



Encontro Internacional sobre Gestão  
Empresarial e Meio Ambiente

ISSN: 2359-1048  
Dezembro 2016

## **GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA COMPARAÇÃO DAS MELHORES PRÁTICAS NA AMÉRICA DO SUL**

**MARIA DA GRAÇA DE OLIVEIRA CARLOS**  
UNIVERSIDADE DE FORTALEZA  
mgcarlo@globocom

**SÉRGIO FREITAS DO MONTE**  
sergiofmonte@gmail.com

**ANNA BEATRIZ GRANGEIRO RIBEIRO MAIA**  
CENTRO UNIVERSITÁRIO ESTÁCIO DO CEARÁ  
abgrmaia@gmail.com

## **GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA COMPARAÇÃO DAS MELHORES PRÁTICAS NA AMÉRICA DO SUL**

### **RESUMO**

O presente estudo tem como objetivo geral analisar os códigos de melhores práticas de Governança Corporativa adotadas nos países da América do Sul, tendo como critérios os pilares e as estruturas de governança corporativa. Através de um estudo qualitativo, exploratório e descritivo, utilizou-se como instrumento de coleta de dados, uma pesquisa bibliográfica e documental por meio de documentos emitidos pelas instituições que coordenam os códigos de melhores práticas em governança corporativa, nos países da América do Sul que aparecem no repositório de dados do IBGC e EGCI: Argentina, Brasil, Colômbia e Peru. O presente estudo corrobora as considerações de Kitagawa e Ribeiro (2006) de que existem muitos modelos de governança e não há um consenso a respeito de como deveriam ser as melhores práticas de governança corporativa, tendo em vista que após a análise de todos os códigos, conclui-se que cada país obedece a regras particulares, e que os códigos possuem algumas semelhanças, mas não se apresentam uniformes. Dentre os principais achados, destaca-se que a Colômbia carece de uma melhoria grande em seu código de governança corporativa, tendo em vista que deixa a desejar em um pilar (Responsabilidade corporativa) e duas estruturas de governança (Diretoria executiva e Conselho fiscal).

**Palavras-chave:** Governança corporativa; Melhores práticas; América do Sul.

## **CORPORATE GOVERNANCE: A COMPARISON OF BEST PRACTICES IN SOUTH AMERICA**

### **ABSTRACT**

This study has the general objective to analyze the codes of best corporate governance practices adopted in the countries of South America, with the criteria pillars and structures of corporate governance. Through a qualitative, exploratory and descriptive study was used as data collection instrument, a bibliographical and documentary research through documents issued by the institutions that coordinate the codes of best practice in corporate governance in the countries of South America appear in the data repository IBGC and EGCI: Argentina, Brazil, Colombia and Peru. This study corroborates the findings of Kitagawa and Ribeiro (2006) that there are many models of governance, there is no consensus about how they should be the best corporate governance practices, considering that after the analysis of all codes, it follows that each country follows particular rules, and codes that have some similarities, but exhibit non-uniform. Among the main findings, it is emphasized that Colombia needs a big improvement in its corporate governance code, with a view that is weak in a pillar (Corporate Responsibility) and two governance structures (Executive Board and Supervisory Board).

**Key words:** Corporate governance; Best practices; South America.

## 1. INTRODUÇÃO

Neste momento em que ocorre uma grande busca por transparência dentro das organizações estrangeiras e brasileiras, principalmente dentro do contexto atual de crise no Brasil, as organizações fortalecem o compromisso de governança corporativa como fundamentos para saírem desta situação adversa do ambiente macroeconômico.

Reforçando as melhores práticas de governança corporativa, tendem as empresas ao fortalecimento perante os investidores e a sociedade como um todo, gerando um ambiente mais favorável para aplicações de estratégia adaptativas e rapidez dos ajustes necessários diante do ambiente atual, trazendo um melhor desempenho da operação e uma melhor sustentabilidade em seu crescimento dos negócios, assim como adir valor aos investidores.

A governança corporativa na América do Sul vem sendo discutida por alguns órgãos internacionais como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico - OCDE que desenvolveu os princípios de governança corporativa, para que seja utilizado como base num debate regional sobre esse assunto que tem repercussão internacional, por meio de ciclos de debate latino americano de governança corporativa.

Como mecanismo de monitoramento e controle das organizações em função do principal, bem como sistematização de instrumentos no cerne de problemas de agência, muitos teóricos fizeram referência ao que se conhece hoje por governança corporativa (BERLE; MEANS, 1932; 1984; COASE, 1937; JENSEN; MECKLING, 1976; MONKS; MINOW, 1996; 2001).

Diversos estudos já levantaram questões quanto a estrutura ou práticas de governança corporativa de países latino-americanos como aqueles desenvolvidos por Andrade e Rosseti (2006), Almeida e Silva (2010), Gómez-Betancourt e Zapata-Cuervo (2013) e Oliveira et al (2014), tornando notória a relevância do tema. Contudo, esta pesquisa se diferencia das demais, no que tange à abrangência e no que cerce a sua problemática: De que forma os códigos de boas práticas de governança corporativa dos países da América Latina estabeleceram sua estrutura e seus pilares, bem como que similaridades apresentam?

Desse modo, esta pesquisa tem como objetivo geral analisar os códigos de melhores práticas de Governança Corporativa adotadas nos países da América do Sul, tendo como critérios os pilares e as estruturas de governança corporativa. Para tanto, foram delineados os como objetivos específicos: (1) analisar os códigos de governança corporativa existentes nos países da América do Sul; (2) descrever os pilares e as estruturas de governança corporativa adotadas por cada país; (3) identificar semelhanças e dissemelhanças entre os códigos.

Este trabalho se justifica não apenas pela notória relevância global, mas principalmente pela singularidade dos achados desta pesquisa. Os resultados obtidos neste trabalho contribuem para uma melhor compreensão de como são adotadas as boas práticas de governança corporativa nos países da América do Sul, servindo de arcabouço para novas pesquisas e projetos empresariais que tenham como pano de fundo a governança corporativa, seus pilares e estruturas, inclusive em promoção da convergência a um modelo global de governança corporativa.

O presente estudo está dividido em cinco seções, a contar desta Introdução. A segunda seção traz um panorama sobre o que é governança corporativa, como se deu sua origem e difusão no mundo, principalmente na América do Sul, bem como uma visão dos princípios, dos modelos e pilares da governança corporativa. Em seguida, a terceira seção apresenta os procedimentos metodológicos utilizados para responder ao problema proposto. A quarta seção apresenta os resultados obtidos nesta pesquisa. Finalizando, a quinta seção, apresenta os argumentos e conclusões dos pesquisadores, limitações e recomendações para futuras pesquisas.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

## 2.1 Teoria da agência

A evolução do mundo corporativo segundo, Andrade e Rosseti (2006), iniciou-se com a publicação dos autores Berle e Means (1932), na qual fundamentam três aspectos principais: a separação entre propriedade e controle da gestão das organizações; a gestão das organizações que passou dos proprietários para os gestores, gerando interesses distintos; a inadequação dos conceitos da época sobre o controle das sociedades abertas e a maximização dos lucros.

