

---

## Governança corporativa internacional: uma análise das principais experiências

*International corporate governance:  
an analysis of the main experiences*

Manuel dos Santos Leitão, Antonio Dirceu Marques, Alexandre da Silva de Oliveira, Adriana Alves Valentim, Camila Feliciano Vieira, Janete de Almeida Luiz Manoel, Mery Leia da Silva Lima de Almeida

Manuel dos Santos Leitão. Mestre, Coordenador e Professor do Curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas Campos Salles.

Antonio Dirceu Marques. Mestre e Professor do Curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas Campos Salles.

Alexandre da Silva de Oliveira. Mestre e Professor de Economia e Finanças dos Cursos de Ciências Contábeis, Administração e Gestão Financeira das Faculdades Integradas Campos Salles.

Adriana Alves Valentim cursou Ciências Contábeis nas Faculdades Integradas Campos Salles. Atua profissionalmente no departamento de Contábil de WG Bernardi & Cia. Ltda desde 1993. E-mail: [adrianawg@terra.com.br](mailto:adrianawg@terra.com.br)

Camila Feliciano Vieira. cursou Ciências Contábeis nas Faculdades Integradas Campos Salles. Atua profissionalmente no departamento de Pricing de FLC Lâmpadas Ltda. desde 2015. E-mail: [vieiraccamilac@gmail.com](mailto:vieiraccamilac@gmail.com)

Janete de Almeida Luiz Manoel. cursou Ciências Contábeis nas Faculdades Integradas Campos Salles. Atuou profissionalmente no departamento Contábil de Wilvale de Rigo S/A até 2106. E-mail: [janethluiz@bol.com.br](mailto:janethluiz@bol.com.br)

Mery Leia da Silva Lima de Almeida. cursou Ciências Contábeis nas Faculdades Integradas Campos Salles. Atuou profissionalmente no departamento Contábil de Nelma Contábil Ltda. até 2016. E-mail: [meryleia@yahoo.com.br](mailto:meryleia@yahoo.com.br)

### Resumo

O artigo analisa as principais experiências internacionais de Governança Corporativa. Para isso, são apresentados os objetivos, os princípios e o ambiente empresarial brasileiro, com uma comparação internacional. Na análise dos modelos internacionais de Governança Corporativa, constatou-se que, de maneira geral, na América Latina é predominantemente, empresas de controle familiar e de interesses pessoais, um entrave para a boa prática de governança. O modelo brasileiro comparado aos demais países têm poucas empresas lançadas na Bolsa de Valores. Mais especificamente no Brasil a Governança Corporativa ainda é um assunto novo, porém está evoluindo com rapidez. O modelo adotado no país guarda alguma semelhança com os sistemas Alemão e Japonês e é marcado por formas diferentes de movimentar o capital. No país as firmas têm conselhos de administração passivos, acionistas controladores, expropriação de minoritários e concentração de poderes e acumulação de funções da direção. Por outro lado, países com sistema considerado descentralizado como, por exemplo, os EUA – são dotados de conselhos de administração profissionais, com investidores institucionais, com uma melhor repartição dos dividendos, fragmentação do poder e especialização de funções das atividades da administração.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa, Mercado de Capitais, Brasil. Classificação JEL: G31; G34; G38.

---

### Abstract

*The article analyzes the main international experiences of corporate governance. Thus, the objectives, principles and the Brazilian environment are presented, with an international comparison. In the*

*analysis of the international models of corporate governance, it was verified that, in general, that in Latin America it is predominantly that of family control and personal interests. This model is compared to the other countries and has few companies launched on the Stock Exchange. More specifically in Brazil Corporate Governance is still a new issue, but it is evolving rapidly. The model adopted in the country bears some resemblance to the German and Japanese systems and is marked by different ways of moving capital. In the country, the companies have passive boards of directors, controlling shareholders, expropriation of minorities and concentration of powers and accumulation of management functions. On the other hand, countries with a decentralized system such as the US - are endowed with professional boards of directors, with institutional investors, with a better distribution of dividends, fragmentation of power and specialization of functions of the administration's activities.*

**Keywords:** Corporate Governance, Capital Markets, Brazil. **JEL classification:** G31; G34; G38.

---

## INTRODUÇÃO

Governança Corporativa se refere à maneira como as entidades empresariais são dirigidas e comandadas, com destaque para as regras estabelecidas, em busca de adequado relacionamento entre a direção o conselho de administração e os acionistas. Esta prática, que já era utilizada pelas sociedades de capital aberto, evidencia-se entre as décadas de 1980 e 1990, mas tomou corpo a partir de 2001, após o grande escândalo financeiro envolvendo as empresas: *Enron*, *Worldcom* e a *Parmalat*. Estes acontecimentos reforçaram a necessidade da criação de mecanismos confiáveis que pudessem impedir uma série de fraudes empresariais observadas nos três casos. Em 2008 a Governança Corporativa retoma com impulso após a grande crise econômica e financeira de alcance mundial. (ALMEIDA, 2009, p. 5). É fato que, na medida em que o mercado de ações evoluiu, as companhias passaram a adotar práticas de governança com regras consistentes, uma ferramenta adicional e eficiente, a garantir clareza e a transparência das informações prestadas.

No Brasil, o movimento em prol da Governança Corporativa teve início em 1995 com a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) que em 1999 passou a denominar-se Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O conceito de Governança Corporativa segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa é:

O sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando o seu acesso a recursos e

contribuindo para a sua longevidade. (IBGC, Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso: em 19 mar. 2016).

Com o desempenho e crescimento das companhias, torna-se inviável ao administrador controlar as práticas estabelecidas para funcionamento da entidade, sendo assim, faz-se necessário a contratação de gestores e estabelecimento de processos estruturais para delegar estas atividades. O papel fundamental da Governança Corporativa é permitir a criação de um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas.

A Governança Corporativa não se esgota apenas com o regramento, com adequado controle interno ou apenas no bom relacionamento da companhia com os seus acionistas. As boas práticas de Governança Corporativa contribuem para melhorias no desempenho das empresas, para maior acesso às fontes de capital externo e proporciona desenvolvimento econômico sustentável.

É com a expansão das companhias no mercado e a necessidade da ampliação de instalação e investimentos tecnológicos, que as companhias se viram obrigadas a captar recursos de terceiros para ampliar o negócio, deste modo, era necessária a abertura de seu capital no mercado (ALMEIDA, 2009, p. 5). Tal situação passou a exigir validação das suas demonstrações financeiras por uma empresa de auditoria externa, de forma a garantir informações fidedignas aos futuros investidores que utilizam os relatórios contábeis para avaliar a segurança, a liquidez e a rentabilidade de seu futuro investimento.

O objetivo da Auditoria Externa segundo as Normas Brasileira de Contabilidade é:

Aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis por parte dos usuários. Isso é alcançado mediante a expressão de uma opinião pelo auditor sobre se as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com uma estrutura de relatório financeiro aplicável. (CFC - Conselho Federal de Contabilidade. Resolução NBC TA 200/2010, Disponível em: <<http://www.portalcfc.org.br>>. Acesso em: 19 mar. 2016).

