

GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS

SILVA, Raiziane Cássia Freire da¹
SEIBERT, Rosane Maria²

RESUMO

O tema governança corporativa vem conquistando cada vez mais espaço no mundo acadêmico e empresarial, tornando-se mais evidente, principalmente após uma série de escândalos corporativos desencadeados em alguns países, demonstrando problemas de governança corporativa e claros conflitos de interesses. A pesquisa tem por objetivo a realização de um estudo teórico da evolução histórica da governança a partir de início do século XX até os dias atuais, usando uma metodologia basicamente qualitativa com a coleta de dados feita por meio de bibliografias, documentos e sites de pesquisa enquanto a análise dos dados feita com a técnica de análise do conteúdo. Seus resultados demonstram que devido às consequências negativas geradas pelos escândalos, a governança corporativa foi sendo regulamentada tornando-se mais rigorosa quanto à adoção das práticas, inclusive aos olhos dos investidores.

Palavras-Chave: Governança Corporativa; Conflitos de Interesse; Escândalos Financeiros.

CORPORATE GOVERNANCE - HISTORY AND TRENDS

ABSTRACT

The theme of corporate governance is gaining more and more space in the academic and business world, becoming more evident, especially after a series of corporate scandals triggered in some countries, demonstrating corporate governance problems and clear conflicts of interest. The research aims at the realization of a theoretical study of the historical evolution of governance from the early twentieth century to the present day, using a primarily qualitative methodology with data collection done through bibliographies, documents and research sites as analyzing the data taken with the content analysis technique. Their results show that due to the negative consequences caused by the scandals, corporate governance was being regulated by becoming more rigorous as the adoption of practices, including the eyes of investors.

Keywords: Corporate Governance; Conflicts of Interest; Financial Scandals.

¹ Graduanda do Curso de Ciências Contábeis. Universidade Regional Integrada do Alto Uruguai e das Missões – URI - E-mail: raifreire@hotmail.com

² Doutoranda em Ciências Contábeis. Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS. E-mail: rseibert@hotmail.com

1 INTRODUÇÃO

O tema governança é considerado relativamente recente, dado ao surgimento desta expressão no início dos anos 80, porém, no decorrer das últimas décadas vem sendo cada vez mais evidenciada tanto no ambiente empresarial, quanto social e acadêmico.

Percebendo o crescimento constante da governança corporativa, surge a seguinte questão geral da pesquisa: “Como evoluiu a governança corporativa desde as primeiras décadas do século XX até os dias de hoje e quais as tendências para o futuro dela”? Como resposta a essa indagação esse trabalho propõe, de modo geral, a realização de um estudo teórico da evolução histórica a partir do início do século XX até o momento atual, envolvendo questões como conflitos de interesse, custos de agência, contrato formal e informal entre o principal e o agente, valores da governança corporativa, além dos princípios e mecanismos de controle e a análise da tendência para o futuro da governança corporativa no Brasil.

Esmiuçando o objetivo principal surgem outros complementares que variam desde o estudar a linha do tempo da governança corporativa associando às teorias que a institucionalizaram, como estudar os principais escândalos financeiros no mundo que levaram a regulamentação e aprofundamento da governança corporativa; verificar o estágio atual das práticas de governança corporativa, princípios, valores e regulamentações existentes; analisar a existência de carências nas práticas de governança corporativa que ainda possam deixar as organizações com grau de fraqueza ou ameaça da continuidade no mercado onde estão inseridas; por fim, projetar as tendências para a governança corporativa no Brasil, com intuito de corrigir deficiências e abranger todos os tipos de organizações.

Esse estudo se justifica pela necessidade de implantação da governança corporativa como diferencial na gestão das organizações como um todo, sejam elas com ou sem fins lucrativos, visando o seu crescimento e continuidade no mercado. Além disso, é preciso averiguar as tendências da governança corporativa, através da identificação das fraquezas e ameaças que as empresas ainda sofrem e que podem ser resolvidas ou minimizadas por meio da governança corporativa. Dessa forma, essa pesquisa pretende cooperar para a evolução teórica sobre a governança corporativa e ampliar a visão das organizações no âmbito da necessidade de melhoria nas práticas de gestão instaladas, para o desenvolvimento em todos os níveis, econômico, financeiro e social.

A seguir apresentam-se os resultados da pesquisa com a metodologia utilizada, teoria de agência, os conceitos de governança corporativa, sua evolução passando por marcos históricos, seus princípios, seus elementos de controle, além de abordar a governança corporativa no Brasil. Por último, estão as considerações finais e as referências bibliográficas utilizadas na pesquisa.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Essa pesquisa é de caráter descritiva e exploratória, sendo a primeira etapa desenvolvida através de pesquisa bibliográfica a fim de obter conhecimento teórico sobre o assunto, utilizando para isso o resultado de trabalhos acadêmicos, bem como, de demais pesquisadores e organizações que se empenham no estudo da governança corporativa, contribuindo para sua evolução teórica e ratificação de sua importância para melhoria da gestão das organizações.

A segunda parte acontece através de pesquisa em sítios de internet que tratam dos escândalos financeiros, iniciados pelo banco inglês Barings em 1995, até o Banco Lehman Brothers, sediado em New York, em 2008. Sítios da internet como os da New York Security Exchange, da Security Exchange Commission, da Comissão de Valores Mobiliários e da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, serviram de base para avaliar os níveis de governança corporativa instalada e proceder à análise das deficiências encontradas que possibilitaram a ocorrência dos problemas que levaram aos escândalos. Também serviram para analisar a existência de carências nas práticas de governança corporativa que sejam prerrogativas de riscos, que levam a fraquezas e ameaças às empresas, e projetar as tendências para a governança corporativa no Brasil visando corrigir deficiências e abranger todos os tipos de organizações. A análise dos dados foi feita de forma qualitativa, por meio de análise de conteúdo (VERGARA, 2010).

O método apresenta limitações, pois se utiliza apenas informações disponíveis ao público em geral, o que, com certeza, não capta todas as questões relevantes relacionadas à governança das organizações que passaram por dificuldades no final do século XX e início do século XXI.

3 ENSAIO TEÓRIO

3.1 TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria de agência é o alicerce da governança corporativa para as organizações com fins lucrativos, pois desde sua construção, definições, princípios e valores estão intrinsecamente relacionados ao conflito de interesse entre o principal e o agente.

Berle and Means foram os pioneiros ao abordar as divergências dos interesses decorridos da separação entre propriedade e controle no livro *The modern corporation and private property* (A moderna sociedade anônima e a propriedade privada), lançado em 1932. Segundo Berle and Means (1987), o crescimento em número e poder das sociedades anônimas são fatores responsáveis pela separação da pessoa do proprietário e a pessoa do administrador da empresa, eclodindo na necessidade de escolha do empregado que garanta o funcionamento da sociedade anônima em consonância aos interesses dos proprietários. Porém, os interesses do proprietário e do administrador podem divergir e, nesta nova situação, as restrições que limitavam o uso do poder deixam de existir.

Depois de Berle and Means, vários outros pesquisadores vêm aprofundando as discussões relativas às grandes corporações, elas perpassam por Coase (1937) afirmando sobre a natureza da firma, depois Alchiam and Demsetz (1972) tratando da separação entre propriedade e controle e Jensen and Meckling (1976) abordando os conflitos de interesse entre o agente e o principal.

