uma sessão executiva de Diretores não-administradores liderada pelo Administrador Presidente Independente. O Comitê de Talentos e Remuneração avaliará o desempenho do Presidente do Conselho e do CEO em relação a cada uma de suas metas e objetivos de acordo com os planos da empresa e, após considerar a avaliação completa do Conselho sobre seu desempenho, determinará a remuneração do Presidente do Conselho e do CEO. A Diretoria completa revisará as ações do Comitê de Talentos e Compensação<sup>60</sup>.

Em relação à remuneração dos membros do Conselho, o Estatuto Social<sup>61</sup> estabelece que haverá uma remuneração fixa e honorários razoáveis pelos serviços prestados, que serão fixados de tempos em tempos por resolução da próprio Conselho, e não pela presença nas reuniões, também terão direito a reembolso por quaisquer despesas razoáveis incorridas na participação em reuniões do Conselho e do Comitê, com exceção de diretor que faça parte do Conselho ou Comitê.

O Comitê de Administração e Governança Corporativa é responsável por revisar e fazer recomendações ao Conselho com relação a todos os assuntos pertinentes à remuneração paga aos membros.

O programa de remuneração dos administradores destaca-se em alguns pontos, como a ênfase ao patrimônio líquido, pois vincula a remuneração aos valores das ações, adota foco a longo prazo, pois as ações somente serão pagas após o administrador deixar o Conselho. Todos os administradores retêm suas ações anuais, como resultado, após 3 anos de serviço, todos os administradores manterão um nível de participação acionária de pelo menos cinco vezes o da caixa anual. Há também compensações que

---

<sup>60</sup> Corporate Governance Guidelines of Coca-Cola Company. Section 9. Available at <[https://dl1io3yog0oux5.cloudfront.net/\\_5583751830ad53a1855a88970f129aba/cocacolacompany/db/719/7231/file/Corporate+Governance+Guidelines+as+of+April+21%2C+2021.pdf](https://dl1io3yog0oux5.cloudfront.net/_5583751830ad53a1855a88970f129aba/cocacolacompany/db/719/7231/file/Corporate+Governance+Guidelines+as+of+April+21%2C+2021.pdf)>

<sup>61</sup> By-Laws of The Coca-Cola Company as Amended and Restated Through April 22, 2020. Article II. Director. Section 9. Compensation of Directors. “*Directors and members of any committee of the Board of Directors shall be entitled to such reasonable compensation and fees for their services as shall be fixed from time to time by resolution of the Board of Directors and shall also be entitled to reimbursement for any reasonable expenses incurred in attending meetings of the Board of Directors and any committee thereof, except that a director who is an officer or employee of the Company shall receive no compensation or fees for serving as a director or a committee member.*” p.14.

correspondem à benefícios de seguro de vida e produtos da empresa fornecidos aos membros sem encargos.

Em relação às transações com partes relacionadas<sup>62</sup>, consideram todos acordos ou relacionamentos similares, nos quais a companhia (incluindo qualquer uma de suas subsidiárias) foi, é ou será um participante e, no que diz respeito aos diretores ou proprietários de ações que tenham uma participação acionária na empresa superior a 5% (cinco por cento), ou o montante envolvido excede \$120.000 (cento e vinte mil dólares), ou o membro tem alguma participação material direta ou indireta. Entretanto, sob a política da Empresa, não há nenhum valor limite aplicável aos diretores executivos com relação às TPRs.

Em geral, a empresa aprovará ou ratificará TPRs com Administradores somente quando o Conselho, agindo através do Comitê de Administração e Governança Corporativa, determinar que a operação é razoável e justa para a empresa, inclusive analisando a recomendação do CFO. Além disso, qualquer TPR que envolva um Diretor Executivo precisa ser pré-aceite pelo CFO e se uma TPR incluir o Presidente do Conselho, ou o CFO, ou ainda um proprietário beneficiário de mais de 5% (cinco por cento) das ações ordinárias em circulação deverá ser aprovada pelo Comitê de Auditoria.

Por fim, cabe frisar que desde o dia 1 de janeiro de 2020<sup>63</sup>, não houve, nenhuma TPR na qual o valor envolvido excedesse \$120.000 (cento e vinte mil dólares) e na qual qualquer pessoa relacionada tivesse interesse material direto ou indireto.

#### **4.2. Diageo plc**

Tudo começou em 1627, com o primeiro registro da família Haig, a mais antiga família de destiladores de whisky escocês. Depois, em 1749, um mestre destilador italiano, Giacomo Justerini deixa a Itália para Londres, para fundar uma empresa de

---

<sup>62</sup> The Coca-Cola Company. 2021 Proxy Statement. Notice of Annual Meeting of Shareowners. Related Person Transactions. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/proxy-statements>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022. p.40.

<sup>63</sup> The Coca-Cola Company. 2021 Proxy Statement. Notice of Annual Meeting of Shareowners. Related Person Transactions. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/proxy-statements>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022. p.41.

vinhos e bebidas alcoólicas com George Johnson. Em 1759, Arthur Guinness assina um arrendamento de 9000 anos em uma propriedade em desuso no St. James's Gate, Dublin, e começa a fabricar cerveja. Já em 1820, John Walker abre uma mercearia em Kilmarnock, Escócia, e começa a misturar whiskies. Em 1830, Charles Tanqueray começa a destilar no distrito de Bloomsbury, em Londres. Posteriormente, em 1864, Pyotr Smirnoff inaugura uma destilaria na Rússia e começa a fazer vodka usando um revolucionário processo de filtragem de carvão vegetal. Em 1939, é criado o whisky Crown Royal, em comemoração a visita histórica do Rei Jorge VI e da Rainha Isabel ao Canadá. Em 1943, o Captain Morgan é criado e recebe o nome do lendário Governador da Jamaica, Capitão Henry Morgan. Em 1974, é lançado o licor irlandês Baileys, amplamente considerado como o lançamento de novos produtos de maior sucesso da indústria. Todas essas histórias conjugadas tornam o que é hoje a Diageo, uma multinacional britânica que nasceu em 1997, através da fusão da Grand Metropolitan e Guinness<sup>64</sup>, inaugurando a sua entrada na bolsa de valores.

Atualmente a Diageo, listada na LSE, é uma das líderes mundiais de bebidas alcoólicas<sup>65</sup>, que abrange mais de 200 marcas, que incluem Johnnie Walker, Crown Royal, J&B, Buchanan's and Windsor whiskies, Smirnoff, Cîroc and Ketel One vodkas, Captain Morgan, Baileys, Don Julio, Tanqueray e Guinness, as quais são apreciadas em mais de 180 países em todo o mundo.