A Teoria de Agência foi apresentada pela primeira vez por Jensen e Meckling (1976). Esta ideia surge quando um ou um grupo de proprietários (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para gerirem seus negócios, tendo poderes para tomar certas decisões, delegados pelos proprietários. Como ambos sujeitos gostam de maximizar resultados, existe uma grande tendência de que o agente tome decisões a seu favor, em detrimento de seus contratantes. O principal pode diminuir essas divergências de interesses com algumas atitudes, como estabelecendo alguns incentivos, ou fazendo com que o agente pague ao principal, caso tome alguma atitude ou faça algo que leva a um custo não esperado pelo principal e monitorando suas ações.

Outra perspectiva a respeito deste assunto é dada por Leal, Ferreira e Silva (2002). Para os autores, a relação entre controladores e administradores, é conflituosa e listam alguns problemas: os administradores não se aplicam como deveriam, na visão dos controladores. Outro é aversão ao risco, isso acontece quando o administrador não arrisca tanto quanto os controladores queriam, pois como o administrador está dentro da cultura da empresa ele se preocupa com a continuidade da empresa, outro item é no uso dos ativos de uma forma não condizente com o desejado pelos controladores, pois os administradores não assumem os custos das suas ações, caso essas deem errado, o prejuízo é todo dos acionistas.

## 2.2 Governança corporativa

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002) conceitua governança corporativa como a otimização do desempenho de uma organização baseado em algumas práticas que tem por finalidade a proteção das partes interessadas, neste caso, os investidores, empregados e credores, dentre outros sujeitos, facilitando o acesso ao capital.

Outra definição de governança corporativa, é dada pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2014), para o qual, trata-se do sistema que dirige e monitora as organizações, que faz a relação entre acionistas e demais interessados, alinhando interesses com os objetivos fim da organização que é de preservação e otimização do capital.

Andrade e Rosseti (2006) mostra que existem três marcos históricos que formaram a Governança Corporativa, são estes: o ativismo de Robert Monks, o relatório Cadbury e os princípios da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

Segundo os autores, Robert Monks deu uma guinada na direção da Governança Corporativa americana, focando nos direitos dos acionistas e mobilização destes para serem mais ativos nas corporações. Concentrou-se em dois fundamentos: a boa governança, o *fairness* (senso de direito) e *compliance* (conformidade legal). Especificamente no que se refere aos direitos dos acionistas minoritários passivos, ele foi o motivador para que todos percebessem a importância da boa governança para o sucesso da sociedade em geral.

O relatório Cadbury (1992) enfatizou outros dois fundamentos: *accountability* (prestação de contas) e *disclosure* (transparência). O relatório foi gerado com atenção especial aos fatores financeiros e nos comportamentos: dos acionistas, dos conselhos, dos auditores e dos executivos.

E, a OCDE deu um foco direcionado para o desenvolvimento econômico das nações, mostrando que com boas práticas de governanças as organizações conseguem atrair mais

investidores para o mercado de capitais, conseguem reduzir custo de captação de recursos e alavanca o desenvolvimento da economia como um todo.

Um fator importante que mudou a direção da governança corporativa aconteceu no final do ano de 2001. Segundo Borgerth (2007), além dos atentados de 11 de setembro, descobriu-se sérios problemas na área financeira que mudaram o curso dos mercados de capitais não somente nos Estados Unidos mais em todo o mundo. O autor exemplifica, a empresa Enron, uma das mais solidas no mercado americano foi acusada de se utilizar de manipulações contábeis no fechamento de suas contas anuais. Como descobriu-se que outras empresas não somente dos Estados Unidos, mas de outros países, também fizeram uso deste expediente, causando uma crise de confiança em todos os mercados de capitais ao redor do mundo.

A partir do ano de 2002, instauraram-se várias medidas regulatórias em todos os mercados do mundo inclusive nos Estados Unidos, que teve como marco principal, a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), com o propósito de tentar restaurar o equilíbrio dos mercados via alguns mecanismos que assegurassem a responsabilidade da alta gestão das organizações sobre a confiabilidade da informação fornecida por elas. Outros mercados ao redor do mundo ficaram muito interessados pelos efeitos desta lei nos Estados Unidos.

Para Andrade e Rosseti (2006), a SOX regulou as organizações por meio de boas práticas de governança, pois o foco da lei primordialmente, estaria ligada ao que anteriormente já tinha sido estabelecido como uma base forte para melhoria da governança corporativa, que seria: (1) *compliance*, conformidade legal; (2) *accountability*, prestação responsável de contas; (3) *disclosure*, transparência; e, (4) *fairness*, senso de justiça.

### **2.3 PANORAMA CIENTÍFICO RECENTE SOBRE O TEMA**

Na América Latina, muitos autores escrevem sobre a governança corporativa. Segundo Andrade e Rosseti (2006), existe uma diferença econômica enorme entre os países que fazem parte deste contexto, no entanto eles apresentam cinco traços semelhantes na estrutura empresarial e de governança relevante na região que são resumidos pelos autores em: (1) os exigíveis a longo prazo como financiamento predominante; (2) a concentração da propriedade acionária; (3) o controle predominantemente familiar dos grandes grupos; (4) sobreposição propriedade-gestão; e, (5) o estágio ainda embrionário da governança corporativa.

Para Kitagawa e Ribeiro (2006) apesar de existirem muitos modelos de governança, não há um consenso a respeito de como deveriam ser as melhores práticas de governança corporativa.

Ainda segundo, o mercado da América Latina tem uma dimensão reduzida, em comparação aos mercados desenvolvidos. Dentro deste contexto, destacam-se também aspectos como governança corporativa e os códigos de melhores práticas elaborados pelos países que compõem a América Latina, mas especificamente a América do Sul.

Almeida e Silva (2010) tiveram como objetivo apresentar as características e a estrutura da boa Governança Corporativa no Brasil e México e fazer uma análise de algumas das características desses dois mercados que fazem esses códigos insuficientes para alcançar a eficiência desejada pelos seus principais *stakeholders*. Como conclusão encontraram que o problema da boa governança corporativa no Brasil e no México, não em seus códigos, e sim em algumas características semelhantes dos dois mercados, como a alta concentração da propriedade das empresas, as ferramentas usadas para separar a propriedade do controle, e a fraca relevância dos investidores institucionais como forma de exercer um controle externo mais forte.