Com base nas ações de Governança Corporativa, que promove a eficácia e equidade das informações transmitidas, faz-se necessária a análise destas práticas como facilitador à auditoria externa.

## **1) Governança Corporativa: objetivos, princípios e o ambiente brasileiro.**

A Governança Corporativa aponta qual o caminho apropriado para todos os tipos de sociedades por ações. Silva (2012, p. 67) diz que o objetivo é indicar para todos os tipos de

sociedade por ações de capital aberto ou fechado limitadas ou civis o aumento da sociedade em valor, melhor desempenho, facilitar o acesso a baixos custos, financiamentos a longo prazo ou reversão de recursos do fluxo de caixa. E para o autor (2012, p. 151) o número de empresas adeptas às práticas de Governança Corporativa poderia ser maior, todavia e ainda, segundo o autor, algumas empresas de capital estrangeiro têm receio quanto à abertura de capital no próprio país (Brasil). Para estas empresas a rentabilidade, considerando o fator preço e lucro, é maior “lá fora”, ou seja, em outro país. Como forma de retorno positivo, as entidades buscam a cada dia, diversas formas eficientes de gestão e também oferecer de maneira diferenciada e inovadora seus produtos e serviços. Ferreira (2014, p. 35) afirma que a Governança Corporativa pode ser utilizada como ferramenta para implantar de maneira eficiente a gestão dos conselhos de administração. O conselho terá conhecimento da organização através da interação com os departamentos e o relacionamento com esses departamentos, pode interferir diretamente nas decisões a serem tomadas por este conselho.

A OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, é uma organização reconhecida internacionalmente pela sua preocupação com os princípios da democracia representativa e faz considerações aos seguintes aspectos: a) garantia de sistema eficaz de Governança Corporativa, de maneira transparente e coerente; b) divisão clara de responsabilidades entre autoridades supervisoras, proteção dos direitos dos acionistas, tratamento equitativo dos acionistas, inclusive dos minoritários e estrangeiros; c) divulgação precisa e transparente da situação financeira e demais questões relacionadas à corporação; d) monitoramento e orientação estratégica ao Conselho de Administração.

Ainda segundo o autor, os princípios foram desenvolvidos nos anos de 1998 pela Comissão de Mercados Financeiros, de Investimentos Internacionais e Empresas Multinacionais, da Indústria e Política Ambiental.

Na visão de Ferreira (2014) os princípios de Governança podem ser compreendidos em:

- *Fairness* (Justiça) – Princípio da Equidade: Características: tratamento justo para os acionistas, estímulo aos investimentos nacionais e internacionais, ganho de credibilidade e proteção de perdas (fraudes ou erros);
- *Disclosure* (Divulgação) – Princípio da Transparência: Características: transparência das operações aos agentes, principalmente aos acionistas. Os administradores deverão disponibilizar as informações aos proprietários e as partes interessadas na empresa. A diretoria deverá preparar o relatório anual com informações completas do exercício e de exercícios anteriores;
- *Accountability* (Prestação de Contas) – Princípio da Prestação de Conta: Características: Validação das informações pela Auditoria Independente. Os auditores independentes são agentes importantes da Governança Corporativa, apresentarão suas opiniões em relação aos relatórios e demonstrações contábeis; e,
- *Compliance* (Conformidade) – Princípio da Responsabilidade: A responsabilidade dos agentes está diretamente ligada à responsabilidade, principalmente dos membros

do Conselho de Administração, por isso, as atribuições e responsabilidades de cada membro devem ser definidas de forma clara. Ferreira (2014, p. 38)

A base dos princípios do IBGC são os mesmos que os estabelecidos pela SOX (Lei Sarbanes-Oxley): equidade (*fairness*), transparência (*disclosure*), prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (*compliance*), mencionados acima. Ferreira (2014, p. 42) expõe que os princípios de Governança Corporativa podem sofrer alterações conforme a necessidade de atualização devido a alguma mudança significativa nas entidades. No caso das Sociedades por Ações, verificou-se a necessidade de algumas mudanças inseridas pela Lei nº 10.303, de 31/10/2001.

No Princípio da Equidade foi inserido através do artigo nº 15, parágrafo segundo, que a proporção de ações preferenciais, as quais não têm direito a voto, não podem ultrapassar 50% (cinquenta por cento) em relação ao total de ações emitidas, isso para as companhias fechadas e para as companhias que abriram capital a partir da vigência da Lei nº 10.303, de 31/10/2001.

O artigo nº 141, parágrafo quatro, acrescenta que os acionistas que possuem valor superior a 10% (dez por cento) do capital em ações preferenciais, passam a ter direito de eleger um membro do Conselho de Administração e suplente, e no caso dos acionistas minoritários, o artigo nº 141 parágrafo quinto, determina a permissão para agregação de ações, formando assim um grupo com um número maior de ações em sua totalidade e assim passam a ter direito a eleger também um membro do Conselho de Administração e seu suplente. No parágrafo único do artigo nº 140 fica previsto que um representante dos empregados poderá participar do Conselho de Administração. (FERREIRA, 2014, p. 43-44).

Também foi alterada a condição para alienação do controle, o adquirente deverá realizar oferta pública das ações com direito a voto, pelo preço mínimo de 80% (oitenta por cento) do valor pago pelas ações do bloco de controle. Ferreira (2014, p. 45) alega que segundo o Princípio da Transparência, as informações devem ser além dos relatórios anuais e espera-se que fatos relacionados às atividades da entidade sejam divulgados para que haja confiança dos acionistas. O autor completa ainda que na LSA - Lei das Sociedades por Ações Brasileira, este princípio está previsto nas disposições dos artigos nºs 116-A e 157, parágrafo segundo, os quais obrigam o acionista controlador da companhia aberta a informar as modificações de sua posição acionária para a CVM e a Bolsa de Valores e também garantir que qualquer acionista possa ter acesso à cópia do termo dos esclarecimentos dos administradores.

Outra exigência é que as companhias façam registro na CVM das distribuições de valores mobiliários que pretendem promover. Quanto ao Princípio da Prestação de Contas, no Brasil, inexistente a obrigação legal da implantação de um comitê de auditoria nas companhias

que é responsável por concentrar as deliberações financeiras da empresa. As companhias brasileiras que negociam títulos na NYSE- Bolsa de Nova York, não conformadas com essa exigência da legislação americana, apresentam proposta para dispensa daquela exigência, alegando que o conselho fiscal já exerce as funções atribuídas ao conselho de auditoria, proposta aceita em abril de 2003. (FERREIRA, 2014, p. 46-48). Os princípios como um todo têm a função de garantir a transparência e fidedignidade das informações que são apresentadas.