Ao escrever a *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure* (Teoria da firma: comportamento gerencial, os custos de agência e estrutura de propriedade), Jensen and Meckling (1976) afirmam que as organizações são ficções legais com um conjunto de relações contratuais entre indivíduos, que servem para equilibrar os objetivos conflitantes dos indivíduos. Para os autores, uma relação de agência pode ser definida como um contrato firmado entre duas ou mais pessoas, onde o principal contrata outra pessoa (o agente) para desempenhar determinada função com poder de decisão dentro da firma.

Ao empregar o agente, o principal espera que este profissional atue conforme seus interesses, tomando decisões que proporcione a maximização dos resultados da empresa garantindo sua perenidade no mercado. Porém, Jensen and Meckling (1976), ressaltam que o agente também possui interesses próprios e buscam satisfazê-los, e esses interesses nem

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

sempre estão em concordâncias com do principal, ocasionando o chamado conflito de interesse. Partindo dessa premissa, os mesmos autores afirmam inexistir o agente perfeito, aquele profissional desprovido de interesse próprio atuando somente em prol dos interesses de seus empregadores.

Posteriormente, Klein (1983) apresenta a inexistência do contrato perfeito como outro elemento causador de conflitos de interesses dentro das corporações. De acordo com o autor, as constantes mudanças no ambiente empresarial tornam propício o surgimento de situações imprevisíveis que exigem do administrador reações rápidas e ajustáveis ao novo cenário, o que impossibilita a elaboração de contratos perfeitos e completos capazes de abranger esses fatores.

Harmonizar os interesses dentro da corporação gera custos, porém necessários, variando de acordo com o porte da empresa. Para Jensen and Meckling (1976) os custos de agências são o resultado da soma dos custos existente na criação e estruturação do contrato entre o principal e o agente, o monitoramento do agente e as perdas residuais decorrente das decisões prejudiciais à riqueza do principal.

Baseada nessas teorias que foram evoluindo e se completando ao decorrer dos anos, na existência dos conflitos de interesses e nos custos gerados para controlar essas divergências, nasce à governança corporativa visando reduzir o oportunismo do agente forçando-o a agir conforme os interesses do principal e, conseqüentemente, aumentando sua riqueza e a sustentabilidade da empresa.

3.2 ENTENDENDO A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Não existe um conceito único para definir a expressão governança corporativa, cada autor e cada organização forma seus próprios conceitos. Por exemplo, para Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE (1999), a governança corporativa é o sistema pelo qual as corporações são dirigidas e controladas. A estrutura da governança define a distribuição dos direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, dentre eles os acionistas, o conselho de administração, os diretores executivos e os demais interessados. Também define as regras e procedimentos para as tomadas de decisões relativas às questões da governança corporativa. Oferece também bases através das quais os objetivos

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

da organização são estabelecidos e atingidos, além dos instrumentos para se acompanhar o desempenho.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2009) define a governança corporativa como um “sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”. Ainda segundo o mesmo instituto, as boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações, alinhando os interesses dos diversos públicos com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando o acesso ao capital e contribuindo para a sua perenidade.

Já para Silveira (2010) a governança corporativa é um conjunto de mecanismos que funciona para assegurar que as tomadas de decisões referentes à corporação proporcionem a maximização de geração de valor de longo prazo para o negócio. Ainda, Silva (2006, p. 5) apresenta que a governança corporativa é “um conjunto de princípios e práticas que procura minimizar os potenciais conflitos de interesse entre os diferentes agentes da companhia (*stakeholders*) com o objetivo de reduzir o custo de capital e aumentar tanto o valor da empresa quanto o retorno aos seus acionistas”.

Mesmo havendo uma diversidade de conceitos, todos vêm na governança corporativa um instrumento de proteção, principalmente dos *shareholders*, no que tange ao conflito de interesses entre o agente e o principal e entre o acionista majoritário e o minoritário (JENSEN E MECKLING, 1976), mas também dos demais *stakeholders* internos e externos à organização (PHILLIPS, 2003) no que diz respeito a jogos de interesses em tomadas de decisões, além de ser um meio eficiente para elevar a lucratividade e a longevidade da organização.

Todos esses conceitos e a crescente discussão do tema são justificados pela influência direta ou indireta de fatos ocorridos nos últimos anos no mundo inteiro: o aumento de investidores institucionais com participação intensa no mercado, as crescentes negociações realizadas mesmo com a oposição dos gestores, também chamado de operações *take over* hostis, nos Estados Unidos na década de 80, bem como privatizações de empresas na Europa e nos países emergentes, os constantes escândalos financeiros, as crises financeiras no século XX e XXI e o crescimento do mercado acionário (SILVEIRA, 2010). Somando-se a esses fatos, o conflito de interesses ou conflitos de agência e a falta de boa conduta dentro da alta

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

gestão das empresas têm participações no despertar da governança corporativa e sua evolução ao longo do tempo (ROSSETTI E ANDRADE, 2011).

3.3 EVOLUÇÃO E MARCOS HISTÓRICOS

O foco inicial da governança corporativa está no conflito entre o agente e o principal (JENSEN E MECKING, 1976). Apesar do longo tempo que a conduta entre eles vem sendo discutida, o marco histórico da orientação da governança acontece em 1992 com a divulgação do Relatório Cadbury. Resultado do trabalho desenvolvido por Adrian Cadbury e demais participantes do comitê criado pelo Banco da Inglaterra, o Relatório Cadbury (1992) visa compartilhar ações a serem adotadas no mercado financeiro, no que tange as elaborações das demonstrações contábeis e prestações de contas, como forma de contribuição positiva para desenvolvimento da governança corporativa.

No ano de 1998, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2004), juntamente com outras organizações internacionais e os setores privado e público, elaboraram um conjunto de princípios relacionados a boa prática da governança corporativa baseados nas experiências dos membros da comissão, com a finalidade de ser um norteador para as bolsas de valores, os governos, as empresas e todos seus interessados, no que se refere à adoção e aprimoramento das boas práticas da governança corporativa, tanto dos países membro da organização quanto aos países não membro que compartilham do mesmo interesse nesta temática.

Outro marco histórico foi à promulgação da lei Sarbanes-Oxley, instituída em julho de 2002, surgindo como resposta aos escândalos corporativos e devido à necessidade de mudanças nos padrões da governança corporativa. A lei prevê rigorosas punições para quem causar danos ao sistema financeiro americano, e dessa forma, recuperar a confiança dos investidores prejudicados pelas empresas fraudulentas. Por isso, suas exigências estendem-se não apenas as empresas, mas também, para a bolsa de valores, analistas de mercado, corretores, advogados e países estrangeiros que negociam na bolsa americana (SOX, 2002).

O texto da lei Sarbanes-Oxley está fundamentado nos valores da governança corporativa: *compliance*, *accountability*, *disclosure* e *fairness*. Quanto a *Compliance* (conformidade legal), a lei dispõe a adoção de código de ética e cumprimento de leis e regulamentos. Referente à *Fairness* (senso de justiça), as normas prevêm a vedação de

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

empréstimos pessoais a diretores executivos, negociações durante troca de administradores de fundos de investimentos e penas em caso de fraudes (SOX, 2002; ROSSETTI E ANDRADE, 2011; SILVA, 2006).