Gómez-Betancourt e Zapata-Cuervo (2013) analisaram e compararam a "*soft law*" através de modelos de governança corporativa de alguns países em diferentes regiões do mundo, para apresentar uma proposta baseada nas variáveis mais representativas destes códigos, para que as

Empresas latino-americanas possam implementar as melhores e mais atraentes práticas e se tornarem mais robustas para os investidores estrangeiros, mais robusto financeiramente, mais justa para seus acionistas e partes interessadas, e melhorar suas chances de perpetuar no tempo.

O estudo de Oliveira et al. (2014) comparou os indicadores de melhores práticas de Governança Corporativa nos códigos emitidos pelos cinco países dos BRICS, usando o conjunto de indicadores recomendados pela ONU como categorias de análise. Em suma, entre os cinco países BRICS, os códigos de CG do Brasil, Rússia e África do Sul são os mais estreitamente alinhada com as recomendações estabelecidas no documento "Orientações sobre Boas Práticas na Divulgação de Governança Corporativa" da ONU. Nestes países, o desenvolvimento de governança corporativa está claramente centrado nas demandas de investidores internacionais, especialmente nas categorias "estrutura de propriedade e ao exercício do direito de controle", "estrutura de administração e gestão e dos procedimentos" e "transparência financeira e de divulgação de informações".

Por outro lado, a implementação da governança corporativa é uma iniciativa recente, mesmo nos países que foi pioneira no conceito. Assim, independentemente de deficiências atuais, a emissão e difusão de códigos de CG nas economias emergentes é, um importante passo para uma maior transparência e cidadania corporativa.

### **3 METODOLOGIA**

As pesquisas sobre códigos de melhores práticas de governança corporativa assumem neste trabalho um caráter qualitativo determinado pelo objeto de estudo. Desta forma busca-se nesta seção caracterizar a pesquisa realizada bem como descrever os procedimentos de coleta e análise dos dados obtidos.

As pesquisas podem ser classificadas em três tipos: pesquisa exploratória, pesquisa descritiva ou pesquisa explicativa (GIL, 2008; TRIVIÑOS, 1987). Neste trabalho como se pretende verificar se países da América do Sul adotam ou não as melhores práticas de governança corporativa, delimitou-se esta pesquisa a um caráter exploratório e descritivo.

Como procedimento técnico experimental, este trabalho adota a pesquisa documental. Como observa Gil (2008), apesar de muito parecido com a pesquisa bibliográfica difere quanto a natureza, pois utiliza-se de materiais que não foram analisados ou que ainda podem ser reanalisados dependendo dos objetivos da pesquisa.

Neste trabalho, utilizou-se como instrumento de coleta de dados, uma pesquisa bibliográfica em documentos emitidos pelas instituições que coordenam os códigos de melhores práticas em governança corporativa, nos seguintes países da América do Sul: Argentina, Brasil, Colômbia e Peru. Foram analisados os códigos de governança publicados por: Superintendência do Mercado de Valores (CONASEV, 2013) do Peru; Superintendência Financeira da Colômbia (SFC, 2007); Instituto Argentino para Governança Corporativa (IAGO, 2004) e Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2014). A escolha destes países deu-se pelo fato de serem os únicos da América do Sul que aparecem no repositório de dados do IBGC e EGCI (*European Governance Corporate Institute*) analisados no dia 13/09/2015.

A análise dos dados obtidos foi feita em observância aos objetivos propostos neste trabalho. Não foram utilizadas nenhuma técnica específica de análise. Os dados obtidos foram separados por categoria, que segundo Triviños (1987) pode ser entendida como uma forma de conscientização dos modos universais como o homem se relaciona com o mundo. Essa relação refletem as propriedades e leis mais gerais e essenciais da natureza, do mundo e também do pensamento. As categorias aqui descritas estão relacionadas aos códigos de melhores práticas de governança corporativa dos países pesquisados.

A análise foi feita com base nas traduções dos códigos de governança corporativo dos países da América do Sul, estes foram resumidos e separados por país, tem do como critérios os pilares e as estruturas de governança corporativa. Por fim, foi verificado as semelhanças e dissemelhanças desses códigos.

#### **4. RESULTADOS E DISCUSSÕES**

A partir dos dados levantados foi possível fazer uma comparação entre as boas práticas utilizadas nos quatro países da amostra, divulgadas pelos seus códigos.

Segundo Andrade e Rosseti (2006), um estudo produzido pelo CNNM – *Centre for Cooperation with Non-Member* da OCDE, cita oito características econômicas da região que influenciam o mercado de capitais, a saber: privatizações; concentração patrimonial; grandes grupos; reestruturação dos sistemas financeiros; internacionalização; limitação dos mercados de capitais; fundos de pensões e de investimentos; tradições jurídicas.

Baseado nos códigos de boas práticas de governança corporativa dos países da América do Sul, nesta seção são descritos os mesmos e depois realizada uma análise desses códigos quanto aos pilares e estruturas de governança. Por fim, é apresentada uma análise comparativa sintética, relacionando semelhanças e dissemelhanças entre os países.

#### **4.1. Códigos de boas práticas de governança dos países**

##### **4.1.1 Argentina**

O código de boas práticas na Argentina foi desenvolvido pelo *Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones- IAGO* (instituto Argentino para governança corporativa). O Código sugere um sistema de gestão e de controle adequado para as organizações, visando criação de valor. Sua origem deve-se a necessidade de uma maior transparência da governança corporativa, facilitando o acesso ao mercado de capitais, redução de custos transacionais, assim como identificar e resolver os conflitos de interesses (IAGO, 2004).

##### **4.1.2 Brasil**

No caso do Brasil, o código das melhores práticas do Instituto brasileiro de Governança Corporativa traça o caminho que as organizações interessadas no crescimento orgânico devem seguir, para alcançar outro patamar no seu desenvolvimento, principalmente se pretender se diferenciar na bolsa de valores. É dividido em seis partes: propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria independente, conselho fiscal, e, conflito de interesses.

##### **4.1.3 Colômbia**

O código de melhores práticas da Colômbia é deliberado pela Superintendência Financeira da Colômbia, dividido em quatro partes: (1) Assembleia geral de acionistas; (2) Conselho diretor; (3) Divulgação de informações financeiras e não financeiras, transparência e informação; e, (4) Resolução de divergências.

##### **4.1.4 Peru**

A Superintendência do Mercado de Valores (SMV) é o órgão que desenvolveu o código de boas práticas para empresas peruanas a frente de outros órgãos e associações peruanas. Este código está dividido em cinco pilares: direitos dos acionistas, assembleia geral dos acionistas, conselho de administração, e, transparência das informações.