## 1.1 Benefícios da Governança Corporativa

De acordo com Silveira, (2012, p. 5), a migração das instituições para os níveis 1 (um) e 2 (dois) de Governança Corporativa resulta em benefícios para os investidores, além de que a mesma se estabiliza junto ao mercado de ações como alternativa de investimento para o país. Pode-se destacar como benefícios internos da Governança Corporativa:

- I. Aprimoramento do funcionamento da alta gestão, com separação clara de papéis e dos responsáveis pelas quatro etapas-chaves do processo decisório (geração de ideias, aprovação ou não, execução e avaliação dos resultados obtidos);
- II. Relacionamento bem estruturado entre acionistas, conselheiros e executivos, levando a uma menor dependência de pessoas específicas;
- III. Aprimoramento dos mecanismos de avaliação de desempenho e do sistema de incentivos dos executivos, levando a um ambiente meritocrático;
- IV. Diminuição de chance de surpresas negativas, em decorrência da melhor gestão dos riscos, controles internos e mecanismos de aculturação a fim de assegurar aderência às regras; e,
- V. Transparência e conforto para os *stakeholders* (partes interessadas). Silveira, (2012, p. 5),

Além dos benefícios citados acima, as companhias também são beneficiadas por fatores externos, ou seja, a implantação de um bom modelo de Governança gera confiança ao mercado e por sua vez atrai acionistas ao negócio e aumentando os interessados em comprar os papéis lançados no mercado de capitais, acontecerá uma diminuição no custo de capital (SILVEIRA, 2014, p. 6-7). São inúmeros os benefícios gerados pelos níveis de Governança Corporativa. Todavia para que esses benefícios se concretizem, caberá as companhias efetivar as práticas instituídas pelos órgãos competentes.

## 1.2 Evolução Histórica da Governança Corporativa

O tema Governança Corporativa era pouco conhecido no Brasil, o órgão que regulava as práticas fazia uma abordagem sucinta, mas não ampla para difundir o assunto. Este tema já era valorizado muito antes dos escândalos fraudulentos, ocorridos em 2001 nos EUA, destacou-se nos anos de 1950, mas antes não era conhecido pela denominação atual. Naquele tempo, o

acionista familiar controlador tinha forte poder sobre a instituição, fazendo com que o conselho administrativo fosse inoperante, ou seja, sem voz ativa para instruir procedimentos corretos aplicáveis à companhia.

A evolução histórica da Governança Corporativa segundo Silva (2012, p. 35-39) pode ser compreendida ao decorrer dos seguintes períodos:

- Em 1950 e 1960: Decisão única do acionista familiar, o conselheiro não possuía voz ativa e conhecimento sobre o negócio;
- Já nos anos de 1970: Surgimento de grandes conselhos brasileiros, tais como: Docas, Monteiro Aranha, alpargatas. Nos EUA nasce a *National Association of Corporate Directors* (NACD). O conselho começa a se tornar independente. No Brasil é instituída a primeira Lei das Sociedades por Ações, nº 6.404, de 17/12/1976 que institui as competências do conselho de Administração. Formação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Lei nº 6.404, de 17/12/1976 e Lei nº 6.385, de 07/12/1976;
- Anos de 1980: O acionista passa a ser valorizado. As empresas abrem o capital, surge fundos de investimento, fundos de pensão e participação de bancos, fundos tipo *Calpers* e *Fidelity*. Poucas empresas no Brasil apresentavam liquidez, o mercado de capitais era pequeno no país. Robert Monks, empreendedor muda o rumo da Governança Corporativa, ele julga que não há transparência na administração e defende a atuação dos acionistas para geração de valores e riquezas para a companhia;
- Em 1990: Os conselheiros ganham força. Devido aos grandes escândalos nacionais e internacionais, pois nestes escândalos estavam envolvidos pareceres dos auditores. Processos de privatização, globalização, fusões e aquisições nas companhias;
- Em 1992: Surge a Governança Corporativa. Na Inglaterra é criado o primeiro código das Melhores Práticas da *Cadbury Commission*;
- Em 1992/ 1993: Os conselhos impõem pressão sobre as empresas: General Motors, IBM, Kodak, *American Express*, Sears, Compaq, Time Warner para que estas mudassem os comandos impostos pela presidência;
- Em 1994: A General Motors lança o *Corporate Governance Guidelines*.
- Em 1995: Surge o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que logo depois mudou para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC;
- Em 1996: É lançado pela NACD *Report* o Código das Melhores Práticas;
- Em 1997: É realizada a primeira revisão do *Cadbury (The Hempel Report)*. São registradas aproximadamente 50 (cinquenta) empresas brasileiras no *New York Stock*

*Exchange* com operações de ADR. São realizados 25 (vinte e cinco) fundos de pensão de investimentos norte-americanos e destes, 25% (vinte e cinco por cento) eram fora dos EUA. A Lei nº 9.457, de 05/05/1997 determina as responsabilidades do Conselho e aumenta o poder de fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);

- Em 1998: Com base no programa de fomento do BNDESPar, são criados os primeiros fundos de investimentos do país;
- Em 1999: A fim de ajudar os países-membros na avaliação e melhoria da boa Governança Corporativa, a *Organization for Economic Cooperation and Development* (OCDE) cria os *Principles of corporate governance*. Diretrizes do Fundo Monetário Internacional (FMI) tornam transparente o sistema financeiro internacional. Mesmo a expressão de Governança Corporativa sendo desconhecida no Brasil, o IBGC lança em maio de 1999 seu código. A SPC – CVM instituem que investimentos em fundo de pensão só poderão ocorrer em empresas de capital aberto. É lançado em 1999 o código de Auto Regulação ou ANBID. É criado o *Dow Jones Sustainability World Index* (DJSWI). Lançada pela CVM a Instrução nº 299, de 09/02/1999 que diz respeito a ofertas públicas e aos rodízios de auditorias dentro das companhias;
- Em 2000: São estabelecidos os níveis diferenciados de Governança N1 e N2. Pela ideia do IFC e OCDE e é realizada a primeira mesa redonda de Governança Corporativa;
- Em 2001: É reformulada a Lei da S.A. nº 10.303, de 31/10/1991 A BM&FBOVESPA cria o Índice de Governança Corporativa. São evidenciados os escândalos envolvendo a Enron. Após ser acusada de obstruir os trabalhos da justiça, a empresa de auditoria americana a Arthur Andersen cessa suas operações. Acontece a revisão do código que era emitido pela OCDE, esta revisão incorporou no código os debates internacionais;
- Em 2002: A CVM lança a Instrução nº 358, de 03/01/2002 que diz respeito à obrigação da política de divulgação de ato ou fato relevante e a Instrução nº 361, de 05/03/2002 que diz respeito à Oferta Pública de Ações (OPA). A fim de nortear os passos até 2010, o IBGC inicia um planejamento estratégico. A CVM divulga a sua cartilha de Governança Corporativa. Realiza-se um congresso nos EUA que aprova a Lei *Sarbanes-Oxley*. CCR Rodovias e Sabesp são as primeiras empresas no país a ingressar no Novo Mercado da Bovespa;
- Em 2003: O código emitido pelo IBGC foi revisto através de um comitê especial. Após diversas reuniões e intensos debates o mesmo foi aprovado. A CVM lança a Instrução nº 38, de 14/01/2003 que diz respeito aos serviços oferecidos pelas empresas de



auditorias. Ocorre no país o escândalo financeiro envolvendo a Parmalat. Na Inglaterra é lançado a norma *Higgs Report* que diz respeito a recomendações para os conselheiros externos, o código de Governança Corporativa é revisado e as empresas do país são sujeitas à regra do *comply or explain*;

- Em 2004: É determinada através da Resolução CMN nº 3.198, de 27/05/2004 a criação de comitês de auditoria para instituições financeiras. É lançado pelo FTSE e ISS o Índice Internacional de Governança;
- Em 2005: A Renner torna-se a primeira empresa de capital pulverizado; e,
- Em 2009: A CVM altera a Instrução “nova” nº 222, de 18/10/2004 para a Instrução nº 480, de 07/12/2009 (SOX BRASILEIRA) renova 16 (dezesesseis) Instruções, 3 (três) deliberações e altera 28 (vinte e oito) normas de mercado, esta alteração visa ao nível de informações que eram prestados pelas companhias. Através da publicação da Instrução nº 481, de 17/12/2009 a CVM dispõe informações.