Após o exposto, passa-se a análise para a estrutura societária da companhia, com destaque para o Conselho de Administração, o qual é composto pelo Presidente Não-Executivo, dois Administradores Executivos, um Administrador Sênior Independente e seis Administradores Não-Executivos independentes<sup>66</sup>. Ainda, como forma de implementar a diversidade e a inclusão dentro do Conselho de Administração, foi adotado uma Política de Diversidade do Conselho juntamente com o Código de Conduta Comercial da Diageo e a Política Global de Direitos Humanos da empresa, para garantir a inserção da cultura de discussão colaborativa e construtiva.

---

<sup>64</sup> Diageo. Our history. Disponível em: <<https://www.diageo.com/en/our-business/our-history/>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

<sup>65</sup> Diageo. Who we are. Disponível em: <<https://www.diageo.com/en/our-business/who-we-are/>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

<sup>66</sup> Diageo Annual Report 2021. Board of Directors. Composition of the board Disponível em <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13214/diageo-annual-report-2021.pdf>>. Acesso em: 17 de janeiro de 2022. p.89.

A Política de Diversidade<sup>67</sup> estabelece que deva ter inclusão de pelo menos 40% (quarenta por cento) de representação feminina e pelo menos um administrador de um grupo étnico minoritário. Atualmente, as mulheres compõem 60% (sessenta por cento) do Conselho e há quatro diretoras (40%) que se denominam como sendo de grupos étnicos minoritários.

Insta salientar também que as principais regras de governança corporativa aplicáveis à Diageo estão contidos no Código de Governança Corporativa do Reino Unido de 2018 e na Orientação de Divulgação e Regras de Transparência da FCA. A Diageo também está listada na Euronext Dublin Exchange, na Euronext Paris Exchange e na NYSE, e como tal está sujeita às regras aplicáveis dessas bolsas e jurisdições.

Como a Diageo segue a prática de governança corporativa do Reino Unido, as diferenças dos padrões de governança corporativa da NYSE estão resumidos num arquivo denominado 20-F<sup>68</sup>, destacando-se alguns pontos comparativos. De acordo com a base regulamentadora, as empresas britânicas listadas são obrigadas a incluir em seu relatório anual uma declaração narrativa de como aplicaram os princípios do Código e se cumpriram ou não as disposições de melhores práticas do Código. Já as companhias listadas na NYSE devem adotar e divulgar suas diretrizes de governança corporativa.

Outra questão é em relação à independência dos administradores, o regimento inglês determina que o CEO e o Presidente do Conselho de Administração tenham funções distintas<sup>69</sup>, enquanto a lei americana não exige tal separação, entretanto, a Diageo preferiu adotar essa secessão.

---

<sup>67</sup> Diageo plc. Board of Diversity. Diversity Objectives. “4. *The Board aspires to maintain a balance so that: a) female/male parity on the Board is the ultimate goal, with a commitment to have no less than 40% female representation on the Board; and b) at least one director is from an ethnic minority background while recognizing that periods of change in Board composition may result in temporary periods when this balance is not achieved*”. Disponível em: <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/10862/board-diversity-policy.pdf>> Acesso em: 19 de janeiro de 2022. p.1.

<sup>68</sup> United States Securities and Exchange Commission. Form 20-F. Disponível em: <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13215/20-f-filing-2021.pdf>>. Acesso em: 16 de janeiro de 2022.

<sup>69</sup> United States Securities and Exchange Commission. Form 20-F. Disponível em: <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13215/20-f-filing-2021.pdf>>. Acesso em: 16 de janeiro de 2022. p.173

Em relação aos Comitês<sup>70</sup>, a companhia tem similaridade em propósito e constituição aos requeridos pelas regras da NYSE. Os Comitês de Auditoria, Remuneração e Nomeação da Diageo consistem em sua maioria por Administradores Não-Executivos Independentes. Sob os padrões da NYSE, as empresas são obrigadas a ter um Comitê de Nomeação e/ou de Governança Corporativa, que desenvolve e recomenda um conjunto de princípios de governança corporativa e é composto inteiramente de administradores independentes. Entretanto, os termos de referência do Comitê de Nomeação da Diageo, que cumprem com o Código, não apresentam tal exigência. De acordo com os requisitos do Código, a Diageo divulga em seu Relatório Anual os resultados e meios de avaliação do Conselho, dos seus Comitês e dos seus Diretores, concomitantemente com informações sobre a remuneração, no relatório de remuneração dos Administradores.

Portanto, no que se refere a estrutura de governança corporativa<sup>71</sup>, criaram três comitês para auxiliarem a gestão do Conselho de Administração, com uma supervisão independente, sendo eles o Comitê de Auditoria, Comitê de Remuneração e Comitê de Nomeação. E ainda, constituíram alguns comitês administrativos que se reportam ao CEO ou ao Diretor Financeiro, sendo eles o Comitê Executivo, Comitê Financeiro, Comitê de Asseguramento de Arquivos, Comitê de Auditoria e Risco.

No que diz respeito ao exercício financeiro de 2021, a empresa reportou que aplicou os princípios e cumpriu as disposições do Código de Governança Corporativa do Reino Unido de 2018, com exceção da Provisão 38<sup>72</sup>, que determina que apenas o salário básico deve ser pensionável, entretanto, o Presidente do Conselho e os Administradores Não-Executivos não participam de nenhum dos planos de incentivos da empresa nem recebem contribuições ou benefícios de pensão. Suas despesas de

---

<sup>70</sup> United States Securities and Exchange Commission. Form 20-F. Disponível em: <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13215/20-f-filing-2021.pdf>>. Acesso em 16 de janeiro de 2022. P.174

<sup>71</sup> Diageo Annual Report 2021. Corporate governance structure and division of responsibilities. Disponível em <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13214/diageo-annual-report-2021.pdf>>. Acesso em 17 de janeiro de 2022. p.88.

<sup>72</sup> The UK Corporate Governance Code – 2018. 5. Remuneration. Provision 38. “*Only basic salary should be pensionable. The pension contribution rates for executive directors, or payments in lieu, should be aligned with those available to the workforce. The pension consequences and associated costs of basic salary increases and any other changes in pensionable remuneration, or contribution rates, particularly for directors close to retirement, should be carefully considered when compared with workforce arrangements.*” p.14

viagem e hospedagem relacionadas com a participação nas reuniões do Conselho (e qualquer imposto sobre o mesmo) são pagas pela companhia<sup>73</sup>.

No que tange às remunerações, deve-se ter em mente que são compostas pelo salário base, plano de incentivos de curto a longo prazo, benefícios, os quais variam a depender do país de residência do Administrador Executivo e pode incluir, mas não está limitada a um carro da empresa ou subsídio de viagem, a provisão de um serviço de carro contratado ou equivalente, subsídio de produto, seguro de vida, seguro por morte acidental e invalidez, cobertura médica, aconselhamento financeiro e consultoria fiscal.