Sob o enfoque da *Accountability* (prestação de contas), conforme os mesmo autores, a lei aborda a responsabilidade do diretor executivo e diretor financeiro quanto à divulgação das demonstrações periódicas e a constituição do comitê de auditoria. O dever da transparência mediante informações privilegiadas, redução de prazos para *insiders*, além de qualquer informação adicional de relevância referente às demonstrações contábeis, são normas elaboradas a luz da transparência. Dessa forma, a lei Sarbanes-Oxley contribui significativamente para aprofundamento da governança corporativa, regulamentando as práticas de governança dentro das diversas corporações e instituições em âmbito nacional e internacional.

3.3.1 Princípios de Governança Corporativa

Somente em 1999 a OCDE publica os Princípios da Governança Corporativa, um documento composto de duas partes, a primeira aborda as principais conclusões que resultam em cinco princípios e a segunda trata das orientações relativas a cada um deles. Os Princípios (OCDE, 2004) são:

Assegurar a base para um *framework* eficaz de governança corporativa: deve promover a transparência e eficiência do mercado, com sólidas regras legais e articular claramente a divisão de responsabilidades entre autoridades de supervisão, regulação e aplicação das normas;

O direito dos acionistas e funções fundamentais no exercício dos direitos: deve proteger e facilitar o exercício dos direito dos acionistas;

O tratamento equitativo dos acionistas: deve assegurar tratamento igualitário para todos os acionistas, inclusive os minoritários e os estrangeiros. Todos devem ter a oportunidade de obter reparação sobre a violação de seus direitos;

O papel dos *stakeholders* na governança corporativa: deve assegurar os direitos dos *stakeholders* estabelecidos em leis ou através de acordos mútuos. Deve incentivar a

cooperação ativa entre os *stakeholders* e as corporações na criação de riqueza, emprego e na sustentabilidade dos empreendimentos;

Disclosure e transparência: deve garantir a divulgação tempestiva e objetiva das informações relevantes da empresa, incluindo a situação financeira, desempenho, estrutura de propriedade e governança;

A responsabilidade do Conselho de Administração: deve assegurar a gestão estratégica da empresa, o controle eficaz da gestão através do Conselho Administrativo e sua responsabilização perante a companhia e os acionistas.

Cabe ressaltar que, o documento serve apenas como referencial devendo ser estudado e adaptado as peculiaridades socioeconômicas, culturais e jurídicas de cada país, e por ser de caráter evolutivo, outras edições revisadas foram publicadas no decorrer dos anos.

No Brasil, o IBGC (2009), adapta os princípios da OCDE e os desdobra em quatro, a saber:

Transparência: disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas as informações impostas pela lei ou regulamentos. A adequada transparência resulta em confiança interna e nas relações externas. As informações não devem ser restritas ao desempenho financeiro, mas também, aos demais fatores que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor;

Equidade: refere-se ao tratamento igualitário de todos os sócios e demais *stakeholders*. São inaceitáveis quaisquer atitudes ou políticas discriminatórias;

Prestação de Contas: os agentes da governança devem prestar contas de sua atuação e assumir integralmente as conseqüências de seus atos e omissões;

Responsabilidade Corporativa: deve zelar pela sustentabilidade das organizações, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Embora a semelhança entre as questões de transparência, responsabilidade pelos atos de gestão, equidade no tratamento dos acionistas, o IBGC demonstra ser mais preocupado com os *stakeholders*, pois os apresentou como qualquer pessoa, entidade ou sistema que afeta ou é afetada (o) pelas atividades de uma organização, partes interessadas (IBGC, 2009; OCDE, 2004).

3.3.2 Escândalos Corporativos

Nos últimos anos, escândalos corporativos foram desencadeados em diversos países, inclusive no Brasil, e apesar dos efeitos negativos eles podem ser considerados como exemplos concretos que a adoção de boas práticas de governança corporativa é essencial para o funcionamento eficaz do mercado acionário e a sustentabilidade da corporação (ANDRADE E ANDRADE, 2005).

Um dos primeiros casos de repercussão mundial foi do tradicional banco inglês, o *Baring Brothers & Co*, fundado em 1762, vindo a falir no ano de 1995 após perdas milionárias devido negociações ilícitas cometidas pelo seu empregado Nicholas William Leeson, proporcionadas por evidentes falhas na governança do banco (BERGAMINI JUNIOR, 2003). De acordo com Oliveira, Garcia e Marquês (2013), Leeson foi enviado à Singapura para ocupar o cargo de gerente da *Barings Future Singapore*, exercendo-o comitadamente com a função de operador de pregão da bolsa de valores. No exercício de suas funções, cometeu uma seqüência de erros fazendo-o necessitar de grandes volumes de dinheiro da instituição para cobrir a margem diária das operações, fator que deveria ter servido de alerta para gestão do banco. Aliado a isso, seus supervisores não demonstravam interesses nos registros das operações e o excesso de confiança depositado pelos seus superiores, contribuíram para tornar mais freqüentes as falcatruas de Leeson, e a conta 88.888, onde foram registrados os desfalques, com o passar do tempo foi acumulando prejuízos de aproximadamente 900 milhões de libras.

Em 2001 o mercado financeiro foi novamente estremecido devido ao escândalo corporativo envolvendo a grandiosa empresa do setor elétrico, a *Enron Corporation*. Suas fraudes contábeis esconderam por anos um endividamento expressivo de US\$ 25 bilhões em passivos e, quando descobertas, acarretaram na queda da cotação de suas ações na bolsa de valores levando a empresa a decretar falência a menos de 1 mês da exposição da fraude, mesmo destino da empresa de auditoria, Arthur Andersen, que também faliu depois de perder sua credibilidade pela acusação de cumplicidade e destruição de provas (SILVEIRA, 2010).

Conforme o mesmo autor, esse caso perpassa a fraude contábil para um esquema amplo e complexo resultante da ausência de boas práticas de governança corporativa, demonstrando clássicas falhas de *gatekeepers* (guardiões da empresa) que tornaram possíveis

acobertar o esquema por tantos anos, pois todos tiveram parcela de envolvimento na fraude em prol de seus interesses próprios.

Em 2002 a empresa WorldCom foi pivô de mais um escândalo envolvendo fraudes contábeis. Para aumentar seu valor no mercado e atrair novos investidores, a WorldCom utilizou de práticas indevidas de escrituração contábil para esconder despesas e elevar significativamente sua lucratividade, registrando essas despesas como investimentos a longo prazo (BONOTTO, 2010). O caso foi descoberto depois que suspeitas foram levantadas e, por isso, realizada uma auditoria interna trazendo a público as irregularidades contábeis e uma fraude que importava em torno de US\$ 10 bilhões.

Mesmo após o governo norte-americano ter promulgado a lei Sarbanes-Oxley, más práticas de governança ainda são identificadas como motivadoras dos colapsos de grandes corporações. Esse é o caso do Lehman Brothers, banco que com 158 anos de existência no mercado norte-americano decretou falência em 2008, fato considerado como o estopim para crise econômica mundial ocorrida a partir do mesmo ano (CHAPMAN, 2011).