### 1.3 Mecanismos de Governança Corporativa

Os mecanismos servem como direcionamento para que a companhia possa obter resultados significativos na implantação da Governança Corporativa. É através deles que serão definidos os principais pontos a serem modificados e controlados de forma efetiva. De acordo com Silva (2012, p. 30), os mecanismos a serem adotados pelas companhias para auxiliar nesse processo são os seguinte, Mecanismos Internos:

- Sistema de remuneração dos Administradores e colaboradores;
- Concentração acionária e atuação de investidores institucionais;
- Conselho de Administração ativo que atue com independência e responsabilidade;
- Controles internos, *compliance* e gestão de riscos corporativos;
- Princípios e práticas de Governança transparentes e sistemáticas de reporte dos resultados;
- Plano estratégico e monitoramento da diretoria executiva;
- Auditoria interna atuante, subordinada ao Comitê de Auditoria; e
- Constituição de Sociedades: prever no acordo entre os sócios a forma de apuração de haveres.

Mecanismos Externos:

- Possibilidade de aquisição hostil e grau de competição no mercado;
- Estrutura de capital (mercado financeiro – alavancagem de capitais-bolsa de valores) facilitando acesso a recursos menos onerosos;
- Fiscalização dos agentes de mercado; e
- Proteção aos investidores Silva (2012, p. 30).

O sistema de Governança obterá sucesso e eficiência quando a atuação dos principais envolvidos estiver alinhada aos interesses da companhia e seus acionistas, para que as tomadas de decisões tenham uma visão de longo prazo.

#### **1.4 Ambiente brasileiro: Níveis Diferenciados e o Novo Mercado**

A Governança Corporativa surgiu da necessidade de proteger o interesse dos acionistas majoritários em relação ao interesse dos administradores ou sócios. No Brasil, a Governança manifestou-se através de conselheiros profissionais e independentes que asseguravam as boas práticas de Governança Corporativa, as entidades tinham necessidade de modernizar a sua alta gestão e o intuito disso era tornar-se atraente para o mercado.

A globalização, privatização e desregulamentação da economia aceleraram o processo de Governança no País, e estes processos deixaram o ambiente corporativo competitivo. Um cenário de empresas familiares com alta concentração de capital, acionistas minoritários sem voz ativa e um conselho apenas representativo, deixa de existir e assume então o poder da Governança Corporativa, com investidores ativos, controle acionário bem distribuído, foco maior na eficiência econômica da empresa e transparência na gestão. As privatizações destas empresas demonstram a primeira experiência de controle compartilhado no País, ou seja, os acionistas passam a dividir o comando da entidade.

Os investidores institucionais (seguradoras, fundos de pensão e fundos de investimento) passam a ter voz ativa perante a entidade, estes comparecem em assembleias gerais, passam a exercer o direito de voto de suas ações e começam a fiscalizar de modo próximo as empresas em que eles investiram. (SILVA, 2012, p. 47- 48). Um cenário econômico antes controlado por companhias familiares se transforma em um negócio comparável ao novo modelo de mercado.

No ano 2000 a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) criou os níveis diferenciados e o novo mercado de Governança Corporativa. De acordo com Silva, (2012, p. 126) o objetivo destes “mecanismos” é promover um ambiente de negociação que seja atrativo para os investidores de maneira a gerar valor para as companhias. Nesse sentido, de acordo com Oliveira (2016)

No Brasil, com o arcabouço institucional aprimorado a partir dos anos 2000, especialmente, com o Código Civil, Lei das Sociedades Anônimas e o novo mercado da Bovespa, houve um fortalecimento institucional para as estruturas de propriedade e controle do capital no país. Um melhor ambiente institucional representa uma correção ou redução de falhas de mercado e um aumento da propensão dos investidores a investir. (...) há uma forte relação positiva entre governança das firmas e desempenho operacional e valor de mercado, o que gera um benefício da melhor

governança empreendida por iniciativa das próprias firmas, com fraca proteção legal ou institucional. (OLIVEIRA, 2016, p. 266).

O novo mercado é voltado para as companhias que pretendem lançar o seu capital, já os níveis diferenciados são voltados para companhias de capital aberto que assumem as práticas de Governança além das impostas pela legislação. Silva, (2012, p. 127) indaga que as companhias que almejam se adequar aos níveis diferenciados de Governança se veem comprometidas a prestar informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização das práticas administrativas, dos controles internos e da adoção de regras societárias que harmonizam os interesses tanto dos controladores quanto dos investidores. A intenção da prestação destas informações é demonstrar ao investidor que a instituição a qual ele injetou o seu patrimônio presta informações fidedignas e diminui as incertezas constantes no processo de avaliação de risco.

Na medida em que há uma redução de riscos, o valor das companhias perante o mercado melhora e esta vantagem faz com que as companhias se sintam estimuladas a dispor de novas ações. Por sua vez, o resultado desta operação é um fortalecimento no mercado acionário como alternativa de financiamento para empresas que necessitam de investimento para acompanhar o mercado globalizado.

## 2) Modelos de Governança Corporativa: uma comparação internacional

Os principais modelos de Governança Corporativa possuem características específicas e se alteram dependendo da região em que a entidade está localizada e do interesse da alta administração. Segundo Ferreira, (2014, p. 206), os modelos de Governança Corporativa dividem-se em dois blocos: *Outsider System* e *Insider System*.

*Outsider System* – São caracterizados pelos acionistas que não participam diariamente do comando da companhia, estes acionistas estão interessados nos valores e no retorno (*shareholder oriented*). Esse sistema é comum no Reino Unido e Estados Unidos.

*Insider System* – São caracterizados pelos acionistas que participam diariamente do comando da companhia ou indicam uma pessoa de sua confiança para assumir o seu posto na entidade (*stakeholder oriented*), os interesses desses acionistas são amplos, visam aos compromissos além do retorno do negócio. Sistema comum no Japão e Europa Continental. (FERREIRA, 2014, p. 206-207).