Os planos de incentivo de curto e longo prazo recompensam a estratégia comercial e a ambição de desempenho. O Plano Anual de Incentivo, busca a entrega anual das metas financeiras e estratégicas da Diageo ao longo do ano. Um mínimo de um terço do pagamento de bônus efetivamente ganho será normalmente diferido em ações sob o Plano de Bônus Diferido, a ser mantido por um período mínimo de três anos, a não ser em circunstâncias excepcionais. O restante do pagamento do bônus será pago em dinheiro após o final do exercício financeiro.

Já o Plano de Incentivo de Longo Prazo Diageo (DLTIP) fornece o foco na entrega de retornos superiores a longo prazo aos acionistas. Assim, haverá uma concessão anual de ações de desempenho e/ou opções de ações a preço de mercado que estão sujeitas a um teste de desempenho e emprego contínuo, normalmente durante um período de três anos.

Em relação à avaliação da eficácia do Conselho, cumprem com as Provisões 21 e 22<sup>74</sup>, apresentando uma avaliação formal e anual do desempenho do Conselho, dos

---

<sup>73</sup> Diageo Annual Report 2021. Directors' remuneration. Disponível em <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13214/diageo-annual-report-2021.pdf>>. Acesso em: 17 de janeiro de 2022. p.113.

<sup>74</sup> The UK Corporate Governance Code – 2018. 3. Composition, succession and evaluation. Provision 21. *“There should be a formal and rigorous annual evaluation of the performance of the board, its committees, the chair and individual directors. The chair should consider having a regular externally facilitated board evaluation. In FTSE 350 companies this should happen at least every three years. The external evaluator should be identified in the annual report and a statement made about any other connection it has with the company or individual directors. Provision 22. The chair should act on the results of the evaluation by recognizing the strengths and addressing any weaknesses of the board. Each director should engage with the process and take appropriate action when development needs have been identified.”* p.8

seus Comitês e dos administradores independentes. Durante o ano de 2021, a avaliação foi facilitada por um revisor profissional externo, *Independent Board Evaluation* (IBE), que foi nomeado após um processo competitivo de licitação administrado pelas equipes de compras e de secretariado da empresa Diageo.

Por fim, em relação a possíveis conflitos de interesse, o Comitê de Nomeação considera as circunstâncias e protocolos apropriados, e acaba por fazer uma recomendação para o Conselho. Assim, cabe o Conselho verificar a origem dessas divergências, buscando a melhor solução para os interesses da empresa.

### **4.3. Natura&Co**

A Natura foi fundada por Luiz Seabra no ano de 1969, abrindo no ano seguinte, uma loja na Rua Oscar Freire, São Paulo, Brasil, conhecida por ser um dos endereços mais nobres para o comércio paulista. Em 1974, a venda direta dos produtos tornou-se um modelo de negócios para a empresa. Já em 1982, o comércio é expandido para o Chile e dez anos depois, para o Peru e Argentina, como forma de internacionalizar seus produtos<sup>75</sup>.

Atualmente, o grupo Natura&Co é formado por quatro grandes empresas de beleza, sendo elas a própria Natura, Body Shop, Avon e Aesop, proporcionando assim uma atuação em mais de 110 (cento e dez) países.

A Natura&Co abriu o capital em 2004 e encontra-se listada na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (antiga BM&FBovespa), sob o segmento de listagem do Novo Mercado, sendo necessário cumprir os requisitos de Governança Corporativa impostos para tal.

À vista disso, insta salientar a relevância do Conselho de Administração para a Natura, uma vez que emanam orientações que levam a companhia a pautar, ativamente, a relação com seus diferentes públicos, com base nos mais elevados padrões de transparência, responsabilidade e comprometimento, conforme evidencia a periodicidade e qualidade da divulgação de informações para esses diversos públicos,

---

<sup>75</sup> Natura &CO Holding S.A. Nossa História. Disponível em: <<https://www.natura.com.br/a-natura/nossa-historia>>. Acesso em: 18 de janeiro de 2022.

excedendo as exigências legais para companhias abertas<sup>76</sup>. Tanto é verdade que já foi reconhecida inúmeras vezes como referência no cumprimento das recomendações do IBGC e dos requisitos exigidos pelo Novo Mercado, classificada, inclusive na primeira posição do *ranking* da Merco (Monitor Empresarial de Reputação Corporativa) de Responsabilidade e Governança Corporativa, referência na América Latina e na Espanha<sup>77</sup>.

Assim sendo, os estatutos, códigos e políticas foram devidamente atualizados em 2020, aprimorando ainda mais as melhores práticas de governança corporativa, focando também na igualdade de gênero e de remuneração.

De acordo com a Política de Indicação de Administradores<sup>78</sup>, o estatuto da companhia estabelece que o Conselho de Administração deve ser formado por no mínimo nove e no máximo treze membros, eleitos pela Assembleia Geral de Acionistas com mandato de um ano, permitindo a reeleição. Ainda, determinam que pelo menos 20% (vinte por cento) dos membros sejam independentes, cumprindo com o Regulamento do Novo Mercado<sup>79</sup>. Atualmente, o Conselho de Administração é constituído por treze membros, sendo nove membros independentes, dentro os quais quatro são do gênero feminino.

---

<sup>76</sup> SAUKA, Karen Christine. Governança Corporativa no sucesso do IPO - Trabalho de Conclusão de Curso (graduação em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2019. p.66.

<sup>77</sup> ABCE - Associação Brasileira de Comunicação Empresarial. Ranking Merco de Responsabilidade e Governança Corporativa. Disponível em: <<https://www.aberje.com.br/5a-edicao-do-ranking-merco-de-responsabilidade-e-governanca-corporativa-e-lancado-na-aberje/>> Acesso em: 10 de janeiro de 2022; FORBES. Empresas brasileiras estão entre as melhores do mundo em ranking de práticas. Disponível em: <<https://forbes.com.br/forbesesg/2021/07/39-empresas-brasileiras-estao-entre-as-melhores-do-mundo-em-ranking-de-praticas-esg/>> Acesso em: 10 de janeiro de 2022. FORBES. Natura fica em 2º lugar em ranking mundial de reputação em responsabilidade corporativa. Disponível em: <<https://forbes.com.br/listas/2019/09/natura-fica-em-2o-lugar-em-ranking-mundial-de-reputacao-em-responsabilidade-corporativa/#foto9>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022; MERCO – Monitor Empresarial de Reputação Corporativa – Ranking de Responsabilidade e Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.merco.info/br/ranking-merco-responsabilidad-gobierno-corporativo>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

<sup>78</sup> Natura &CO Holding S.A. Política de Indicação de Administração. Disponível em: <[https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/9e61d5ff-4641-4ec3-97a5-3595f938bb75/central-de-downloadsarquivamentosestatuto-codigos-.sa/916289869dc8e88c9a0c349412ff91a1be13f64ed9a4e741e709972343ee7b3c/politica\\_de\\_indicacao\\_d\\_e\\_administradores.pdf](https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/9e61d5ff-4641-4ec3-97a5-3595f938bb75/central-de-downloadsarquivamentosestatuto-codigos-.sa/916289869dc8e88c9a0c349412ff91a1be13f64ed9a4e741e709972343ee7b3c/politica_de_indicacao_d_e_administradores.pdf)>. Acesso em: 19 de janeiro de 2022.