O cenário de mudanças nos Estados Unidos, onde resultou no fatídico fim do banco Lehman Brothers e a deflagração da crise, iniciou na década de 90 com a nomeação de Roberta Achtenberg para subsecretária de Habitação e Desenvolvimento Urbano, e posteriormente, a revogação da lei Glass-Steagall. Isto porque, Achtenberg foi responsável pela forte pressão feita aos bancos para que concedessem mais empréstimos e hipotecas, inclusive para pessoas com baixas condições financeiras; e a lei Glass-Steagall devido a perda da proteção dos clientes dos bancos comerciais, pois a lei impedia a atuação dos bancos comerciais no mercado de ações e a fusão destes bancos com os bancos de investimentos, evitando assim, um efeito cascata mediante crise. Como consequência de ambos os acontecimentos, o ano 2000 inicia com mercado imobiliário aquecido, com preços de imóveis em alta dando margem para o surgimento da securitização dos derivativos de créditos, quatro anos depois (McDONALD E ROBINSON, 2010).

Os autores expõem que o banco Lehman Brothers foi uma das instituições financeiras que mais atuou com a securitização dos derivativos de créditos, apesar de todos os avisos e recomendações prestadas a Richard Fuld, o *chief executive officer* (CEO), pelos experientes profissionais do banco ao perceberem a saturação do mercado imobiliário e o perigo em ainda permanecer envolvido nas negociações desses títulos. Somando-se a isto, o banco contraiu dívidas derivadas de empréstimos utilizados para alavancagens e aquisições patrimoniais

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

estrandosas resultando num passivo muito elevado incapaz de ser dissolvido pela instituição (CHAPMAN, 2011; McDONALD E ROBINSON, 2010).

Mediante essa situação, ao aumentar a inadimplência no setor imobiliário, com um passivo expressivo e sem ajuda financeira do governo, McDonald e Robinson (2010), relatam que na manhã de 15 de setembro de 2008, o Lehman Brothers registra o pedido de concordata que entra para a história como a maior falência já ocorrida no mercado financeiro norte-americano.

3.4 ELEMENTOS DE CONTROLE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Independente dos modelos, códigos e recomendações adotados em cada país, é necessário estabelecer elementos de controle para redução dos conflitos de interesses e para tornar eficaz a aplicação da governança dentro das corporações. A seguir apresenta-se os principais elementos de controle subdividido em internos e externos.

3.4.1 Elementos de Controle Interno

Dentre eles destacam-se:

Assembléia-Geral: é órgão superior da organização, que dispõem de poderes absolutos para tomada de decisões no que tange aos interesses da empresa, tanto para seu desenvolvimento quanto para sua defesa, quando necessário (IBGC, 2009).

Conselho de Administração: é formado por “deliberação colegiada composto de no mínimo, três membros, eleitos pela assembléia-geral e destituível por ela a qualquer tempo” (SILVA, 2006, p. 37). Devido às suas atribuições dentro da organização ele é considerado o principal mecanismo da governança corporativa, pois é de sua competência selecionar, revisar, remunerar, desenvolver, e muitas vezes remover o diretor ou outro membro da diretoria executiva. Também é sua atribuição o co-desenvolvimento e avaliação da estrutura estratégica corporativa, além de desenvolver o orçamento, planejamento e o controle financeiro da corporação (HILB, 2009). A partir do Conselho de Administração podem ser formados outros comitês específicos, como por exemplo: comitê de auditoria, de recursos humanos, de governança, de finanças, de sustentabilidade, de ética, dentre outros (BEBCHUK

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

E WEISABACH, 2010; BECHT, BOLTON E ROELL, 2002; GILLAN, 2006; IBGC, 2009; SILVEIRA, 2010).

Conselho Fiscal: como o próprio nome sugere, tem por função primordial a fiscalização da gestão da organização, dos atos dos administradores e dos cumprimentos dos deveres legais e estatutários. Está previsto na legislação brasileira e têm caráter permanente ou temporário (SILVEIRA, 2010; IBGC, 2009).

Auditoria Independente: vinculada ao Conselho de Administração como elemento de controle utilizado por esse órgão, tem a finalidade de examinar as demonstrações contábeis para assegurar a veracidade das informações. A auditoria possui relação com o controle das ações dos executivos e seus reflexos por meio das demonstrações contábeis, e dessa forma, ligar a empresa ao agente externo (GILLAN, 2006; IBGC, 2009; SILVA, 2006).

Sistema de Remuneração: visa harmonizar os interesses entre executivos, conselheiros e proprietários, conduzir esforços para curto e longo prazo, pois define o montante e a forma de remuneração variando conforme o desempenho deles organização (BEBCHUK E WEISABACH, 2010; BECHT et al., 2002; GILLAN, 2006; IBGC, 2009; SILVEIRA, 2010).

Acionistas: relacionado à concentração acionária e a aproximação da atuação dos investidores institucionais, uma vez que, mesmo havendo pequenas participações de seus membros, ao se unirem detém enorme poder de voto (BEBCHUK E WEISABACH, 2010; BECHT et al., 2002; GILLAN, 2006; SHELEIFER E VISHNY, 1997; SILVERIA, 2010).

Normas Internas: códigos de conduta, de ética, de resolução de conflitos, de divulgação de informações, sistemas de controles internos, também são mecanismos internos de controles organizacionais (GILLAN, 2006; IBGC, 2009).

3.4.2 Elementos de Controle Externo

Dentre os controles externos, destaca-se:

Proteção legal: relacionado ao ambiente legal e normativo, são considerados fortes instrumentos de proteção aos investidores (GILLAN, 2006; SHELEIFER E VISHNY, 1997; SILVERIA, 2010).

Aquisição hostil: receio da perda de cargo pelos executivos resultante de uma aquisição hostil de ações levando à concentração de capital por um novo sócio, bem como,

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

elementos de controles internos a fim de impedir tal fato (BECHT et al., 2002; GILLAN, 2006; SILVEIRA, 2010).

Estrutura de capital: relacionado com a necessidade de pagamentos contínuos de juros demandando constante distribuição de fluxo de caixa aos credores, além do endividamento aumentar o risco de falência da empresa, o que conduz a gestão tomar decisões que detenham ou compensem tal risco (BECHT et al., 2002; GILLAN, 2006; SILVEIRA, 2010).

Fiscalização dos agentes de mercado: relacionado às exigências de maior nível de transparência das empresas e divulgações de informações, resultando em maiores exposições a analistas externos, agência de classificação de risco e de *ratings* de governança corporativa (GILLAN, 2006; SILVEIRA, 2010).

Grau de competição de produtos: risco de manutenção do emprego pelos executivos em caso de perdas de eficiência e resultados (GILLAN, 2006; SILVEIRA, 2010).

Competição no mercado de trabalho de executivos: relacionado ao mercado de trabalho de executivos, pois a maior competição provoca efeitos contingentes do comportamento dos executivos semelhante à exposição a uma maior competição entre empresas (FAMA, 1980; GILLAN, 2006).

Fontes privadas de controle externo: refere-se à exposição da empresa em veículos de comunicação e a existência de litígios que possam ser atribuídos a companhia, como denúncias e processos de fraudes (GILLAN, 2006).

3.5 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

O ano de 1995 foi considerado o ano do nascimento da governança corporativa no Brasil, devido à fundação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), hoje conhecido como Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Seu surgimento deu-se devido o aceleração da globalização tornando o mercado mais competitivo, forçando a modernização da gestão das empresas e a adoção de boas práticas de governanças corporativas já difundida internacionalmente (IBGC, n.d.).

Em 1999 foi lançada a primeira versão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC voltada essencialmente para os conselhos, posteriormente, sofrendo revisões e inclusões de recomendações para demais personagens da governança

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

corporativa, abordando a demanda do mercado e reforçando a importância da adoção de boas práticas de governança corporativa para o crescimento e sustentabilidade das organizações. Atualmente o código está constituído por seis partes: Propriedade, Conselho de Administração, Gestão, Auditoria Independente, Conselho Fiscal e Conduta e Conflitos de Interesse (IBGC, 2009).