Uma abordagem alternativa e comparativa internacional é apresentada por Oliveira (2016) no que se refere aos sistemas centralizados e descentralizados de governança corporativa:

Um país com um sistema considerado centralizado como, por exemplo, no Brasil e na Coreia, dotado de firmas com conselhos de administração passivos, acionistas controladores, expropriação de minoritários e concentração de poderes e acumulação

de funções da direção. Já em um país como um sistema considerado descentralizado como, por exemplo, os EUA – tidos como mais eficientes em termos de distribuição de resultados das firmas, é dotado de conselhos de administração profissionais, com investidores institucionais, com uma melhor repartição dos dividendos, fragmentação do poder e especialização de funções das atividades da administração. (OLIVEIRA, 2016, p. 266).

## 2.1 Comparação internacional

Governança Corporativa é um tema que teve origem nos Estados Unidos e no Reino Unido e seus fundamentos serviram de base para orientar as práticas nos demais países.

Nesse processo de evolução, as diferenças culturais passaram a influenciar e a desenvolver algumas características particulares entre os modelos de Governança Corporativa que servem como parâmetro para direcionar o controle interno nas entidades e o meio social onde as mesmas estão estabelecidas. As características destes modelos se alteram de acordo com a cultura de cada país.

Ainda que haja vários modelos aplicáveis, o objetivo da Governança é único, ou seja, garantir que as práticas estabelecidas nas entidades resultem em confiabilidade para os acionistas e as partes interessadas.

Ferreira (2014, p. 208) relata que cada país adota um modelo de Governança Corporativa e que fazem as adaptações necessárias dependendo de suas condições culturais.

No quadro 1 – Modelos de Governança Corporativa, a seguir, são apresentadas em síntese comparativa, as principais características de cada modelo:

**Quadro 1 - Modelos de Governança Corporativa – síntese comparativa**

Características definidoras	Modelo anglo-saxão	Modelo Alemão	Modelo Japonês	Modelo latino-europeu	Modelo latino-americano
Financiamento predominante	<i>Equity</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>	Indefinida	<i>Debt</i>
Propriedade e controle	Dispersão	Concentração	Concentração com cruzamentos	Concentração	Familiar concentrado
Propriedade e gestão	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
Conflitos de agência	Acionistas - direção	Credores-acionistas	Credores-acionistas	Majoritários-minoritários	Majoritários-minoritários
Proteção legal a minoritários	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
Conselhos de Administração	Atuantes, foco em direitos.	Atuantes, foco em operações	Atuantes, foco em estratégia.	Pressões para maior eficácia	Vínculos com gestão
Liquidez da participação acionária	Muito alta	Baixa	Em evolução	Baixa	Especulativa e oscilante
Forças de controle bem atuantes	Externas	Internas	Internas	Internas migrando para externas	Internas
Governança corporativa	Estabelecida	Adesão crescente	Ênfase crescente	Ênfase em alta	Embrionária
Abrangência dos modelos de Governança	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

Fonte: PAULA, 2003; NAUGHTON, 2002; BECHT; BOLTON; RÖELL, 2002 *apud* ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 344

Pode-se observar no quadro acima que em relação à propriedade e controle os modelos alemão e latino-europeu possuem modelo concentrado de gestão, ou seja, o acionista está presente no dia a dia do negócio. De acordo com Shleifer e Vishny (1997), o modelo anglo-saxão possui propriedade dispersa de controle, ou seja, o capital pertence a vários acionistas e os conflitos de agência ocorrem entre os acionistas e diretores. Os conflitos de agência nos modelos latino-europeu e latino-americano ocorrem entre acionistas majoritários e minoritários, enquanto que no modelo alemão e japonês entre credores e acionistas.

Outra informação importante que observamos nesse quadro são as diferenças entre a proteção legal aos acionistas minoritários, onde se verifica, há uma baixa ênfase e fraca nos modelos que possuem a propriedade e controle concentrados (modelo alemão, japonês, latino-europeu e latino-americano). Fica demonstrado que a Governança Corporativa está em adesão crescente no modelo alemão. Pode-se observar também que as diferenças entre os modelos de Governança Corporativa são significativas e que o único modelo em que a mesma está realmente estabelecida é no Modelo anglo-saxão. E no modelo que envolve o Brasil, latino-americano, a Governança ainda está na fase embrionária, ou seja, na fase inicial.

## 2.2 ESTADOS UNIDOS

Adota o modelo anglo-saxão (*shareholder oriented*), onde as principais características são propriedade pulverizada e a separação entre propriedade e gestão. O interesse maior é no retorno dos investimentos. Devido à pulverização do controle, há uma preocupação em proteger os acionistas, por isso, exigências como adoção de padrões contábeis certificados, devem ser cumpridas sob pena de multas pesadas a até prisão nos casos de comprovação de fraudes. (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 345).

Mesmo que a perspectiva deste modelo esteja voltada ao retorno financeiro, a Governança Corporativa abrange o interesse geral do negócio.

## 2.3 REINO UNIDO

O modelo de Governança do Reino Unido é parecido com o dos Estados Unidos, principalmente em relação à constituição de comitês de auditoria e à responsabilidade dos administradores quanto as demonstrações financeiras. Já entre as diferenças, destacam-se a

separação de funções de presidente do conselho de administração e da diretoria executiva, conselheiros independentes e exigência de abertura de informações sobre o negócio. (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 351).

Para que o interesse de retorno de investimento seja estendido, é preciso um monitoramento eficiente das práticas realizadas na companhia.

## 2.4 CANADÁ

Semelhante ao modelo dos Estados Unidos no Canadá os mercados também possuem um órgão regulador próprio. O financiamento que prevalece no Canadá é o *equity* (capital próprio) e o conflito é entre acionistas e administradores.

As práticas recomendadas para o Conselho de Administração incluem: 1. Atuação como guardião dos credos e princípios corporativos; 2. Segregação das funções de *Chairman* e de CEO; 3. Foco em questões estratégicas e em mapeamento de riscos corporativos; 4. Rigoroso acompanhamento quanto à conformidade com as leis e marcos regulatórios; 5. Remoção de conflitos de interesse entre a administração e os *shareholders*; 6. Justo tratamento aos acionistas e demais *stakeholders*; 7. Monitoramento do uso adequado dos ativos da companhia; 8. Constituição de comitês de Auditoria, remuneração e nomeação; 9. Reação diante de desvios de conduta; e 10. Independência da maioria dos conselheiros – condição exigida para o presidente do colegiado. (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 353).

Após a publicação da SOX, ocorreu uma harmonização da regulação da Governança Corporativa do Canadá com a dos EUA, destacando a influência gerada com isso. Uma das práticas recomendadas para o conselho de administração é o tratamento justo aos acionistas e “*stakeholders*” (partes interessadas).

Os “*stakeholders*” são as pessoas que estão ligadas diretamente com a empresa, ou seja, os colaboradores, clientes, fornecedores, gestores, concorrentes e investidores.

O modelo adotado pelo Canadá prevê que a vida econômica da companhia aconteça por meio de financiamentos advindos de capitais próprios ou capitais de instituições financeiras.

## 2.5 AUSTRÁLIA

Assim como o Reino Unido e Canadá, a Austrália criou comitês com grupos influenciadores para definirem os relatórios normativos.