<sup>79</sup>Regulamento do Novo Mercado. Brasil, Bolsa, Balcão – B3. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%2003.10.2017%20%28Sancoes%20pecuniarias%202019%29.pdf>>. Acesso em: 18 de janeiro de 2022.

A reeleição dos membros do Conselho precisa levar em consideração os resultados da avaliação periódica do Conselho de Administração, bem como possíveis ajustes quanto à sua composição.

De forma a aumentar o desempenho do Conselho, poderão criar comitês específicos, cujos integrantes serão os próprios membros da administração ou pessoas ligadas à Companhia, direta ou indiretamente.

Em relação à Política de Remuneração de Administradores<sup>80</sup>, há uma combinação entre elementos de curto à longo prazo, os quais remuneram os membros conforme atribuições de suas funções e à competitividade do mercado.

De acordo com a Política, o Conselho de Administração fixará a remuneração dos seus membros, dos Comitês e do Diretor-Presidente, conforme a aprovação do limite global feita pela Assembleia Geral.

Todas as informações relativas à remuneração deverão ser divulgadas no Formulário de Referência, explicitando a remuneração fixa, remuneração variável e o incentivo de longo prazo.

A remuneração fixa é composta por um pró-labore e benefícios. O pró-labore abrange um pagamento mensal, pago doze vezes ao ano, cujo objetivo é pagar o montante intrínseco às funções de administrador. Enquanto os benefícios são seguros de vida, vale refeições, auxílio transporte, plano de saúde, entre outros.

A remuneração variável faz parte de um plano de curto prazo anual, como forma de bonificar as metas atingidas pelos membros do Conselho, de acordo com os fatores sociais, econômicos e ambientais.

---

<sup>80</sup> Natura &CO Holding S.A. Política de Remuneração dos Administradores. Disponível em: <[https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/9e61d5ff-4641-4ec3-97a5-3595f938bb75/central-de-downloadsarquivamentosestatuto-codigos-.sa/6ac5d354475b5083bca72a5603e6f686d2ebba9b57e64288efdc87ef3849adbe/politica\\_de\\_remuneracao\\_de\\_administradores.pdf](https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/9e61d5ff-4641-4ec3-97a5-3595f938bb75/central-de-downloadsarquivamentosestatuto-codigos-.sa/6ac5d354475b5083bca72a5603e6f686d2ebba9b57e64288efdc87ef3849adbe/politica_de_remuneracao_de_administradores.pdf)>. Acesso em: 19 de janeiro de 2022.

O incentivo de longo prazo dispõe de planos de *stock options*, como forma de construir o rendimento dos membros com o valor da empresa.

Em relação à remuneração dos membros dos Comitês, serão montantes fixos de acordo com a participação no órgão de assessoramento. Caso os membros do Conselho ou dos Comitês sejam membros da Diretoria, a remuneração será exclusivamente recebida pela qualidade de diretor.

Os comitês existentes na Companhia são: Comitê Operacional do Grupo (“GOC”), Comitê Estratégico, Comitê de Auditoria de Gestão de Riscos e Finanças, Comitê de Governança Corporativa, Comitê de Pessoas e Desenvolvimento Organizacional.

Dois desses comitês se destacam. O GOC foi criado em 2018 com o intuito de incentivar o crescimento de sinergias e oportunidades entre as marcas da *holding*, tendo como integrantes os CEOs das mesmas. O GOC colabora com recomendações para melhor eficiência das estruturas operacionais e administrativas. O outro comitê em destaque é o Comitê de Governança Corporativa, incumbido de supervisionar o desempenho de todo o sistema de governança da empresa, adotando medidas nacionais e internacionais para tal cumprimento.

Nesse sentido, o Informe sobre o Código Brasileiro de Governança Corporativa Natura&Co<sup>81</sup> de 2021, destacou alguns princípios recomendados pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas e adota o “pratique ou explique”, bem como o Regulamento do Novo Mercado da B3<sup>82</sup>.

A primeira prática em destaque é não cumular o cargo de CEO com o de Presidente do Conselho de Administração, e atualmente, a *holding* não adota a medida, cuja justificativa é que após a última aquisição, da Avon, a organização ainda está sendo

---

<sup>81</sup> Informe de Governança. Natura&Co, 2021. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/3f09a1e4-725a-692a-22c8-a41aa8951d9e?origin=1>>. Acesso em: 22 de janeiro de 2022.

<sup>82</sup> Regulamento do Novo Mercado. Brasil, Bolsa, Balcão – B3. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%2003.10.2017%20-%28Sancoes%20pecuniarias%202019%29.pdf>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

reestruturada. A B3 aceitou o pedido, estipulando algumas determinações como a segregação das funções e que extinguem a cumulação de cargos até a Assembleia Geral Ordinária de 2022.

Outra prática é em relação à mecanismos para evitar possíveis conflitos de interesses e transações com partes relacionadas<sup>83</sup>. A tal prática é realizada pela companhia, na qual determina que haja manifestação de qualquer tipo de situação conflituosa e que esta será analisada pelo próprio Conselho de Administração, com a exclusão dos membros conflitantes.

Por fim, ainda em relação às transações com partes relacionadas, há uma prática recomendada<sup>84</sup> e cumprida pela empresa, na qual especifica que o Conselho de Administração deve aprovar e implementar uma Política para tais transações, de forma a garantir o interesse da companhia e permitir maior transparência para o mercado.