Um ano depois, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - BM&FBovespa (n.d.) instituiu novos segmentos destinados às empresas que adotam ou venham adotar espontaneamente as boas práticas de governança corporativa. Esses segmentos são conhecidos como Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, tendo cada um deles suas peculiaridades e obrigações a serem cumpridas. As obrigações do Nível 1 são focadas em um dos valores da governança, especificamente o da transparência. No Nível 2, além de atender todos os critérios do Nível 1, é necessário cumprir outras exigências embasadas nos direitos dos acionistas minoritários. No caso do Novo Mercado, a empresa que fizer parte deste segmento deverá atender aos demais níveis e ainda ser emitente unicamente de ações ordinárias. Com essa iniciativa a Bovespa incentiva as empresas a adesão da governança corporativa, dando início a nova fase dessa temática no âmbito nacional que favorece o mercado de títulos e valores mobiliários (BM&FBOVESPA, n.d.; Silva, 2006).

Em seguida, a reformulação da Lei das Sociedades por Ações nº 6.404/76, através da Lei 10.303/2001, proporciona outra alavancagem nas práticas da governança corporativa no país. As medidas primordiais estabelecidas pela nova Lei das SAs foi à mudança na proporção de ações preferências, o retorno do direito de recesso e da obrigatoriedade do *tag along* para ações ordinárias, isto é, os acionistas minoritários poderão vender suas ações nos mesmos termos e preço do acionista majoritário, em caso de alienação do controle acionário. Dessa forma, é possível perceber que a lei em sua essência busca assegurar maior proteção jurídica aos acionistas minoritários fomentando mudanças em prol da credibilidade do mercado de capitais e a segurança dos investidores (LEI 10.303, 2001; SILVA, 2006).

A Comissão de Valores Mobiliários - CVM (2002), autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda e responsável pela disciplina e fiscalização dos integrantes do mercado de valores mobiliários, também manifestou seu interesse pela governança corporativa e como forma de estimular as empresas brasileiras a adotar as boas práticas dele, publicou em junho de 2002 uma cartilha com recomendações ressaltando a importância da adoção para o desenvolvimento do mercado acionário brasileiro.

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

A proposta da Cartilha de Recomendações da CVM é servir como ferramenta de orientação a assuntos relacionados à governança corporativa e o relacionamento entre gestores, acionistas, auditores e conselhos. Cabe ressaltar que o descumprimento das recomendações não acarreta punições, devendo apenas ser justificado o motivo pelo qual não estão sendo praticadas (CVM, 2002).

A promulgação da lei Sarbanes-Oxley também provocou modificações nas empresas brasileiras, pois elas tiveram que efetuar mudanças internas, porém necessárias, para permanecerem com negociações e investimentos no mercado norte-americano. Um exemplo disto é a criação do conselho fiscal “turbinado”, resultado da adaptação do conselho fiscal existente no Brasil em substituição ao comitê de auditoria exigido pela lei norte-americana (SOX, 2002; ROSSETTI E ANDRADE, 2011).

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES também foi outro ativista da prática da boa governança através de diversos programas, entre eles, quatro pacotes destinados as empresas brasileiras que adotam a governança corporativa. A política dos quatro pacotes (ouro, prata, bronze e platina) é semelhante aos três níveis da Bovespa, porém, no caso do BNDES cada pacote possui benefícios financeiros as empresas participantes do programa (SILVA, 2006; BNDES, 2002).

Silva (2006) salienta que o Brasil está inserido no modelo de governança conhecido como nipo-germânico, o qual se caracteriza pelo controle acionário concentrado (*insider system*) e de baixa liquidez. Também, menciona a fraca proteção legal aos acionistas dentro do sistema de governança brasileira devido a maioria das empresas pertencerem a poucas famílias no Brasil. Essa realidade evidencia a relevância das medidas tomadas dentro do Brasil para incentivar o progresso da governança corporativa e a adoção das boas práticas nas organizações brasileiras, porém, salienta-se que há muito a ser feito, quando em comparação com as práticas de governança dos países desenvolvidos.

3.5.1 Estudos Empíricos

Na tabela seguir (Tabela 1) apresentam-se o resultado da pesquisa realizada no portal de periódico da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - CAPES, referente ao tema Governança Corporativa, em trabalhos publicados nos anos de 2011 a 2013 em revistas com Qualis A1 e A2, B1 e B2:

Tabela 1
Estudos empíricos baseados em artigos consultado no portal do CAPES

TEMA	AUTORES / ANO
Mecanismos de Governança Corporativa	Patricia Maria Bortolon; Alfredo S. Neto; Thaís B. Santos / 2013
	Edilson dos S. Silva; Josete F. dos Santos; Moisés Araujo Almeida / 2011
	Geovanne Dias De Moura; Ilse Maria Beuren / 2011
	João E. P. Tinoco; Sérgio A. L. Escuder; Mariano Yoshitake / 2011
Sustentabilidade, Responsabilidade e Governança Corporativa	Bruno Milani; Marcelo B. Righi; Paulo S. Ceretta; Valéria da V. Dias / 2013
	Maria da G. S. Nogueira, Tânia E. M. Garcia, Maria da G. G. Ramos / 2012
Informação e Governança Corporativa	José C. O. Neto; Otavio M. de R. da Cunha; Thiago Q. de Bergmann / 2012
	Ricardo Z. Giampaoli; Mauricio G. Testa; Luciano E. Mezzomo / 2011
Separação entre propriedade e gestão	Luana Z. Trindade; Sigismundo B. Neto / 2012
	Davi R. de M. Costa; Fábio R. Chadd; Paulo F. de Azevedo / 2012
Disclosure e Governança Corporativa	3.5.2 Patrícia V. R. Mapurunga; Vera M. R. Ponte; Antônio C. D. Coelho;
	3.5.3 Anelise F. de Meneses / 2011
	3.5.4 Francisco H. F. de Castro Junior; Paula M. da Conceição; Débora A. Santos / 2011
	Marcelo Sanches Pagliarussi; Giuliana Bronzoni Liberato / 2011
Governança Corporativa no mercado brasileiro	Roberto Carlos Klann; Ilse Maria Beuren / 2011
	Anna B. G. R. Maia, Alessandra C. de Vasconcelos, Márcia M. M. de Luca / 2013
	Márcio Jacometti / 2012
	Jéfferson Augusto Colombo; Oscar Claudino Galli / 2012
	Laise C. Ferraz; Hudson A. Fernandes; Pascal Louvet / 2011
	Julio Henrique Machado; Rubens Famá / 2011
	Flávia Z. Dalmácio; Alessandro B. Lopes; Amaury J. Rezende; Alfredo S. Neto / 2013
	Acimelly R. de A. Carneiro; Patricia V. R. Mapurunga; Vera M. R. Ponte; Cinthya R. F. de Morais / 2013
	Rhoger F. M. da Silva; Charles U. de M. Carmona; Umbelina C. T. Lagioia / 2011
	Paulo Sérgio A. dos Santos; José Ari Verhagem; Francisco Antônio Bezerra / 2011
Ricardo L. M. da Silva; Paula C. C. Nardi; Tabajara P. Junior / 2011	
Outros	Roberto do N. Ferreira; Antônio C. dos Santos; Ana L. M. Lopes; Reinaldo A. Fonseca; Luiz G. C. Nazareth / 2013
	Janete Lara de Oliveira; Ana L. Albuquerque; Rafael D. Pereira / 2012
	Flávia V. S. Jacques; Kátia A. Rasia; Alexandre C. Quintana; Cristiane G. Quintana / 2011
	Gabriel M. Campos; Gilberto de A. Martins; Josedilton A. Diniz / 2011

Fonte: Dados da pesquisa, 2014

3.6 CARÊNCIAS E TENDÊNCIAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa vem se moldando ao longo de tempo, por isso, ainda é possível verificar determinadas carências e fraquezas que podem ser exploradas, trabalhadas, supridas e/ou fortalecidas no futuro.