As recomendações para a administração das companhias abertas australianas foram definidas por forças externas e apontam as mesmas preocupações que Estados Unidos, Reino Unido e Canadá, conforme afirmam Rossetti e Andrade (2014, p. 354-355).

**Conselho:** O Conselho de Administração é o guardião das práticas éticas e da integridade da companhia. Seus olhos devem estar voltados para questões estratégicas, de monitoramento do desempenho e dos riscos corporativos. Cumpra-lhe prestar contas aos acionistas.

**Independência:** É prática comum na Austrália a composição do Conselho de Administração por membros da Diretoria Executiva e por outsiders independentes. A recomendação é que a presidência desse colegiado seja ocupada por um conselheiro externo, não pelo executivo principal.

**Auditoria:** No ambiente de fiscalização e controle, as responsabilidades são concentradas no Comitê de Auditoria, nomeado pelo Conselho de Administração. Cabem-lhe a nomeação, a avaliação, a independência e a rotação da auditoria Externa; a orientação dos procedimentos da Auditoria Interna; e a garantia da qualidade e da integridade dos relatórios econômico-financeiros sobre a real situação da companhia. Seus membros devem ser independentes, não *insiders*, e reunir conhecimentos de finanças e do setor de negócios da companhia.

**Remunerações:** Por imposição da *Corporations Act Commonwealth of Australia*, o pacote de remunerações da administração deve ser anualmente divulgado, com indicação da natureza e dos valores pagos. Os holofotes que iluminam esta questão ficam permanentemente acessos. Em 2011, o *Corporations Amendment Bill* fortaleceu o papel dos acionistas, proporcionando-lhes a oportunidade de demitir executivos se o relatório sobre remunerações revelar condições não consistentes com os interesses dos acionistas.

**Recomendações:** Excetuando-se a questão da remuneração, que tem controle legal e que é estabelecida por um comitê constituído por conselheiros independentes, praticamente todas as demais questões de Governança são estabelecidas por recomendações. O sistema é robusto, porém flexível. Os fundamentos são princípios, não regras. A adoção das *Best Practices Recommendations* aprovadas em 2002 pelo Conselho de Governança da ASX é bem-vista pelo mercado e pelos grupos de influência. As companhias podem adotá-las ou não, mas devem explicar por que nos casos em que não são praticadas. A abordagem vigente é do tipo *if not, why not*.

**Interesses:** A Governança está voltada para os direitos e para a maximização do retorno total dos *shareholders*. Mas é crescente a presença no mercado de “fundos éticos”, com carteiras constituídas por ações de companhias que também olham para os interesses de outros *stakeholders*. A reputação, os “ágios de Governança” e o valor de mercado das empresas são crescentemente influenciados por essas carteiras. (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 354-355).

Na Austrália, o modelo adotado prevê uma eficiência nas práticas de Governança Corporativa para que o resultado não seja conveniente aos acionistas, mas sim aos interessados como um todo.

## 2.6 JAPÃO

O modelo adotado pelo Japão é “*stakeholder oriented*”, semelhante ao modelo alemão. Ferreira (2014, p. 214-215) afirma que por possuir uma cultura coletivista, o Japão tem como objetivo a busca pelo equilíbrio dos interesses dos “*stakeholders*” e garantir o emprego aos

colaboradores, mas com a competitividade internacional essa garantia torna-se inviável de sustentar.

Os bancos possuem importante influência no monitoramento e gestão das empresas, pois além de poder possuir até o limite de 5% (cinco por cento) das ações das grandes empresas são também seus principais financiadores. (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 364-365).

Uma característica peculiar no modelo do Japão são as ligações horizontais dos “*keiretsus*” (conglomerados de negócios). Cada um possui uma pequena parte de algumas empresas conglomeradas, mas considerando a soma total das participações cruzadas, no mínimo 20% (vinte por cento) do capital fica sob o controle das empresas-membros e adotam o conceito de um único Conselho de Administração, mas normalmente numeroso, que é composto por executivos da companhia. Preocupada com a queda na competitividade das empresas japonesas nas últimas décadas, a Federação das Organizações Econômicas do Japão, publicou um relatório recomendando mudanças com urgência para que as empresas se adaptem aos padrões internacionais de Governança Corporativa.

Assim como a Austrália, o modelo adotado no Japão prevê que os envolvidos sejam beneficiados pelas práticas de Governança Corporativa.

## 2.7 CHINA

Nos países da Ásia Emergente são percebidas características próximas do modelo europeu de Governança Corporativa. A China, embora ainda muito distante das práticas recomendadas, tem aumentado o número de companhias abertas, reguladas pela CSRC (*China Securities Regulatory Commission*) regulamentação da China, o que obriga essas companhias a praticarem todas as normas e regras exigidas pela legislação (FERREIRA, 2014, p. 215-216).

Embora não seja adotado as práticas de Governança Corporativa na China, é perceptível o interesse de instalação de negócio.

## 2.8 RÚSSIA

Os investidores estrangeiros perderam quantias significativas de capital no período de pós-privatização, e na tentativa de restaurar a confiança dos mesmos, foi intensificada a implantação da Governança Corporativa no país. Segundo Ferreira (2014, p. 217) os princípios adotados são da OCDE, mas alguns países como República Checa, Polônia e Hungria, possuem modelos próximos ao russo, mas com realidades e detalhamentos próprios.



O modelo de Governança Corporativa na Rússia predomina com intensidade devido a acontecimentos históricos do País que de certa forma interferiram no mercado financeiro. Em 2015, durante visita à República Checa, o professor Antonio Dirceu Marques observou que a Alemanha passou a exercer influências nas práticas de Governança Corporativa daquele país, por força do controle que o capital alemão passou a ter sobre diversas indústrias Checas e principalmente, na automobilística Skoda (controle atual da Volkswagen). Uma das maiores fábricas da Volkswagen fora da Alemanha se localiza em território checo, na cidade de Brno. (Marques, 2016)

## **2.9 ALEMANHA**

O modelo Alemão ainda que exemplo por facilitar os prazos aos investidores, dificulta o acesso das empresas para competir no mercado de capitais.

Rossetti; Andrade (2014, p. 356), afirmam que:

Diferentemente do que ocorre na cultura empresarial anglo-saxônica, na Alemanha o capital acionário das companhias é concentrado e o financiamento predominante é de origem bancária. Os exigíveis de longo prazo são a alternativa de alavancagem de negócios mais praticada, comparativamente à emissão de ações para subscrição pública. O modelo de Governança é predominantemente *bank oriented*, não capital *Market oriented*.

A gestão neste modelo é compartilhada, a lei exige a presença de representantes dos empregados, sindicatos e bancos nos Conselhos das empresas alemãs.

Rossetti; Andrade (2014, p. 358), também afirmam que os conflitos de agência não são frequentes e quando ocorrem, é porque há expropriação de interesses minoritários. A Governança Corporativa alemã está estabelecida em bases culturais próprias. A cultura deste país interfere de modo positivo na Governança Corporativa, ou seja, a necessidade de práticas que resguardam os interesses das partes interessadas vai além das estabelecidas pelos órgãos competentes.