#### **4.2 Pilares de governança dos países**

#### 4.2.1 Transparência (*disclosure*)

Na Argentina, são deliberadas diversas prerrogativas, como: o conselho para garantir a transparência deverá criar mecanismos fáceis e robustos para que sejam distribuídas as informações de forma igualitária entre os interessados na organização; a apresentação das informações financeiras e não financeiras devem englobar condição financeira, fluxo de caixa conflito de interesses entre outros; as demonstrações financeiras devem apresentar no mínimo o balanço patrimonial, demonstração de resultados, demonstração de fluxos de caixa, demonstrações de mutações do patrimônio líquido; as demonstrações não financeiras devem ser apresentadas nas assembleias metas, missão visão da organização, sua estrutura de governança; bem como prevê Regras de funcionamento da assembleia geral dos acionistas, os mecanismos de comunicação entre a organização e os acionistas.

No Brasil: devem ser garantidos aos *stakeholders* todas as informações que sejam de seus interesses, fora as que são obrigatórias por lei, tendo como responsável o diretor presidente, que deve fazer com essas informações sejam claras e prevalecendo a substancia sobre a forma; a organização deve apresentar os relatórios periódicos com os aspectos da sua atividade empresarial, os socioambientais, operações com partes relacionadas, custos das atividades políticas e filantrópicas, remuneração dos administradores, riscos, além das informações econômico-financeiras exigidas por lei, bem como informar as atividades do conselho e seus comitês detalhando ainda o modelo de gestão e de governança; no relatório anual que é mais extenso e uma habitual forma de prestação de contas à sociedade, a organização não deve se limitar a esta forma somente e utilizar canais virtuais e outras tecnologias para buscar rapidez e maior propagação da informação. Com essa postura a organização demonstra pode-se comparar e os *stakeholders* podem ter uma visão da qualidade gerencial e riscos que a organização está disposta a correr.

Na Colômbia, as organizações devem mostrar características de credibilidade e transparência, a forma para isso se faz por intermédio da divulgação eficaz das informações aos acionistas, tanto as de seu interesse como as exigidas por lei. Devem também divulgar informações relativas a governança corporativa além disso deve centralizar num único documento que será publicado.

O conselho, no Peru, deve estabelecer uma política de informações para os acionistas, investidores, e demais interessados na organização, essa mesma política deve envolver todas as informações que possam influenciar as decisões. Além disto, a organização deve ter um setor para tratar do relacionamento com os investidores, para atender as solicitações dos acionistas e do público em geral quando solicitadas. E, deve ainda a organização publicar informes anuais, que é de responsabilidade do conselho e que tenha o aval, dos auditores, governança e auditores externos quando necessário.

#### 4.2.2 Equidade (*equality*)

Na Argentina, se os acionistas controladores receberem rendimentos devido sua condição de serem acionistas estes devem respeitar os direitos dos acionistas minoritários. Ainda deverá assegurar para todos os acionistas da organização os seguintes itens; que possam representar-se nas assembleias de acionistas; deverão poder acessar a todas as informações da organização, na hora que necessitarem e deverão ter o direito de propor qualquer tipo de assunto para ser debatido nas assembleias. O conselho deverá regulamentar o funcionamento das assembleias para que todos tenham garantido os seus direitos de acionistas equitativamente, e criará dispositivos para que os acionistas não encontrem dificuldades para votar por intermédio de seus representantes nas assembleias.



No caso de tratamento igualitário para os acionistas, no Brasil cada ação dá direito a um voto, sempre tentando manter o equilíbrio financeiro com o econômico. Deve haver uma divulgação de como o controle é exercido dentro da organização, de diretamente pelo voto ou outros mecanismos. No caso das assembleias a convocação deverá acontecer com no mínimo de 30 dias de antecedência a reunião, com divulgação ampla e clara para todos os acionistas.

As organizações, na Colômbia, devem ter dispositivos para que a igualdade de direitos dos acionistas seja garantida e que sejam ratados com justiça os acionistas minoritários. Deverá ainda assegurar que as informações a respeito dos direitos e obrigações dos acionistas devam ser claras e precisas.

No Peru, as organizações devem ter como premissa o tratamento igual para os acionistas da mesma classe, não pode ser passado informações para um grupo em detrimento de outros. A repartição dos dividendos segue critérios estabelecidos pela organização e deve ser divulgada pela *web*. No caso de oferta pública de ações, a organização tem políticas para que os acionistas tenham participação no prêmio pago pelo controle da mesma.

#### 4.2.3 Prestação de contas (*accountability*)

Cabe ao conselho, na Argentina, definir de acordo com as normas do COSO (*Committee of Sponsoring Organizations*) a eficácia e eficiência da informação financeira e *compliance*, avaliação de risco, atividade de controle informação e comunicação, e, anualmente, propor alterações no estatuto social aos acionistas. O conselho ainda deve verificar se a organização está em conformidade com as regras e regulamentos que estão ligados ao negócio, como impostos, competitividade, emprego saúde e segurança.

No Brasil, está a cargo da assembleia geral dos acionistas anualmente verificar as contas dos administradores e deliberar sobre as demonstrações financeiras, transformações, fusões, incorporações, liquidação, assim como avaliação dos bens que será integralizado ao capital social. O conselho de administração e o comitê de auditoria devem verificar e avaliar as recomendações dos auditores externos e internos sobre o ambiente de controle e riscos e garantir que as ações tomadas a esse respeito sejam monitoradas.

Na Colômbia, fica a cargo do conselho a função de planejamento e finanças e identificar riscos e estabelecer política de mitigação, criar e alterar políticas de contabilidade desde de que de acordo com as normas vigentes, também devem fornecer informações aos acionistas além das informações legais.

As organizações, no Peru, devem fazer suas demonstrações contábeis de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), que são emitidas pelo conselho de normas internacionais de contabilidade (IASB). O conselho é responsável anualmente por aprovar um relatório da organização, com opiniões, comentários sobre o desempenho financeiro, fatores de riscos relevantes, relação com *stakeholders* e as deliberações das assembleias. A organização ainda deve informar sobre acordo entre acionistas, informar a estrutura de propriedade com as classes de ações existentes e deve divulgar os padrões adotados de governança corporativa.

#### 4.2.4 Responsabilidade corporativa (*corporate responsibility*)

Na Argentina, as organizações devem promover coesão entre a comunidade e os *stakeholders*, para que se consolide a criação de riqueza, empregos e realizações financeiras sólidas. Ainda devem ter políticas adequadas nas seguintes áreas: política ambiental, proteção a propriedade intelectual, política anti-suborno, políticas de investimento social, e Comunicações via meios eletrônicos.

No Brasil fica a organização obrigada a criar políticas de diretrizes para o combate a atos ilícitos. Ficando por conta do código de conduta que toda organização deve ter, a cobertura de assuntos como por exemplo: direito à privacidade, nepotismo, discriminação, meio ambiente, ambiente de trabalho assédio moral e sexual e segurança no trabalho entre outros.