---

<sup>83</sup> Informe de Governança. Natura&Co, 2021. Capítulo 5 – ética e conflito de interesses. “Princípio 5.3.1 - O estatuto social deve definir quais transações com partes relacionadas devem ser aprovadas pelo conselho de administração, com a exclusão de eventuais membros com interesses potencialmente conflitantes. Resposta e justificativa 2021 - Sim, O Estatuto Social contempla a prática recomendada em seu artigo 20, item (xxx), a partir das alterações promovidas pela Assembleia Geral Extraordinária realizada em 16 de abril de 2021. Da mesma forma, o tema é tratado na Política de Transação com Partes Relacionadas. p.30”

<sup>84</sup> Informe de Governança. Natura&Co, 2021. Capítulo 5 – ética e conflito de interesses. “Princípio 5.3.2 - O conselho de administração deve aprovar e implementar uma política de transações com partes relacionadas, que inclua, entre outras regras: (i) previsão de que, previamente à aprovação de transações específicas ou diretrizes para a contratação de transações, o conselho de administração solicite à diretoria alternativas de mercado à transação com partes relacionadas em questão, ajustadas pelos fatores de risco envolvidos; (ii) vedação a formas de remuneração de assessores, consultores ou intermediários que gerem conflito de interesses com a companhia, os administradores, os acionistas ou classes de acionistas; (iii) proibição a empréstimos em favor do controlador e dos administradores; (iv) as hipóteses de transações com partes relacionadas que devem ser embasadas por laudos de avaliação independentes, elaborados sem a participação de nenhuma parte envolvida na operação em questão, seja ela banco, advogado, empresa de consultoria especializada, entre outros, com base em premissas realistas e informações referendadas por terceiros; (v) que reestruturações societárias envolvendo partes relacionadas devem assegurar tratamento equitativo para todos os acionistas. Resposta e justificativa 2021- Sim, A Companhia possui uma Política de Transações com Parte Relacionadas (disponível em <https://ri.naturaeco.com/pt-br/naturaco-holding-s-a/estatuto-codigos-e-politicas/>) que visa assegurar que quaisquer transações com partes relacionadas e outras situações que envolvam potenciais conflitos de interesses sejam realizadas de acordo com os interesses da Companhia, em condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado e de forma transparente aos acionistas e ao mercado em geral.

## Conclusões

Após a análise pormenorizada, foram constatados importantes tópicos relacionados às boas práticas de governança corporativa. As três legislações em estudo apresentam diferenças e similaridades que se destacam no mundo corporativo.

Em relação aos mecanismos de defesa, para o regimento americano, uma *takeover* poderá ser executada através do mercado, entretanto, para evitar que os acionistas não controladores saiam prejudicados, o Conselho de Administração deverá atuar para negociar as melhores condições de oferta, e frustrar tal aquisição se necessário. Por sua vez, nas leis britânicas, há a regra da ‘não frustração’, a qual determina que o Conselho deverá abster-se de qualquer medida que prejudique a oferta se não tiver aprovação dos acionistas na Assembleia Geral para tal. Já nas leis brasileiras, a OPA requer um parecer do Conselho de Administração para a possível aquisição, e caso seja do segmento do Novo Mercado, deverá ter no mínimo um terço dos titulares das ações em circulação para a aprovação.

Posteriormente foi analisada a estrutura e composição dos Conselhos de Administração, os administradores independentes e as Transações entre Partes Relacionadas. O ideal é que a maioria dos Conselhos sejam compostos por membros independentes, para garantir a neutralidade e transparência entre os administradores, diretores e acionistas. Todas as práticas recomendam também que haja diversidade de gênero, idade e formações na composição do Conselho. Insta salientar também que nos EUA é permitido que o CEO ocupe a mesma função do Presidente do Conselho de Administração, o que é desaprovado pelas práticas inglesas e brasileiras.

As três jurisdições seguem um padrão semelhante para garantir a justiça das TPRs. O Reino Unido depende de uma estruturação do órgão acionário, exigindo a aprovação MOM. Nos EUA, a escolha predominante parece estruturar o Conselho de forma a deixar a decisão para diretores independentes. No Brasil, também é necessário que as TPRs sejam aprovadas pelo Conselho, devendo excluí-las sempre que necessário.

Diante das análises, outra questão é a recomendação de criar um Comitê de Remuneração para garantir a transparência nas práticas remuneratórias, pautando-se

principalmente em princípios de transparência, simplicidade, proporcionalidade e previsibilidade. Em sua maioria, a remuneração está baseada em salários fixos e variáveis com planos de curto e longo prazo, devendo ser suficientes para manter e motivar os administradores e diretores com a qualidade necessária.

Em relação às empresas analisadas, todas seguem as boas condutas de Governança Corporativa. Nesse sentido a primeira analisada foi a Coca Cola Company, a qual segue as regras de governança corporativa da NYSE e possuem maioria de membros independentes no Conselho de Administração, e diversidade de gênero. Há avaliação anual do Conselho e dos Comitês existentes. A remuneração tem destaque no patrimônio líquido e adota um foco a longo prazo. As TPRs serão analisadas pelo Comitê de Administração e Governança e poderão contar com a recomendação do CFO.

Já a Diageo plc também segue as práticas do Código de Governança Corporativa do Reino Unido, assim, garantem a composição do Conselho de Administração com 60% (sessenta por cento) do gênero feminino e possuem seis administradores não executivos independentes. O CEO e o Presidente do Conselho possuem funções distintas, o que difere das regras americanas. A avaliação dos membros do Conselho e do Comitê é realizada anualmente e pode ser também facilitada por um revisor profissional externo. A remuneração conta com salário base, plano de incentivos de curto e longo prazo, bem como os eventuais benefícios. Os possíveis conflitos de interesse são analisados pelo Comitê de Nomeação, o qual fará as devidas recomendações ao Conselho.

A Natura&Co orienta-se principalmente pelas diretrizes do código do IBGC. Assim, o Conselho de Administração é composto por treze membros, os quais nove são independentes e quatro são do gênero feminino. Os cargos de CEO e Presidente do Conselho por enquanto não é cumprida, por questões de reestruturação da *holding*. A avaliação dos membros é realizada periodicamente. A remuneração é composta por salário fixo, benefícios, plano de incentivos de curto e longo prazo. Os conflitos de interesse e TPRs deverão ser analisadas pelo Conselho de Administração, excluindo os membros conflitantes.

Por fim, nota-se que apesar de serem regimentos diferentes, quando se trata das boas práticas de governança corporativa, acabam por se assemelhar na busca da transparência, eficiência e equidade entre os acionistas, a companhia e o mercado.

## Bibliografia

ABREU, Jorge Coutinho de. *Corporate Governance em Portugal*. Almedina, Coimbra, 2010.

ABCE - Associação Brasileira de Comunicação Empresarial. *Ranking Merco de Responsabilidade e Governança Corporativa*. Disponível em: <<https://www.aberje.com.br/5a-edicao-do-ranking-merco-de-responsabilidade-e-governanca-corporativa-e-lancado-na-aberje/>> Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

AFSHARIPOUR, Afra; GELTER, Martin. *Comparative Corporate Governance*. Elgar, 2021.