## **2.10 FRANÇA**

Predominam neste país as empresas familiares e estatais, por esta razão e também por motivações culturais o modelo adotado pelos franceses é bem próximo dos latino-americanos. Ferreira (2014, p.220) relaciona as principais características: a forma de financiamento não é definida; há concentração de propriedade; acúmulo de função entre Conselho e direção executiva; crescimento na adoção da prática de princípios de Governança Corporativa, com

recomendações da OCDE. Diferentemente da Alemanha, a cultura da França interfere de modo negativo nas práticas de Governança Corporativa pois a ideia defendida nas companhias familiares é que o único gestor e administrador do negócio é o dono.

## 2.11 AMÉRICA LATINA

No Brasil a Governança Corporativa ainda é um assunto novo, porém está evoluindo com rapidez. O modelo adotado é semelhante ao sistema Alemão e Japonês e é marcado por formas diferentes de movimentar o capital.

A seguir as características preponderantes nas corporações da região da América Latina:

**Privatização:** desde o final dos anos 80 e durante toda e década de 90, ocorreram mudanças substanciais na divisão de responsabilidades entre os setores público e privado. Na travessia para o século XXI, os partidos de esquerda assumiram o poder na maior parte dos países da região. Mas ainda prevalece o consenso de que o setor privado deve fornecer a maior parte dos bens e serviços que os cidadãos exigem, excetuando-se os de interesse público e difuso, cujo suprimento não seja viável pelas vias do mercado. Justificadas por esta concepção e também pela reduzida capacidade de investimento do setor público, as privatizações dos anos 90 abrangeram amplo leque de atividades até então nas mãos do Estado. No entanto, ainda não resultaram em maior desenvolvimento do mercado de capitais. Boa parte foi viabilizada por tomada de recursos exigíveis de longo prazo ou pela participação de empresas de atuação global, que ingressaram nos setores privatizados através de investimentos diretos.

**Concentração Patrimonial:** as empresas latino-americanas caracterizam-se por elevado grau de concentração patrimonial. Mesmo nas maiores sociedades de capital aberto, a participação controladora está nas mãos de grupos familiares. A existência de acionistas majoritários plenamente engajados na gestão constitui uma grande força interna de controle, assegurando supervisão ativa e suporte financeiro em situações de crise. No entanto, se os lucros retidos e os recursos próprios dos controladores forem insuficientes diante de oportunidades de forte crescimento, e se a opção foi por aportes não exigíveis de fontes minoritárias, individuais ou institucionais, práticas mais abertas de Governança passarão a ser exigidas por forças externas de controle.

**Grandes grupos:** é notório o papel que os grupos financeiros e financeiros-industriais desempenham no desenvolvimento privado da América Latina. Eles caracterizam-se pelo controle comum e pela operação de grandes empresas, com portfólio de negócios não necessariamente relacionados. Os resultados dos negócios mais lucrativos servem de “carro-chefe” para financiar novos empreendimentos carentes de capital. O número de grupos fechados é expressivo. E a falta de transparência que, tipicamente, caracteriza as operações é vista como obstáculo ao acesso aos mercados domésticos de capitais.

**Reestruturação dos sistemas financeiros:** a estrutura dos sistemas financeiros nacionais mudou significativamente. Houve redução da presença estatal e os bancos internacionais aumentaram sua participação. Maior abrangência institucional, com intermediários financeiros especializados, foi outro aspecto das mudanças. Estas devem trazer, em sua esteira, maior concorrência entre as fontes de financiamento, possível desenvolvimento do mercado de capitais e maiores exigências quanto às boas práticas de Governança.

**Internacionalização:** os vínculos da América Latina com a Europa, a América do Norte e a Ásia são historicamente importantes e assim se mantiveram mesmo no período protecionista de substituição de importações (segundo pós-guerra até primeira

metade dos anos 80). Empresas multinacionais participaram deste processo e têm presença importante nas economias da região. Nos últimos 20 anos, o processo de internacionalização avançou, com projetos nacionais de integração regional e de desfronterização dos mercados – a tal ponto que já é difícil considerar os países da região como unidades econômicas totalmente independente. Fusões de empresas e mudanças de controle, com dramática “eliminação de concorrentes”, foram decorrências diretas desses movimentos de integração. E outros efeitos colaterais incluem a saída de empresas do mercado de capitais doméstico e a adoção, por parte de subsidiárias de multinacionais, de modelos híbridos de Governança, que incorporem às práticas locais as adotadas nos países das matrizes.

**Limitação os mercados de capitais:** a crescente internacionalização das finanças e da indústria na América Latina contribui para a redução do número de sociedades de capital aberto listada locais de nos mercados locais de capital. As operações de empresas de maior porte têm migrado para mercados mais sólidos, como o de ADRs nos Estados Unidos. Estes movimentos têm impactado positivamente os padrões de transparência e as práticas de Governança das companhias latino-americanas. Na busca de recursos e de liquidez para seus valores mobiliários, os emissores da região passaram, necessariamente, a enquadrar-se no contexto da lei *Sarbanes-Oxley*, de 2002. Isto tem implicado esforços de adaptação de suas práticas de Governança Corporativa.

**Fundos de pensão e de investimentos:** estes fundos são os mais importantes investidores institucionais na região. A gestão e o grau de responsabilidade com que estes fundos são administrados serão forças externas de controle que poderão promover, nos próximos anos, a transparência e outros valores da boa Governança Corporativa na América Latina, potencializando o retorno de capital a seus clientes. São fatores determinantes dos avanços que poderão ocorrer: a) a relação entre os obstáculos e as motivações que levarão os gestores dos fundos a exigirem a adesão aos códigos de boas práticas; b) a estrutura reguladora dos mercados; e principalmente, c) o caráter e a eficiência da própria Governança dos fundos.

**Tradições jurídicas:** os países latino-americanos compartilham de uma mesma origem jurídica – a tradição do Código Civil Francês. Os pontos em comum estendem-se também à interpretação das leis e contratos e aos graus de *enforcement* com que são cumpridos. Uma das reações a essas tradições é a criação de novos mecanismos de resolução de controvérsias em âmbito privado, como câmaras de arbitragem, em processo de teste. (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p.379 - 381).

De forma geral a análise do modelo de Governança Corporativa instituída na América-Latina é predominantemente a de controle familiar e os interesses pessoais distanciam as classes sociais. Este modelo, comparado aos demais países, têm poucas empresas com capital pulverizado, poucas recorrem ao mercado de capitais para obter recursos de capital e ações negociadas na Bolsa de Valores. Como base para comparação internacional a atividade da auditoria independente se torna relevante e o quadro 2 – Pesquisa de quantidade de auditor por número de habitantes mostra dados de uma pesquisa que aponta o Brasil como um dos países menos auditados entre nove países em que essa atividade se destaca.

Enquanto a Holanda tem um auditor para cada 900 habitantes, já no Estados Unidos da América tem 2.300 para cada habitante, o Brasil tem um auditor para cada 24.600 habitantes. O Brasil é um país pouco auditado!