Mediante uma análise dos escândalos ocorridos anterior a promulgação da lei Sarbanes-Oxley, pode-se observar que a falta da regulamentação relativa às boas práticas da governança corporativa contribuiu significativamente para a ocorrência de problemas resultantes de uma má governança como, por exemplo, segregação de funções, falha nos mecanismos de controle, ausência de prestação de contas e transparência, entre outros. Já os casos sucedidos após a publicação da lei norte-americana, nos mostram problemas derivados da falta de comprometimento quanto ao exercício dos preceitos difundidos pela governança corporativa e isto se torna uma fraqueza que, conseqüentemente, põe em risco a sustentabilidade das organizações.

Voltando o olhar para o cenário brasileiro depara-se com um mercado carente de uma legislação direcionada a regulamentação da prática da governança corporativa nas empresas brasileiras, pois, atualmente, praticamente só as empresas nacionais que negociam suas ações no exterior adotam as boas práticas de governança devido à exigência das leis dos países que tem alta proteção aos investidores, enquanto para as demais organizações há disponíveis apenas recomendações, como as da Comissão de Valores Mobiliários e o regulamento da BM&FBovespa, que não torna obrigatória a adoção dos procedimentos recomendados. Porém, acredita-se que essa carência seja suprida futuramente e a proteção legal do mercado nacional se fortaleça, bem como a legislação internacional torne-se mais intransigente.

É indiscutível o destaque dado à governança corporativa nos últimos tempos em virtude das experiências positivas ligadas às boas práticas de governança dentro das organizações e a expectativa da sociedade sobre as organizações e o cumprimento eficaz do seu contrato social implícito e explícito assumido com suas comunidades. Logo, é certo que a adesão da governança tende a aumentar cada vez mais no universo organizacional e, também, no mundo acadêmico onde deve se tornar conteúdo indispensável para formação de profissionais das áreas de finanças, contabilidade, administração e afins. E como conseqüência dessa maior adesão, o uso de mecanismos existentes será mais constante em todo mundo, além de, provavelmente, surgirem novos mecanismos para aprimorar ainda mais

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

o bom desempenho das práticas de governança corporativa, refletindo nos resultados econômicos, financeiros e sociais das organizações.

Dessa forma, a governança corporativa tende a caminhar para uma padronização dos diversos códigos existentes hoje. Obviamente essa é uma tendência de longo prazo devido à grande diversidade legal, cultural e institucional dos países, ainda assim, é algo que poderá acontecer, principalmente entre os blocos econômicos como, por exemplo, União Européia, MERCOSUL, NAFTA, BRICS, PIGS e nos demais países que comercializam entre si. Cabe ressaltar que a padronização das normas e procedimentos contábeis ocorrida nos últimos anos nos serve como exemplo, uma vez que as IFRS – *International Financial Reporting Standards* surgiram em decorrência das necessidades impostas pelo avanço da globalização dos mercados econômicos.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme mencionado anteriormente, na primeira etapa da pesquisa foram realizadas pesquisas bibliográficas em busca dos fundamentos teóricos e a pesquisa documental sobre os escândalos corporativos. Considerando o conteúdo exposto, pode-se afirmar que o problema de pesquisa foi respondido, uma vez que, buscava-se o conhecimento da evolução da Governança Corporativa no decorrer do século XX até os dias atuais.

A resposta para essa questão fica evidenciada no momento em que se discorre sobre o surgimento da governança corporativa para proteção dos direitos dos *stakeholders* até então sobrepostos pelos interesses daqueles que detém o poder de decisão, conforme afirma Barros, Martins e Tinoco (2005, p.78), “a governança corporativa, hoje presente no mundo dos negócios decorreu de uma profunda mudança no ambiente empresarial e da necessidade dos gestores de se adaptarem a um novo perfil de investidores e dos demais parceiros sociais.”

Somando-se a isso, a exposição das fraudes contábeis e problemas de gestão dentro de grandes corporações, tendo grande repercussão no sistema financeiro mundial, pressionaram o amadurecimento da teoria e prática da governança surtindo mudanças significativas nas estruturas existentes até os fatídicos acontecimentos.

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

Os dois pontos expostos, a linha do tempo da governança e os escândalos financeiros, apresentam argumentos para justificar a importância da implantação da governança nas organizações, sendo este um dos resultados esperados com a conclusão desta pesquisa.

Também é possível afirmar que os demais objetivos propostos, foram atingidos, uma vez que a análise dos escândalos financeiros ocorridos no final do século XX e início do século XXI revelam a existência de carências e fraquezas relacionadas às práticas de governança que podem comprometer a perenidade das organizações no mercado. Bem como, com base no exposto, percebeu-se a forte tendência de crescimento de adesão às boas práticas da governança corporativa e o maior uso dos mecanismos de controle, além da padronização dos códigos sobre as melhores práticas da governança das organizações.

No entanto, não se tem a pretensão de esgotar o assunto nessas linhas. Primeiro, devido às limitações da pesquisa, pois tratou-se de uma investigação apenas bibliográfica, e segundo, visto que o tema governança corporativa ainda tem muito a ser explorado. Por isso, sugere-se que outras pesquisas sejam realizadas, assim como trabalhos empíricos sejam desenvolvidos, por exemplo, para verificar a adoção das boas práticas de governança corporativa pelas organizações de tamanho pequeno, médio ou grande e empresas familiares, além de estudos distinguindo empresas de capital aberto e fechado, bem como para as cooperativas e instituições sem fins lucrativos, e assim contribuir para construção de melhorias organizacionais e o avanço da literatura sobre o tema.