Analisando o código de melhores práticas de governança corporativa adotado pela Colômbia e pelo Peru, não foi encontrado nenhum item relativo à responsabilidade corporativa.

### **4.3 Estrutura de governança dos países**

#### **4.3.1 Propriedade (sócios)**

Relativo aos acionistas na Argentina, quanto à igualdade de tratamento, os acionistas minoritários devem ter seus direitos respeitados. A empresa deve assegurar que todos os acionistas tenham condições de se fazer representar na assembleia geral de acionistas, acessar informações disponíveis integralmente da organização em seu tempo, e também propor questões para discussão a respeito do funcionamento da organização. Os acionistas devem ter acesso a informações suficientes para poderem tomar suas decisões. E, o Conselho de Administração deve regular o funcionamento das assembleias geral dos Acionistas, garantindo os direitos de todos os acionistas e que tenham um tratamento justo.

No Brasil, os acionistas são proprietários da organização na mesma proporção da sua participação no capital social desta. No caso do direito ao voto, este deve ser assegurado a todos os sócios, independente da sua participação acionária da organização. Organizações com controle definido é necessário informar se esse controle se dá diretamente, ou através da maioria das ações, ou por algum sistema de ampliação de controle. A Assembleia Geral de sócios é o órgão soberano da organização.

Na Colômbia, a organização deve fornecer informações necessárias sobre os temas a serem discutidos, via redes sociais, site ou outra forma de divulgação. Dentre essas informações deve estar as financeiras desde que seja relevante para que possam tomar decisões na respectiva Assembleia sobre a organização. Como na assembleia são tomadas decisões importantes pode-se considerar ter a presença de consultores externos, para auxiliar o entendimento. A organização deve garantir a igualdade dos direitos dos acionistas e garantir aos acionistas minoritários um tratamento equitativo. Todos os investidores devem ter acesso a informações sobre os direitos e obrigações associados a cada tipo de ação antes de comprar.

No Peru, as organizações devem tratar igualitariamente todos os acionistas e devem repassar informações para todos as classes de acionistas, as classes deverão ser somente com direito a voto, quando ocorrer uma diferença entre valores patrimoniais e o valor das ações a organização deve fazer com que ocorra uma troca dos títulos por ações ordinárias ou que ocorra um resgate voluntário desses títulos. Na assembleia geral de acionistas todos os acionistas com direito a voto, tem direito a participar e votar, ainda a organização deve informar a todos sobre convenções ou acordos entre acionistas inclusive aqueles que poderiam gerar um maior controle em relação a sua participação acionária e mudanças nas regras internas ou estatutárias da organização.

#### **4.3.2 Conselho administração**

O conselho de administração, na Argentina, deve determinar políticas e diretrizes para gerir as atividades e assuntos de negócios da organização. Deverá criar valor para todos, organização e acionistas. Sua composição deverá ser suficiente em relação aos conselheiros independentes, e também deverá formar comitês para ajudá-lo em número suficiente. No caso da gestão tiver que ser assumido pelo conselho, este criará o comitê executivo que deve incluir em sua formação o CEO e os executivos chave. Quanto aos comitês a organização deverá criar no mínimo

os seguintes: Auditoria; Remuneração; Nomeação e Governança Corporativa; e Finanças. As informações sobre como estão sendo dirigidos os negócios da organização devem ser repassados para os conselheiros, mesmo fora das reuniões do conselho. Deve prevenir possível conflitos de interesse entre acionistas, conselheiros e gestores; assim como deve assegurar uma gestão justa dos interesses e expectativas de todos os interessados, incluindo os acionistas, empregados, clientes, fornecedores e a comunidade; e fazer que os valores éticos e morais sejam estabelecidos e aplicados na organização.

No Brasil, o Conselho de Administração, tem como responsabilidade o direcionamento estratégico, quais serão os rumos do negócio, é a ligação entre a propriedade e a gestão e deve supervisionar e orientar a gestão e sua relação com os demais interessados, o conselho presta contas aos sócios, pois deles recebe poderes. A principal missão do Conselho de Administração perante a organização é proteger e valorizar e aumentar o retorno do investimento aplicado no longo prazo, além de equilibrar o desejo das partes interessadas (*shareholders* e demais *stakeholders*), para que cada um receba o que lhe é de direito. Os Comitês são órgãos auxiliares do Conselho de Administração, podem ser formados de Auditoria, Recursos Humanos/Remuneração, Governança, Finanças, Sustentabilidade, entre outros.

O conselho de administração, na Colômbia, serve como ligação entre a organização e os acionistas e investidores, buscar tratamento equitativo, garantindo a qualidade da informação divulgada para o mercado e verificar se a governança corporativa está sendo bem desenvolvida dentro dos padrões exigidos. Deve haver um regimento interno para fomentar a transparência nas reuniões, deve ser composto por número ímpar de membros permitir uma gestão eficaz e governança da empresa. Os conselheiros devem ter acesso com antecedência as informações que sejam relevantes para a tomada de decisão, de acordo com a agenda contida no chamado. Devem definir a visão estratégica da organização, identifica riscos e determinar políticas para mitigá-las, criar e alterar políticas contábeis com base nas normas contábeis além de fornecer informações aos acionistas quanto aos comitês deve criar, auditoria, Nomeações e Retribuições e Governança Corporativa.

No Peru, o conselho de administração é composto membros que possam desempenhar de forma eficiente e participativa sua função, com várias especialidades e habilidades. O Conselho tem a função de aprovar e gerir a estratégia corporativa da empresa, além de seus objetivos, metas e planos de ação, orçamentos anuais e planos de negócios. Controla e supervisiona a gestão; acompanhar as melhores práticas de governança corporativa e estabelecer as políticas e tomar as medidas para melhorar a implementação. Os comitês especiais que cuidam da análise dos aspectos mais relevantes na organização, os principais são: auditoria, nomeação e remuneração, os riscos, a governança corporativa. Qualquer proposta do Conselho relativas a operações corporativas são previamente explicadas, em um relatório detalhado que tem a avaliação independente de um consultor externo, e são disponibilizados aos acionistas no devido tempo.

#### 4.3.3 Diretoria executiva (gestão)

Analisando o código de melhores práticas de governança corporativa adotado pela Argentina e pela Colômbia, não foi encontrado nenhum item relativo a gestão.

No Brasil, o responsável pela gestão é o Diretor-Presidente além de coordenar a diretoria. Ele tem ainda como responsabilidade a execução das diretrizes fixada pelo conselho de administração, ao qual também presta contas. A responsabilização é individualizada para cada diretor no que concerne à gestão, e prestam contas ao diretor-presidente e, sempre que solicitado, ao Conselho de Administração, aos sócios e demais envolvidos, com a anuência do diretor-presidente.