## Quadro 2 - Pesquisa de quantidade de auditor por número de habitantes

Número de habitantes por auditor	
País	Habitante por auditor
Holanda	900
Inglaterra	1300
Canadá	1.500
EUA	2.300
França	4.300
Alemanha	4.500
Chile	8.700
Argentina	13.200
Brasil	24.600

Fonte: Razão Contábil, nº 46, p. 38, fev. 2008 *apud* SILVA, 2012, p. 86

De acordo com a tabela acima é possível observar o baixo número de auditores que o Brasil possui por habitante. Estão muito aquém dos demais países, e até mesmo em relação aos vizinhos, Argentina e Chile. Isso é um fator negativo para as companhias brasileiras e para o ambiente institucional da Governança Corporativa no país.

### 3.0 Considerações finais

Na análise dos modelos internacionais de Governança Corporativa, constatou-se que na América Latina, em particular no Brasil, ainda é predominante a presença de empresas de controle familiar e de interesses pessoais, traço cultural que não estimula a formação de sociedades com capital pulverizado e ações negociadas em Bolsa de Valores. Mais especificamente no Brasil, a Governança Corporativa ainda é um assunto considerado novo. O modelo adotado no país guarda alguma semelhança com o sistema Alemão e o Japonês e é marcado por formas diferentes de movimentar o capital.

No Brasil as companhias têm conselhos de administração passivos, acionistas controladores, expropriação de minoritários, concentração de poderes e acumulação de funções da direção.

Em países com sistema considerado descentralizado como, por exemplo, nos Estados Unidos da América, as companhias são dotadas de conselhos de administração profissionais, com investidores institucionais, com uma melhor repartição dos dividendos, fragmentação do poder e especialização de funções das atividades da administração. A crise conjuntural e ética que assolou a país a partir de 2010 revelou o Brasil com uma economia instável, com baixos investimentos em infraestrutura e se agravou a ponto de levar muitas empresas à insolvência, brutal desemprego e outras empresas de grande porte, envolvidas com fraudes contábeis principalmente companhias com ações negociadas em Bolsa de Valores, no Brasil e no exterior.

Esses fatos deixaram bem claro que no Brasil a Governança Corporativa não é um tema bem administrado como se preconizava. Como se observou nesse estudo, não basta ter regramento, manuais, controle interno, auditoria externa, é preciso muito mais, a prática da Governança Corporativa deve estar presente na cultura das empresas. No modelo atual em desenvolvimento, ainda não amadureceu o processo de acompanhamento das ações de gestão para saber se as boas práticas de governança previstas nos manuais estão sendo consistentemente aplicadas.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AICPA. Controle Interno. Disponível em: <<http://www.portaldeauditoria.com.br>>. Acesso em: 8 mai. 2016.

ALMEIDA, Marcelo Cavalcante. Auditoria Um Curso Moderno e Completo. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 540 p. International Standard Book Number (ISBN) 978-85-224-3503-6.

ANDRADE, M. M. Pesquisa científica: noções introdutórias. Introdução à metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003. Cap. 10, 687 p.

ARAÚJO, Luis César G. Organização, Sistemas e Métodos e as Tecnologias de Gestão Organizacional. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011. 529 p.

ATTIE, Willian. Auditoria Interna. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009. 286 p.

\_\_\_\_\_. Auditoria Conceitos e Aplicações. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011. 684 p.

BRASIL. Lei. 6.404, de 15 de dez. de 1976. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm)>. Acesso em: 18 out. 2016.

\_\_\_\_\_. Lei. 11.638, de 28 de dez. de 2007. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm)>. em: 18 out. 2016.

BERGAMINI Jr, Tomaz Wood. Gestão Empresarial. 7.ed. São Paulo: Elsevier, 2008. 619 p.

CFC. Objetivo da Auditoria Externa. em: <<http://www.portalcfc.org.br>>: em 19 mar. 2016.

CFC. Conceito de Auditoria Interna. Disponível em: < [http://www1.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?codigo=2003/000986](http://www1.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?codigo=2003/000986)>: em 07 ago. 2016.

CONTABILIDADE-FINANCEIRA. Sustentabilidade Disponível em: <http://www.contabilidade-financeira.com/2008/10/sustentabilidade.html> Acesso: em 04 set. 2016.

FERREIRA, Carolina Iwancow. Manual de Governança Corporativa Nacional e Internacional. São Paulo: D' Plácido Editora, 2014. 347 p.

GIL, Antonio C. Métodos e Técnicas de Pesquisa Social. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2008. 197 p.

LEITÃO, M. S. L.; MARQUES, A. D.; OLIVEIRA, A. S.; VALENTIM, A. A.; VIEIRA, C. F.; MANOEL, J. A. L.; ALMEIRA, M. L. S. L. - Governança corporativa internacional: uma análise das principais experiências

IBGC. Conceito de Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>.

Acesso: em 19 mar. 2016.

\_\_\_\_\_. Código das Melhores Práticas. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/publicacoes/codigo-das-melhores-praticas>>. Acesso em: 28 out. 2016.

IBRACON - Instituto de Auditores Independentes do Brasil, Disponível: <<http://www.ibracon.com.br>>. Acesso: em 26 out. 2016.

JORNAL DO COMÉRCIO DO RIO DE JANEIRO. Rio de Janeiro, 02 outubro 2008 em: <<http://www.contabilidade-financeira.com/2008/10/sustentabilidade.html>>.: em 04 set. 2016.

KAUARK, Fabiana da Silva. Metodologia da Pesquisa: Um guia Prático. Bahia: Via Litterarum, 2010. 88 p.

KNBEL, P. Crise evidencia falta de efetividade da Governança Corporativa no País. Jornal do Comércio, Rio Grande do Sul, 12 ago. 2016. Folha Economia, p. 3.

MARQUES, Antonio Dirceu. Faculdades Integradas “Campos Salles”. Apontamentos das aulas de Governança Corporativa. São Paulo, segundo semestre 2016.

OLIVEIRA, Alexandre da Silva. Governança Corporativa e Mercado De Capitais: Uma Análise das Mudanças Institucionais e a Experiência Brasileira sos Anos 2000. Augusto Guzzo Revista Acadêmica, 2016, N°17, 255-271.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. Governança Corporativa na prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015. 348 p.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE. A. Governança Corporativa. 7.ed. São Paulo: Atlas,2014. 612p.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. Journ of Fi 52: 737-783. 1997.

SCHURZ, Franklin de. Comportamento Organizacional Conceitos Básicos. São Paulo: Cengage, 2009. 478 p.

SILVA, Edson Cordeiro da. Governança Corporativa nas empresas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 398 p. International Standard Book Number (ISBN) 978-85-224-6978-9

\_\_\_\_\_. Relação Investidores e Governança Corporativa nas E. São Paulo: Atlas, 2012. 280 p.

SILVEIRA, A. Di Miceli. Governança Corporativa o Essencial p Líderes. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.214p. International Standard Book Number (ISBN) 978-85-352-7936-8