REFERÊNCIAS

ALCHIAN, Armen; DEMSETZ, Arnold. Production, Information Costs, and Economic Organization. In: *The American Economic Review*. 1972. p. 777 – 795

ANDRADE, Alexandre Rodrigues de; ANDRADE, George Albin Rodrigues de. Governança corporativa – estudo de escândalos corporativos no Brasil e no mundo. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 2., 2005, Resende. *Anais eletrônicos...* Disponível em: <http://www.aedb.br/seget/artigos05/251_Governanca%20Corporativa.pdf> Acesso em: 18 ago. 2013

BARROS, Alexandre Silva; MARTINS, Sandro Miguel; TINOCO, João Eduardo Prudêncio. Governança corporativa: teoria e prática. *eGesta – Revista Eletrônica da Gestão de Negócios*, Santos v. 1, n. 3, out./dez. 2005. Disponível em: <<http://www.unisantos.br/mestrado/gestao/egesta/artigos/45.pdf>> Acesso em: 06 ago. 2013

BEBCHUK, L. A.; WEISBACH, M. S. (2010). The state of corporate governance research. *Review of Financial Studies*, v. 23, n. 3, 939-961. doi:10.1093/rfs/hhp121

- SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.
- BECHT, M.; BOLTON, P.; ROELL, A. (2002). *Corporate governance and control*. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract_id=343461> Acesso em: 03 out. 2013
- BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. 2ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1987.
- BERGAMINI JUNIOR, Sebastião. *Fraudes com derivativos: o caso Barings*. Disponível em: <<http://ascot1.dominiotemporario.com/doc/A11.pdf>> Acesso em: 10 dez. 2013
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO SOCIAL. Dois novos programas estimulam o desenvolvimento do mercado de capitais. *Informe BNDES*, n.166, p. 1-2, 2002. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/inf_bndes/inf_0103.pdf> Acesso em 02 ago. 2013.
- BONOTTO, Pietro Vinicius. *As fraudes contábeis da Enron e Worldcom e seus efeitos nos Estados Unidos*. 2010. 22 f. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2010. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/27203/000763834.pdf>> Acesso em: 29 nov. 2013
- BORTOLON, Patrícia Maria.; SARLO NETO, Alfredo.; SANTOS, Thaís Barreto. Custos de auditoria e governança corporativa. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 24, n. 61, jan./abr. 2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772013000100004> Acesso em 27 mai. 2014
- BRASIL. Lei 10.303/01 – Altera e revoga dispositivos da Lei 6.404/76. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110303.htm>. Acesso em: 21 out 2013.
- 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 19 nov.2013.
- CHAPMAN, Petter. *Nos bastidores do Lehman Brothers: como grandes impérios podem virar pó*. São Paulo: Saraiva, 2011.
- CAMPOS, Gabriel Moreira.; DINIZ, Josedilton Alves.; MARTINS, Gilberto de Andrade. Fronteiras da pesquisa sobre governança corporativa: uma análise epistemológica. *Enfoque: Reflexão Contábil*, Paraná, v. 30, n. 2, mai./ago. 2011, p. 36-51. Disponível em: <<http://www.periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/12778/7745>> Acesso em 03 jun. 2014
- CARNEIRO, Acimelly Raíza de Araújo.; MAPURUNGA, Patrícia Vasconcelos Rocha.; PONTE, Vera Maria Rodrigues.; MORAIS, Cinthya Rachel Firmino de. Governança corporativa em empresas brasileiras como determinante da evidenciação de benefícios a empregados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, v. 10, n. 9, jan./abr. 2013, p. 157-178. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2013v10n19p157>> Acesso em 27 mai. 2014

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

CASTRO JUNIOR, Francisco Henrique Figueiredo de.; CONCEIÇÃO, Paula Meneghesso da.; SANTOS, Débora Antunes. A relação entre o nível voluntário de transparência e o custo de capital próprio das empresas brasileiras não financeiras. *REAd: Revista Eletrônica de Administração*, Porto Alegre, v. 17, n. 3, 2011, p. 617-635. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-23112011000300002&script=sci_abstract&tlng=pt> Acesso em 29 mai. 2014

COASE, Ronald. The Nature of the Firm. In: *Econômica*, 4. 1937. p. 386 – 405

COLOMBO, Jefferson Augusto.; GALLI, Oscar Claudino. Governança corporativa no Brasil: níveis de governanças e rendimentos anormais. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, v. 11, n. 2-3, 2012, p. 117-128. Disponível em: <http://www.scielo.oces.mctes.pt/scielo.php?pid=S1645-44642012000200011&script=sci_abstract&tlng=pt> Acesso em 29 mai. 2014

COSTA, Davi Rogério de Moura.; CHADDAD, Fábio Ribas.; AZEVEDO, Paulo Furquim.; Separação entre propriedade e decisão de gestão nas cooperativas agropecuárias brasileiras. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, Brasília, v. 50, n. 2, abr./jun. 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-20032012000200005&script=sci_arttext> Acesso em 29 mai. 2014

CORREIA, Laise Ferraz.; AMARAL, Hudson Fernandes.; LOUVET, Pascal. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 22, n. 55, jan./abr. 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772011000100004&script=sci_arttext> Acesso em 29 mai. 2014

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/redir.asp?subpage=cartilha>> Acesso em: 29 ago. 2013

DALMÁCIO, Flávia Zóboli.; LOPES, Alexsandro Broedel.; REZENDE, Amaury José.; NETO, Alfredo Sarlo. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, São Paulo, v. 14, n. 5, set./out.2013, p. 104-139. Disponível em: <<http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/2925>> Acesso em 27 mai. 2014

FAMA, E. F. Agency problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*, v. 88, n. 2, p. 288-307, 1980.

FERREIRA, Roberta do Nascimento.; SANTOS, Antônio Carlos dos.; LOPES, Ana Lúcia Miranda.; NAZARETH, Luiz Gustavo Camarano.; FONSECA, Reinaldo Aparecida. Governança corporativa, eficiência, produtividade e desempenho. *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, São Paulo, v. 14, n. 4, jul./ago.2013, p. 134-164. Disponível em: <<http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/4107>> Acesso em 27 mai. 2014

GIAMPAOLI, Ricardo Zoldan.; TESTA, Mauricio Gregianin.; LUCIANO, Edimara Mezzomo. Contribuições do modelo COBIT para a governança corporativa e de tecnologia da informação: desafios, problemas e benefícios na percepção de especialistas e CIOs. *Análise*,

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

v. 22, n. 2, jul./dez/ 2011, p. 120-133. Disponível em: <<http://revistaseletronicas.pucrs.br/face/ojs/index.php/face/article/view/9828/8328>> Acesso em 03 jun. 2014

GILLAN, S. L. Recent developments in corporate governance: an overview. *Journal of Corporate Finance*, v. 12, n. 3, p. 381-402, 2006. doi: 10.1016/j.jcorpfin.2005.11.002

HENRIQUE, M. R., SATIM, L. A., SILVA, A. S. R. da, & Silva, R. F. da. (n.d.) A Lei Sarbanes Oxley e seus efeitos nas transparências para os investidores brasileiros em empresas S/A. *ContadorPerito.Com*. Recuperado em 06 agosto, 2013, de http://www.praticacontabil.com/contadorperito/Lei_Sarbanes_Oxley_e_seus_efeitos.pdf.

HILB, Martin. *A nova governança corporativa: ferramentas bem-sucedidas para conselho de administração*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*, 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>> Acesso em: 22 out. 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Origem da boa governança*. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?codSecao=12>> Acesso em: 22 out. 2013.

JACOMETTI, Márcio. Considerações sobre a evolução da governança corporativa no contexto brasileiro: uma análise a partir da perspectiva weberiana. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 46, n. 3, mai./jun. 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-76122012000300007> Acesso 27 mai. 2014

JACQUES, Flávia Verônica.; RASIA, Kátia Arpino.; QUINTANA, Alexandre Costa.; QUINTANA, Cristiane Gularte. Contabilidade e sua relevância nas boas práticas de governança corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, v. 8, n. 16, jul./dez. 2011, p. 37-64. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2011v8n16p37/20044>> Acesso em 30 mai. 2014

JENSEN M.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal os Financial Economics*. 1976, p. 305-360

KLANN, Roberto Carlos.; BEUREN, Ilse Maria. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *BBR: Brazilian Business Review*, Vitória, v. 8, n. 2, abr./jun. 2011, p. 96-118. Disponível em : <http://www.bbronline.com.br/public/edicoes/8_2/artigos/52x92c5w@@1122011162400.pdf> Acesso em 29 mai. 2014

KLEIN, B. Contracting costs and residual profits: the separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, v. 26, p. 367-374, 1983

LEI Sarbanes e Oxley. Disponível em: <<http://www.soxlaw.com>> Acesso em: 21 out. 2013.