No Peru, existe uma separação entre a gestão ou governança do conselho, a Administração geral fica com a gestão primária e o gerente geral fica com a liderança, tudo definido claramente por uma política de delimitação de funções. Os cargos de gerente geral e o presidente do conselho devem ser pessoas distintas. A Administração geral tem autonomia para desenvolver funções determinadas no âmbito do quadro de políticas e diretrizes estabelecidas pelo Conselho de Administração, e sob seu controle, sendo responsável pelo sistema de gestão de riscos, se não houver um gestor de riscos, bem como implementar e fazer cumprir a política de entrega de informação ao Conselho para que possam tomar decisões baseadas nestas informações e se manter a par dos principais eventos que afetam a empresa. O Conselho avalia, anualmente, o desempenho do Administrador Geral baseado em padrões bem definidos. A remuneração dos quadros superiores tem uma componente variável e fixa, tendo em conta os resultados da empresa, com base em uma tomada de riscos prudente e responsável, e ao cumprimento das metas traçadas nos respectivos planos.

#### 4.3.4 Auditoria independente

Neste quesito, na Argentina, deve ser contratado auditores externos com uma qualificação para gerar uma maior confiabilidade das informações financeiras e quaisquer outras que deverão ser emitidas para os usuários fora da organização.

No Brasil, quanto à Auditoria Independente, as organizações devem ser auditadas por auditores externos independentes, tendo como responsabilidade fundamental verificar se as demonstrações financeiras refletem a realidade da organização. Outra responsabilidade da auditoria independente é a de rever e avaliar o controle internos da organização, gerando um relatório que trate de melhorias e aperfeiçoamento desses controles. Caso a organização ache relevante, para outras informações não financeiras, pode ser contratado outra auditoria externa independente. Os auditores independentes devem dar o parecer a respeito das demonstrações financeiras que foram elaboradas pela Diretoria, sobre a posição patrimonial e financeira, resultados e fluxos de caixa do período. Nesse parecer deverão estar definidos o escopo, os trabalhos realizados, a opinião emitida e a responsabilidade assumida. As recomendações dos auditores independentes devem ser reportadas ao comitê de auditoria ou ao conselho de administração e devem conter os pontos a seguir: discussão das principais políticas contábeis; deficiências relevantes e falhas significativas nos controles e procedimentos internos; tratamentos contábeis alternativos; casos de discordância com a Diretoria; avaliação de riscos e análise de possibilidade de fraudes.

Na Colômbia, a Auditoria na organização será complementada por um conjunto de medidas que facilitem a manutenção da independência do auditor: pessoas ou empresas que tenham recebido algum tipo de renda (25% ou mais da renda anual) direta ou indiretamente da organização, não devem ser nomeadas como auditores; a organização ou suas subsidiárias não devem contratar os auditores para outros serviços que não seja de auditoria; a organização deve acordar com a empresa de auditoria externa que faça uma rotação dos auditores a cada cinco anos e que estão só possam voltar a auditar esta organização depois de dois anos.

No Peru, os auditores externos (independentes) são responsáveis pela auditoria financeira, sua avaliação e a constatação se os sistemas de controle internos estão funcionando corretamente para que as informações financeiras da organização não sejam geradas com erros. Quem nomeia a empresa de auditoria independente ou o auditor independente é a Assembleia geral dos acionistas baseado em dados que comprovem a independência desta para com a organização. Os rodízios dos auditores serão de cinco anos, é recomendável que o mesmo auditor seja o mesmo tanto para a holding como suas filiais. O conselho de administração pode contratar a empresa de auditoria, para outros serviços, que não o de auditoria, porém deve ser haver a informação para a assembleia geral

de acionistas, inclusive com o percentual de impacto nas receitas da empresa de auditoria. Supervisionar e Verificar o cumprimento da independência jurídica e profissional, fica a cargo do comitê de auditoria.

#### 4.3.5 Conselho fiscal

Analisando o código de melhores práticas de governança corporativa adotado pela Argentina, Colômbia e Peru, foi identificado que nenhum destes países contemplam a estrutura do Conselho Fiscal.

Neste quesito, no Brasil, as organizações devem ter o Conselho Fiscal que faz parte do sistema de governança corporativa. Esse conselho pode ser de dois tipos: permanente ou instaurado nos exercícios sociais quando solicitado pelos acionistas, essa tipificação fica determinado no estatuto. A responsabilidade do conselho fiscal compreende: fiscalizar os atos dos administradores e verificar se todos os deveres legais e estatutário estão sendo cumpridos; dar opinião a respeito, dos relatórios anuais da administração, da proposta dos órgãos da administração como modificação de capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão (caso alguns de seus membros não tomem as providencias cabíveis para proteção dos interesses da companhia, os erros, fraudes ou crimes que sejam descobertos por esses membros deverão ser denunciados para os órgãos da administração); fazer a análise trimestral de todas as demonstrações financeiras disponíveis no período e contribuir com comentários e sugestões. O conselho fiscal é considerado um controle independente para os sócios visando agregar valor à organização. Sua atuação é individualizada entre seus membros e pode fazer consulta a profissionais externos. Deve ainda acompanhar o trabalho dos auditores independente, contábeis e outros. A administração da organização não poderá impedir ou atrapalhar que aja comunicação entre o conselho fiscal e os auditores internos, devendo ser aberto um canal de comunicação para facilitar o monitoramento independente de todas as atividades da organização.

#### 4.3.6 Conduta e Conflito de Interesses

Na Argentina, deve ser implantado pelas organizações um procedimento para que qualquer tipo de conflitos de interesses entre quaisquer dos interessados na organização, possa ser detectado, gerido e resolvido. Existem algumas práticas que são proibidas para os gestores, funcionários e conselheiros, como por exemplo não aceitar qualquer tipo de presentes ou algo que remeta a algo executado para a organização, contratar alguém que tenha vinculo familiar ou parentesco com esses componentes supracitados. Cabe a esses atores informar caso tenham algum conflito de interesses e não participar das deliberações que envolvam esses conflitos. O conselho deve ainda gerar e publicar procedimentos e políticas para prevenir e resolver conflitos de interesses.

No Brasil, o conflito de interesses ocorre quando alguém tem algum interesse particular diferente da organização e tenha como influenciar ou decidir alguma matéria. Se ele não divulgar o conflito outra pessoa pode fazê-lo. Deve haver uma clara descrição de responsabilidade e papéis para os cargos de governança, mostrando sua alçada de decisão para cada um. O código rege as definições de independência para conselheiros, administradores, sócios e auditores, e também para diretores, funcionários comuns ou representantes da organização. Bom ressaltar que os conselheiros e executivos devem lealdade a organização e todos os sócios e não ao grupo que o elegeu. O Conselho de Administração deve monitorar e administrar os conflitos de interesses dos executivos, dos membros do Conselho e dos sócios, caso eles existam, para que não haja o mau uso dos ativos da organização.