ARMOUR, John; SKEEL David. *Who Writes the Rules for Hostile Takeovers and Why? The Peculiar Divergence of the U.S. and U.K. Takeover Regulation*, 2007.

ARMOUR, John; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. *Agency Problems and Legal Strategies*, in *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach.*, 3. ed. Oxford Scholarship, 2017.

ARONOFF, Craig E.; MCCLURE, Stephen L.; WARD, John L. *Family business succession: the final test of greatness*. Palgrave Macmillan, New York, 2011.

ASSOCIAÇÃO DAS EMPRESAS FAMILIARES. *Apresentação das empresas familiares*. Disponível em: < <https://empresasfamiliares.pt/apresentacao-da-associacao-das-empresas-familiares/>>. Acesso em: 15 de setembro de 2021.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. *Regulamento do Novo Mercado*. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/B7/85/E6/99/A5E3861012FFCD76AC094EA8/Regulamento%20do%20Novo%20Mercado%20-%202003.10.2017%20%28Sancoes%20pecuniarias%202019%29.pdf>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. *Segmentos de Listagem*. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/)>. Acesso em: 10 de novembro de 2021.

BAINBRIDGE, Stephen. *Advanced Corporation Law: a practical approach to corporate governance*. University Casebook Series. 1<sup>st</sup> ed. Foundation Press, 2020.

BEBCHUK, Lucian A., FRIED, Jesse M. *Pay Without Performance: the unfulfilled promise of executive compensation*. Harvard University Press, 2004.

BEBCHUK, Lucian Arye; GRINSTEIN, Yaniv. *The Growth of Executive Pay*. Harvard Law and Economics Discussion Paper n° 510, 2005 Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=648682>. Acesso em: 12 de novembro de 2021.

BOOT, Arnoud; MACEY, Johnathan R. *Monitoring, Corporate Performance: The Role of Objectivity, Proximity and Adaptability in Corporate Governance*. CORNELL L. REV, 2004.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM 480. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>>. Acesso em: 15 de dezembro de 2021.

CÂMARA, Paulo. *O governo das organizações: a vocação universal do Corporate Governance*. Almedina, Coimbra, 2011.

CARVALHO, Antonio Gledson de; PENNACCHI, George G. *Can a Stock Exchange Improve Corporate Behavior? Evidence from Firms' Migration to Premium Listings in Brazil*. 2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=678282>. Acesso em 13 de dezembro de 2021.

COEN, David; GRANT, Wyn; WILSON, Graham. *The oxford handbook of business and governance*. Oxford University, 2010.

DAVIES, Paul. *Related Party Transactions: UK Model*, in *The Law and Finance of Related Party Transactions*. Cambridge University Press, 2019.

DIAGEO plc. *Diageo recognised in Dow Jones World Sustainability Index*. Disponível em: <<https://www.diageo.com/en/news-and-media/press-releases/diageo-recognised-in-dow-jones-world-sustainability-index-2020-for-third-consecutive-year/>>. Acesso em 10 de janeiro de 2022.

DIAGEO plc. *Who we are*. Disponível em: <<https://www.diageo.com/en/our-business/who-we-are/>>. Acesso em 15 de janeiro de 2022.

DIAGEO plc. *Diageo Annual Report 2021. Board of Directors*. Composition of the board Disponível em <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13214/diageo-annual-report-2021.pdf>>. Acesso em 17 de janeiro de 2022.

DIAGEO plc. Board of Diversity. *Diversity Objectives*. Disponível em: <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/10862/board-diversity-policy.pdf>> Acesso em: 19 de janeiro de 2022.

DIAGEO plc. *Diageo Annual Report 2021. Corporate governance structure and division of responsibilities*. Disponível em <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13214/diageo-annual-report-2021.pdf>>. Acesso em 17 de janeiro de 2022. p.88.

DIAGEO plc. *Diageo Annual Report 2021. Directors' remuneration*. Disponível em <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13214/diageo-annual-report-2021.pdf>>. Acesso em 17 de janeiro de 2022.

ESG INSIGHTS. *Ranking coloca de novo a natura como a primeira do Brasil em ESG*. Disponível em: <<http://esginsights.com.br/ranking-coloca-de-novo-a-natura-como-a-primeira-do-brasil-em-esg/>> Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

FERRARINI, Guido. FILIPPELLI, Marilena. *Independent Directors and Controlling Shareholders*, in Research Handbook on Shareholder Power. Jennifer G. Hill & Randall S. Thomas eds., 2015.

FERRAZ, Duarte Pitta; ADHIKARI, Manish. *Manual of Corporate Governance: theory and practice for scholars, executive and non-executive directors*. 1<sup>st</sup> ed. Ivens Governance Advisors Lda., 2021.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, FCA Handbook. 2012.

FINANCIAL REPORTING COUNCIL. Disponível em: <<https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>>. Acesso em: 03 de dezembro de 2021.

FINANCIAL REPORTING COUNCIL. Improving the quality of ‘comply or explain’ reporting. 2021. Disponível em: <<https://www.frc.org.uk/getattachment/6a4c93cf-cf93-4b33-89e9-4c42ae36b594/Improving-the-Quality-of-Comply-or-Explain-Reporting.pdf>>. Acesso em: 03 de dezembro de 2021.

FINANCIAL TIMES. *Diageo tops list of best governed UK business*. Disponível em: <<https://www.ft.com/content/bb1a318a-acd8-11e7-beba-5521c713abf4>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

FINANCIAL TIMES. *Employees score Europe’s companies on diversity*. Disponível em: <<https://www.ft.com/content/33d5efd6-0f1b-4d0d-b5eb-34aab642ad7e>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

FORBES. Natura fica em 2º lugar em ranking mundial de reputação em responsabilidade corporativa. Disponível em: <<https://forbes.com.br/listas/2019/09/natura-fica-em-2o-lugar-em-ranking-mundial-de-reputacao-em-responsabilidade-corporativa/#foto9>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

FORBES. Empresas brasileiras estão entre as melhores do mundo em ranking de práticas. Disponível em: < <https://forbes.com.br/forbesesg/2021/07/39-empresas->

[brasileiras-estao-entre-as-melhores-do-mundo-em-ranking-de-praticas-esg/](#)> Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

GAUGHAN, Patrick A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*. 17<sup>th</sup>ed. Hoboken: Wiley, 2017.

GOLDMAN SACHS JBWERE. “*Good Corporate Governance = Good Investment Returns*”. Research Report, 2006.

GORDON, Jeffrey N. *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*. Stan. L. Rev, 2007.

GOSHEN. Zohar. The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality. Calif. L. Rev, 2003.