Para a Colômbia, a governança corporativa deve solucionar rapidamente e eficazmente os litígios, os conflitos que possam aparecer entre os interessados na organização. A organização deve os acionistas os procedimentos legais para se proteger diante da Superintendência Financeira da Colômbia. A organização deve fornecer alguma forma de resolver os conflitos entre os interessados, como por exemplo pagamento direto.

A organização, no Peru, tem dentro de seu código de ética que serve para todos os envolvidos, a gestão de conflitos de interesses, onde deve esta como, prevenir, detectar, gerir e divulgar casos de conflitos de interesses. Os conselheiros devem se recusar a participar caso a matéria gere conflitos. O conselho de administração é responsável pelo monitoramento e controle desses casos. Os membros do conselho e os executivos são proibidos de receber qualquer tipo de verba da organização ou de outras que façam parte a *holding*. Somente o conselho poderá autorizar este tipo de transação antes que ela aconteça.

#### 4.4 Análise comparativa sintética

Analisando os códigos, verifica-se que quanto aos pilares de governança, Colômbia e Peru não tem definido neles o pilar de Responsabilidade Corporativa, o que pode levar a impactos tanto para as organizações - que podem perder investidores, pois os mesmos não veem política para que a empresa possa se manter longa e a sociedade -, e não se consegue vislumbrar políticas de ordem social e ambiental. Os demais pilares, os quatro países contemplam em seus códigos, mostrando um avanço nesse quesito, estando alinhado com a tendência de governança corporativa dos principais países no mundo. O quadro 1 traz uma análise comparativa sintética dos países.

Quadro 1 - Análise comparativa sintética

	Argentina	Brasil	Colômbia	Peru
<b>Códigos de governança</b>				
Ano	2004	2014	2007	2013
Responsável	IAGO*	IBGC**	SFC**	SMV**
<b>Pilares de governança</b>				
Transparência	Contempla	Contempla	Contempla	Contempla
Equidade	Contempla	Contempla	Contempla	Contempla
Prestação contas	Contempla	Contempla	Contempla	Contempla
Responsabilidade corporativa	Contempla	Contempla	Não contempla	Não contempla
<b>Estruturas de governança</b>				
Propriedade	Contempla	Contempla	Contempla	Contempla
Conselho de Administração	Contempla	Contempla	Contempla	Contempla
Diretoria executiva	Não contempla	Contempla	Não contempla	Contempla
Auditoria	Contempla	Contempla	Contempla	Contempla
Conselho fiscal	Não contempla	Contempla	Não contempla	Não contempla
Conflitos de interesses	Contempla	Contempla	Contempla	Contempla

\* IAGO: Instituto Argentino para el Gobierno de las Organizaciones que publicou o Código das Melhores Práticas de Governança das Organizações para República da Argentina.

\*\* IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa que publicou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

\*\*\* SFC: Superintendencia Financiera de Colombia que publicou o Código de Melhores Práticas Corporativas.

\*\*\*\* SMV: Superintendencia del Mercado de Valores que publicou o Código de Boa Governança Corporativa para Empresas Peruanas.

Fonte: Elaborado pelos autores.

Identificando semelhanças e dissemelhanças, quanto às estruturas dos quatro países da América do Sul, tem-se que:

- Quanto a Propriedade, Conselho de administração, Auditoria e Conflito de interesses todos os quatro países têm em seus códigos.
- Quanto a Diretoria executiva, Argentina e Colômbia não contemplam em seus códigos essa estrutura, assim como Conselho fiscal três países não contemplam em seus códigos, sendo estes Argentina, Colômbia e Peru. Vale ressaltar que essas estruturas dão suporte e robustez aos códigos de governança mostrando que esses países tem uma fraqueza no que se aos itens não contemplados.

Além disto, verifica-se que quanto à Propriedade todos os países convergem, isto é, assemelham-se no que se refere aos direitos dos acionistas minoritários. Outro item que semelhante é quanto as informações que devem ser prestadas aos acionistas para que possam tomar decisões embasados nos dados claros e confiáveis.

Quanto ao Conselho de administração, nos quatro países a responsabilidade do conselho é estratégico, voltado à criação de valor para todos os interessados, fazer nomeações de comitês para suporte e preparar relatórios fazendo que chegue a todos os acionistas.

Quanto à Diretoria executiva (gestão), Peru e Brasil apresentaram divergências (dissemelhanças) no que concerne à delimitação de gestão e governança do conselho: no Peru existe essa separação, no Brasil não há essa obrigatoriedade de desvinculação dos cargos. Por outro lado, quanto à remuneração dos gestores, responsabilidade por gestão de riscos e seguir metas colocadas existe uma convergência, isto é, os códigos se assemelham. Na Argentina e na Colômbia, não existe essa estrutura no código.

Quanto à Auditoria independente, existe divergência entre Peru e Brasil, pois a empresa de auditoria externa no Peru tem obrigatoriamente fazer um rodízio a cada cinco anos nos auditores, já no Brasil existe a renovação do contrato da empresa como um todo se aprovado pelos sócios em assembleia geral. Na Argentina e na Colômbia, não existe essa cláusula no código.

Quanto ao Conselho fiscal, essa estrutura dessa forma existe somente no Brasil, nos outros países não existe algo semelhante.

Quanto à Conduta e conflito de interesses, todos têm em seus códigos e basicamente todos convergem no que concerne à monitoração e resolução o mais rápido possível, sem lesar as organizações e a condutas se assemelham no que tange à conduta baseado nos códigos de ética e na ciência de cada ator de seu papel na organização.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em meio a uma diversidade de estudos que levantaram questões quanto às práticas de governança corporativa de países latino-americanos como aqueles desenvolvidos por Andrade e Rosseti (2006), Almeida e Silva (2010), Gómez-Betancourt e Zapata-Cuervo (2013) e Oliveira et al (2014), tornando notória a relevância do tema, esta pesquisa se diferenciou na singularidade da sua problemática: De que forma os códigos de boas práticas de governança corporativa dos países da América Latina estabeleceram sua estrutura e seus pilares, bem como que similaridades apresentam?

Destarte, esta pesquisa tem como objetivo geral analisar os códigos de melhores práticas de Governança Corporativa adotadas nos países da América do Sul, tendo como critérios os pilares e as estruturas de governança corporativa. Para tanto, foram delineados os como objetivos específicos: (1) analisar os códigos de governança corporativa existentes nos países da América do Sul; (2) descrever os pilares e as estruturas de governança corporativa adotadas por cada país; (3) identificar semelhanças e dissemelhanças entre os códigos.