GOV.UK. Corporate Governance. Directors’ Remuneration Policy and Directors’ Remuneration Report. Regulations 2019 – Frequently Asked Questions. 2019. Disponível em: <<https://www.gov.uk/government/publications/companies-directors-remuneration-policy-and-directors-remuneration-report-regulations-2019>>. Acesso em 14 de outubro de 2021.

HARVARD LAW SCHOOL FORUM ON CORPORATE GOVERNANCE. *Compensation Committee Guide 2020*. Disponível em: <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/03/19/compensation-committee-guide-2020/#1>>. Acesso em 12 de novembro de 2021.

HOPT, Klaus J. *Takeover Defenses in Europe: A Comparative, Theoretical and Policy Analysis*. Colum. J. Eur. L, 2014.

HOPT, Klaus J. *Comparative Company Law*, in The Oxford Handbook of Comparative Law. Mathias Reimann & Reinhard Zimmermann eds., 2d ed. 2017.

HOPT, Klaus J., *Takeover Defenses in Europe: A Comparative, Theoretical and Policy Analysis*, in Comparative Corporate Governance. Elgar, 2021.

INFORME DE GOVERNANÇA. NATURA&CO, 2021. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/3f09a1e4-725a-692a-22c8-a41aa8951d9e?origin=1>>. Acesso em 10 de fevereiro de 2022.

INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS. *Sarbanes-Oxley Section 404 Work – Looking at the Benefits*. Altamonte Springs: The IIA Research Foundation, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). *Governança da família empresária: conceitos básicos, desafios e recomendações*. IBGC, São Paulo, 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. *Governança em Empresas Familiares: Um Estudo Qualitativo*. São Paulo, SP: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, 2020.

INTERNATIONAL QUALITY AWARDS. Who are the top 10 companies for good governance. Disponível em: <<https://www.quality.org/knowledge/who-are-top-10-companies-good-governance>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

KEASEY, K.; THOMPSON, S.; WRIGHT, M. *Corporate Governance: Accountability, Enterprise, and International Comparisons*. John Wiley & Sons, Ltd. England: 2005.

KPMG. *A Governança Corporativa e Mercado de Capitais*. Disponível em: <<https://home.kpmg/br/pt/home/insights/2021/03/governanca-corporativa-gerenciamento-riscos.html>>. Acesso em: 15 de dezembro de 2021.

LADLEY, John. *Data Governance: how to design, deploy, and sustain an effective data governance program*. 2<sup>nd</sup> ed. Elsevier, 2019.

LEYENS, Patrick C. *Corporate Social Responsibility: Developments, Challenges and Perspectives*, in *Globalisation of Corporate Social Responsibility and Its Impact on*

Corporate Governance. Jean J. du Plessis, Umakanth Varottil&Jeroen Veldman eds., 2018.

LIPMAN, Frederick; LIPMAN, L. Keith. *Corporate governance best practices: strategies for public, private and not-for-profit organizations*. John Wiley&Sons, Inc, New Jersey: 2006.

MACEY, Jonathan R., *Corporate Governance: promises kept, promises broken*. Princeton University Press. 2008.

MARTYNOVA, M., RENNEBOOG, L. *A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand?* ECGI – Finance Working Paper n° 97/2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=820984>. Acesso em: 22 de novembro de 2021.

MERCO – Monitor Empresarial de Reputação Corporativa – *Ranking de Responsabilidade e Governança Corporativa*. Disponível em: <<http://www.merco.info/br/ranking-merco-responsabilidad-gobierno-corporativo>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

MILLER, Geoffrey Parsons. *The law of governance, risk management, and compliance*. 3<sup>rd</sup> ed. Aspen Casebook Series. Aspen Publishing, 2019.

MONKS, Robert A.G. MINOW, Nell. *Corporate Governance*, Third Edition. Malden, MA: Blackwell Publishing, 2004.

MORRIS, Glynis, D; DUNNE, Patrick. *Non-executive Director’s Handbook*. Elsevier, 2008.

NATIONAL ASSOCIATION OF CORPORATE DIRECTORS (NACD). *Key Agreed Principles to Strengthen Corporate Governance for U.S. Publicly Traded Companies*. NACD, Washington DC, 2008.

NATIONAL ASSOCIATION OF CORPORATE DIRECTORS. *Anti-takeover defenses*. Disponível em <<https://www.nacdonline.org/insights/publications.cfm?ItemNumber=67771>>. Acesso em 10 de setembro de 2021.

NATURA &CO HOLDING S.A. *Política de Indicação de Administração*. Disponível em: <[https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/9e61d5ff-4641-4ec3-97a5-3595f938bb75/central-de-downloadsarquivamentosestatuto-codigos-.sa/916289869dc8e88c9a0c349412ff91a1be13f64ed9a4e741e709972343ee7b3c/politica\\_de\\_indicacao\\_de\\_administradores.pdf](https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/9e61d5ff-4641-4ec3-97a5-3595f938bb75/central-de-downloadsarquivamentosestatuto-codigos-.sa/916289869dc8e88c9a0c349412ff91a1be13f64ed9a4e741e709972343ee7b3c/politica_de_indicacao_de_administradores.pdf)>. Acesso em 19 de janeiro de 2022.

NATURA &CO HOLDING S.A. *Política de Remuneração dos Administradores*. Disponível em: <[https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/9e61d5ff-4641-4ec3-97a5-3595f938bb75/central-de-downloadsarquivamentosestatuto-codigos-.sa/6ac5d354475b5083bca72a5603e6f686d2ebba9b57e64288efdc87ef3849adbe/politica\\_de\\_remuneracao\\_de\\_administradores.pdf](https://mz-filemanager.s3.amazonaws.com/9e61d5ff-4641-4ec3-97a5-3595f938bb75/central-de-downloadsarquivamentosestatuto-codigos-.sa/6ac5d354475b5083bca72a5603e6f686d2ebba9b57e64288efdc87ef3849adbe/politica_de_remuneracao_de_administradores.pdf)>. Acesso em 19 de janeiro de 2022.

NATURA&CO. *Informe de Governança*. Natura&Co, 2021. Disponível em: <<https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/67c3b7d4-64ea-4c2f-b380-6596a2ac2fbf/3f09a1e4-725a-692a-22c8-a41aa8951d9e?origin=1>>. Acesso em: 22 de janeiro de 2022.

NATURA &CO HOLDING S.A. Nossa História. Disponível em: <<https://www.natura.com.br/a-natura/nossa-historia>>. Acesso em 18 de janeiro de 2022.

NEW YORK EXCHANGE (NYSE). 303A.04 Nominating. Corporate Governance Committee. Disponível em: <[https://nyse.wolterskluwer.cloud/listed-company-manual/document?treeNodeId=csh-da-filter!WKUS-TAL-DOCS-PHC-%7B0588BF4A-D3B5-4B91-94EA-BE9F17057DF0%7D--WKUS\\_TAL\\_5667%23teid-72](https://nyse.wolterskluwer.cloud/listed-company-manual/document?treeNodeId=csh-da-filter!WKUS-TAL-DOCS-PHC-%7B0588BF4A-D3B5-4B91-94EA-BE9F17057DF0%7D--WKUS_TAL_5667%23teid-72)>. Acesso em 17 de dezembro de 2021.

NEW YORK EXCHANGE (NYSE). Listed Company Manual. Corporate Governance Standards. Section 303A.00 (*noting the exemption for controlled companies*), revised 2021.

NEW YORK EXCHANGE (NYSE). Listed Company Manual, Nov. 25, 2019, Section. 303A.01.

OECD CORPORATE GOVERNANCE FACTBOOK 2021. Disponível em: <<https://www.oecd.org/corporate/Corporate-Governance-Factbook-Chapter-4.pdf>>.

Acesso em 10 de novembro de 2021.

PANEL ON TAKEOVERS AND MERGERS, City Code on Takeovers and Mergers. The Takeover Code. 13th ed. 2021. Disponível em <<https://www.thetakeoverpanel.org.uk/the-code/download-code>>. Acesso em 15 de outubro de 2021.

PARGENDLER, Mariana. *The Corporate Governance Obsession*, 42 J. CORP. L. 2016.

PINTO, Arthur R; BRANSON, Douglas M. *Understanding Corporate Law*. 5th. ed. Carolina Academic Press, 2018.

REESE, William; WEISBACH, Michael. *Protection of minority shareholder interests, cross-listings in the U.S., and subsequent equity offerings*. Journal of Financial Economics, v. 66, n. 1, 2002.

SARBANES–OXLEY ACT. US Legislature, 2002.

SAUKA, Karen Christine. *Governança Corporativa no sucesso do IPO - Trabalho de Conclusão de Curso (graduação em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo*, 2019.

SCHNEIDER, Ben Ross. *Business Politics and the State in 20th century Latin America*. Nova York: Cambridge University Press, 2004.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SPAMANN, Holger. *Law and Finance Revisited*. Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper nº 12, 2008. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1095526>. Acesso em: 05 de novembro de 2021.

SUDARSANAM, S.; MAHATE, A.A. *Glamour Acquirers, Method of Payment, and Post-Acquisition Performance: The UK Evidence*. Journal of Business Finance and Accounting, 2003.

SUPREME COURT OF DELAWARE. *Zapata Corporation. vs. Maldonado*, 430 A.2d 779 (Del. 1981).

SUSTAINALYTICS. *ESG Rating The Coca Cola*. Disponível em: <<https://www.sustainalytics.com/esg-rating/the-coca-cola-co/1007904888>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

SUSTAINALYTICS. *ESG Rating Diageo*. Disponível em: <<https://www.sustainalytics.com/esg-rating/diageo-plc/1008254026>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

SUSTAINALYTICS. *ESG Rating Natura Cosméticos S.A*. Disponível em: <<https://www.sustainalytics.com/esg-rating/natura-cosmticos-s-a/1013385710>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

THE COCA-COLA COMPANY. *History – the birth of a refreshing idea*. Disponível em: < <https://www.coca-colacompany.com/company/history/the-birth-of-a-refreshing-idea>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

THE COCA-COLA COMPANY. *About the Coca-Cola Company*. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/about>>. Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

THE COCA-COLA COMPANY. *2021 Proxy Statement*. Notice of Annual Meeting of Shareowners. Election of Directors. Disponível em: <<https://investors.coca-colacompany.com/filings-reports/proxy-statements>> Acesso em: 15 de janeiro de 2022.

THE COCA-COLA COMPANY. *Corporate Governance Guidelines of Coca-Cola Company*. Disponível em: < [https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/\\_5583751830ad53a1855a88970f129aba/cocacola-company/db/719/7231/file/Corporate+Governance+Guidelines+as+of+April+21%2C+2021.pdf](https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_5583751830ad53a1855a88970f129aba/cocacola-company/db/719/7231/file/Corporate+Governance+Guidelines+as+of+April+21%2C+2021.pdf)> Acesso em: 17 de janeiro de 2022.

THE COCA-COLA COMPANY. *By-Laws of The Coca-Cola Company* as Amended and Restated Through April 22, 2020.

THE DELAWARE CODE ONLINE. Title 8 Corporations. Chapter 1. General Corporation Law. Subchapter VII. Meetings, Elections, Voting and Notice. Disponível em: <<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/index.html>>. Acesso em 13 de novembro de 2021.

THE INSTITUTE OF DIRECTORS. *The handbook of international corporate governance: a definitive guide*. Institute of Directors, 2nd ed. 2009.

THE ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT - OECD. *Best Practice in Development Co-operation*. Disponível em: <<https://www.oecd.org>>. Acesso em 10 de setembro de 2021.

THE UK CORPORATE GOVERNANCE CODE – 2018. Disponível em: <<https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code>>. Acesso em 03 de agosto de 2021.

TIROLE, Jean. *The Theory of Corporate Finance*. 1.ed. Princeton: Princeton University Press, 2006.

UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Form 20-F. Disponível em: <<https://www.diageo.com/PR1346/aws/media/13215/20-f-filing-2021.pdf>>. Acesso em 16 de janeiro de 2022.

UNIVERSITY OF LONDON. *Diageo tops UK corporate governance list*. Disponível em: <<https://www.city.ac.uk/news-and-events/news/2017/10/diageo-tops-uk-corporate-governance-list>>. Acesso em: 10 de janeiro de 2022.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. Disponível em: <<https://www.sec.gov>>. Acesso em 15 de novembro de 2021.

VAN DEN BERGHE, L. *Corporate Governance in a Globalising World: Convergence or Divergence? A European Perspective*. Kluwer Academic Publishers, Amsterdam, 2002.

WACHTELL, LIPTON, ROSEN & KATZ. *Compensation Committee Guide*. February 2020. Disponível em: <[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/governance-risk-compliance/ZA\\_Compensation\\_Committee\\_Guide\\_02062015.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/za/Documents/governance-risk-compliance/ZA_Compensation_Committee_Guide_02062015.pdf)>. Acesso em: 23 de dezembro de 2021.

WINTER, J. *Report of the High-Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, European Commission, Brussels, 2002.

YANG, Y., NOMOTO, S., & KUROKAWA, S. *Knowledge transfer in corporate venturing activity and impact of control mechanisms*. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 2013.