Atendendo o primeiro objetivo específico, a presente pesquisa identificou e analisou todos os códigos de governança corporativa dos países da América do Sul que aparecem no repositório de dados do IBGC e EGCI (European Governance Corporate Institute): da Argentina, publicado pelo Instituto Argentino para Governança Corporativa (IAGO, 2004); do Brasil, publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2014); da Colômbia, publicado pela Superintendência Financeira da Colômbia (SFC, 2007); e, do Peru, publicado pela Superintendência do Mercado de Valores (CONASEV, 2013).

Quanto ao segundo objetivo específico, o presente estudo pode detalhar todos os pilares e estruturas de governança corporativa de cada um dos países. Cabe destacar que a Colômbia carece de uma melhoria grande em seu código de governança corporativa, tendo em vista que deixa a desejar em um pilar (responsabilidade corporativa) e duas estruturas de governança (Diretoria executiva, conselho fiscal).

Também foi atendido o terceiro objetivo específico, sendo apresentado ainda um quadro ao fim do trabalho, ressaltando as principais semelhanças e dissemelhanças entre os códigos de governança corporativa dos países. Pode-se notar que Argentina e Peru estão bem no que concerne aos pilares e estruturas de governança. Para a o Peru faltou um pilar (Responsabilidade social) e uma estrutura (conselho fiscal) e no caso da Argentina duas estruturas (Diretoria e conselho fiscal).

Por fim, o presente estudo conseguiu atender o seu objetivo geral, analisando cada código de governança corporativa. Mais que isso, corrobora com Kitagawa e Ribeiro (2006), que consideraram que apesar de existirem muitos modelos de governança, não há um consenso a respeito de como deveriam ser as melhores práticas de governança corporativa. Após a análise de todos os códigos, conclui-se que cada país obedece a regras particulares, e que os códigos possuem algumas semelhanças, mas não se apresentam uniformes.

Como limitações do estudo, destaca-se que o presente estudo utilizou apenas técnicas qualitativas, buscando descrever os códigos de governança corporativa dos países da América do Sul, e, portanto, não tem a pretensão de exaurir o tema.

Contudo, acredita-se que os países que tem códigos de governança corporativa tem uma transparência maior em suas relações com o mercado e a sociedade, tendo um incremento maior de investidores tanto internos quanto externos. Neste contexto, sugere-se que sejam realizados estudos econométricos analisando se há alguma relação entre o desenvolvimento dos mercados acionários com os códigos de governança corporativa.

Assim, este trabalho contribui para novas discussões sobre o tema governança corporativa, deixando muitas possibilidades de desenvolvimento especificamente dos códigos de governança corporativa nos países da América do sul.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, M. M. A.; SILVA, J. Códigos de buen gobierno corporativo en iberoamérica: análisis comparativo entre Brasil y México. 2010. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/download/2519>>. Acesso em: 26 ago. 2015.
- ANDRADE, A.; ROSSETI, J. P. Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2006.
- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. A moderna sociedade anônima e a propriedade privada. Trad. Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril, 1984. (Coleção os Economistas). Título original: The modern corporation and private property, 1932.
- BORGERTH, V. M. C. SOX: entendendo a Lei Sarbanes Oxley: um caminho para a informação transparente. São Paulo: Cengage Learning, 2007.



- CADBURY Committee. Report of the committee on the financial aspect of corporate governance. London: Cadbury Committee, 1992. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>. Acesso em: 18 set. 2016.
- COASE, Ronald H. The nature of the firm, 1937. Disponível em: <[www.cerna.ensmp.fr/Enseignement/CoursEcoIndus/SupportsdeCours/COASE.pdf](http://www.cerna.ensmp.fr/Enseignement/CoursEcoIndus/SupportsdeCours/COASE.pdf)>. Acesso em: 18 set. 2016.
- COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES – CONASEV. Principios de buen gobierno para las sociedades peruanas. 2013. Disponível: <[http://www.ecgi.org/codes/documents/codigo\\_peru\\_4nov2013\\_pe.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/codigo_peru_4nov2013_pe.pdf)>. Acesso em: 20 ago. 2015.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Recomendações da CVM sobre Governança corporativa. 2012. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/rede-de-blogs/investidor-em-acao/files/2011/04/cartilha-CVM-Governan%C3%A7a-Corporativa.pdf>> Acesso em: 23 jul. 2015.
- EUROPEAN GOVERNANCE CORPORATE INSTITUTE – EGCI. Repositório de dados. [S.D.]. Disponível em: <[http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php)>. Acesso em: 13 set. 2015.
- GIL, Antonio Carlos. Métodos e Técnicas de Pesquisa Social. 6ª Ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GÓMEZ-BETANCOURT, G.; ZAPATA-CUERVO, N. Gobierno corporativo: una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares. 2013. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=265429948008>>. Acesso em: 26 ago. 2015.
- INSTITUTO ARGENTINO PARA EL GOBIERNO DE LAS ORGANIZACIONES - IAGO. Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina. 2004. Disponível: <[http://www.ecgi.org/codes/code.php?code\\_id=215](http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=215)>. Acesso em 20 jun. 2015.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2014. Disponível em: <[http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP\\_5edicao\\_web.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_web.pdf)>. Acesso em: 17 set. 2015.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: management behavior, agency cost and ownership structure. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com/abstract=94043>>. Acesso em: 10 jun. 2016.
- KITAGAWA, C. H.; RIBEIRO, M. de S. Estudo comparativo das práticas de governança corporativa recomendados pela OECD para a América Latina às empresas listadas nos segmentos especiais da Bovespa – Níveis 1, 2 e Novo Mercado. [S/D]. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos62006/17.pdf>>. Acesso em: 17 ago. 2015.
- LEAL, R. P. C.; FERREIRA, V. A. C.; SILVA, A. L. C. Governança corporativa no Brasil e no Mundo. Rio de Janeiro: E-papers Serviços Editoriais, 2002.
- MONKS, A. G. Robert; MINOW, N. Watching the watchers: corporate governance for the 21. Century. Cambridge: Blackwell Publishers, 1996.
- \_\_\_\_\_; \_\_\_\_\_. Corporate Governance. 2nd edition. Malden: Blackwell Publishing, 2001.
- OLIVEIRA, M. C.; ALMEIDA, S. R.; STEFE, R.; CUNHA, G. Comparative analysis of the corporate governance codes of the five BRICS countries. 2014. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/download/34044>>. Acesso em: 26 ago. 2015.
- SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA – SFC. Código de mejores prácticas corporativas. 2007. Disponível: <[http://www.ecgi.org/codes/code.php?code\\_id=264](http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=264)>. Acesso em: 20 jun. 2015.
- TRIVIÑOS, A. N. S. Introdução a pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.
- VIEIRA, S. P.; MENDES, A. G. S.T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. Revista do BNDÉS, Rio de Janeiro – V.11, N.22, P.103-122, 2004.