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

LINDBLOM, Cristi. *The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure*. 1994.

MAIA, Anna Beatriz Grangeiro Ribeiro.; VASCONCELOS, Alessandra Carvalho de.; LUCA, Márcia Martins Mendes de. Governança corporativa e internacionalização do capital social das companhias brasileiras do setor de construção e transportes. *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, São Paulo, v. 8, n. 2, mai./ago. 2013, p. 40-60. Disponível em: <<http://internext.espm.br/index.php/internext/article/view/155>> Acesso em 27 mai. 2014

MACHADO, Julio Henrique.; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e governança corporativa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contemporânea em Contabilidade*, Florianópolis, v. 8, n. 16, jul./dez. 2011, p. 89-109. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=76222308005>> Acesso em 29 mai. 2014

MAPURUNGA, Patrícia Vasconcelos Rocha.; PONTE, Vera Maria Rodrigues.; COELHO, Antônio Carlos Dias.; MENESES, Anelise Florencio de. Determinantes do nível de disclosure de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 22, n. 57, set./dez. 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772011000300003&script=sci_arttext> Acesso em 29 mai. 2014

McDONALD, Lawrence G.; ROBINSON, Patrick. *Uma colossal falta de bom senso: a história por trás do colapso do Lehman Brothers*. Rio de Janeiro: Record, 2010

MILANI, Bruno.; RIGHI, Marcelo Brutti.; CERETTA, Paulo Sérgio.; DIAS, Valéria da Veiga. Práticas de sustentabilidade, governança corporativa e responsabilidade social afetam o risco e o retorno dos investimentos?. *Revista de Administração da UFSM*, Santa Maria, v. 5, edição especial, dez. 2013, p. 667-682. Disponível em: <<http://cascavel.ufsm.br/revistas/ojs-2.2.2/index.php/reaufsm/article/view/6946/pdf>> Acesso em 27 mai. 2014

MOURA, Geovanne Dias de.; BEUREN, Ilse Maria. Conselho de administração das empresas de governança corporativa listada na BM&FBovespa: análise à luz da entropia da informação da atuação independente. *Revista de Ciências da Administração*, Florianópolis, v. 13, n. 29, jan./abr. 2011, p. 11-37. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2011v13n29p11/17499>> Acesso 30 mai. 2014

NETO, José Carneiro da Cunha.; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de.; QUEIROZ, Thiago Bergmann de. Governança corporativa e velocidade de incorporação de informações: lead-lag entre o IGC e o IBrX. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 10, n. 1, 2012, p. 149-172. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/3048>> Acesso em 29 mai. 2014

NOGUEIRA, Maria da Graça Saraiva.; GARCIA, Tania Elisa Morales.; RAMOS, Maria da Graça Gomes. Governança corporativa, responsabilidade social corporativa: a visão de atores de uma instituição de ensino superior – IES federal. *G.U.A.L – Gestão Universitária na América Latina*, Florianópolis, v. 5, n. 3, dez. 2012, p. 222-244. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/gual/article/view/1983-4535.2012v5n3p222/23672>> Acesso em 29 mai. 2014

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

OLIVEIRA, Janete Lara de.; ALBUQUERQUE, Ana Luiza.; PEREIRA, Rafael Diogo. Governança, sucessão e profissionalização em uma empresa familiar: (re)arranjando o lugar da família multigeracional. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, São Paulo, v. 14, n. 43, 2012, p. 176-192. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/download/7788>> Acesso em 27 mai. 2014

OLIVEIRA, Marcelle Colares.; GARCIA, Editinete André da Rocha.; MARQUES, Edite Oliveira. O caso Barings: lições aprendidas?. In: Encontro da ANPAD, 38, 2013, Rio de Janeiro. *Anais eletrônicos...* Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2013/05%20-%20EPQ/PDF%20EPQ%20-%20Tema%2010/2013_EnANPAD_EPQ1900.pdf> Acesso em: 18 abr. 2014

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONOMICA. *Princípios de governança corporativa da OCDE*. Disponível em: <<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf> > Acesso em: 25 out. 2013.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONOMICA. *Investment, financing and corporate governance: the role and structure of corporate governance arrangements in OECD countries*. (1999). Retrieved Oct 25, 2013, from <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1931532.pdf>.

PAGLIARUSSI, Marcelo Sanches.; LIBERATO, Giuliana Bronzoni. Disclosure de estratégia em relatórios anuais: uma análise de dimensões culturais, sistema legal e de governança corporativa em empresas de quatro países. *RAM – Revista de Administração Mackenzie*, São Paulo, v. 12, n. 4, jul./ago.2011, p. 155-181. Disponível em: <<http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/RAM/article/view/642/2909>> Acesso em 27 mai. 2014

PHILLIPS, Robert. Stakeholder legitimacy. *Business Ethics Quarterly*, v. 13, p.25-41, 2003.

ROSSETTI, José Paschoal & ANDRADE, Adriana. *Governança corporativa – fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SANTOS, Paulo Sérgio Almeida.; VERHAGEM, José Ari.; BEZERRA, Francisco Antônio. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, São Paulo, v. 5, n. 13, set./dez. 2011, p. 55-74. Disponível em: <<http://www.rco.usp.br/index.php/rco/issue/view/19/showToc>> Acesso em 30 mai. 2014

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SHOCKER, A. D. e SETHI, S. P. An approach to incorporating societal preferences in developing corporate action strategies. *California Management Review*, v. XV, n. 4, p. 97-105, 1973.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. *Governança corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, Raiziane Cássia Freire da; NETO, SEIBERT, Rosane Maria. **GOVERNANÇA CORPORATIVA – HISTÓRIA E TENDÊNCIAS**. Revista Interdisciplinar Científica Aplicada, Blumenau, v.9, n.3, p.76-101, TRIII 2015. ISSN 1980-7031.

SILVA, Edilson dos Santos.; SANTOS, Josete Florêncio dos.; ALMEIDA, Moises Araujo. Conselho de administração: uma análise da influência nos níveis de endividamento. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, São Paulo, v. 13, n. 41, out./dez. 2011, p. 440-453. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/download/6648>> Acesso em 30 mai. 2014

SILVA, Rhoger Fellipe Marinho da.; CARMONA, Charles Ulises de Montreuil.; LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. A relação entre o risco e as práticas de governança corporativa diferenciada no mercado brasileiro de ações: uma abordagem sob a égide da teoria dos portfólios de Markowitz. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, Vitoria, v. 13, n. 39, abr./jun. 2011, p. 175-192. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=94721305003>> Acesso em 30 mai. 2014

SILVA, Ricardo Luiz Menezes da.; NARDI, Paula Carolina Ciampaglia.; JUNIOR, Tabajara Pimenta. O impacto da migração das empresas para os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa sobre o risco e o retorno de suas ações. *Revista de Administração da UFSM*, Santa Maria, v. 5, n. 2, mai./ago. 2012, p. 222-242. Disponível em: < <http://cascavel.ufsm.br/revistas/ojs-2.2.2/index.php/reaufsm/article/view/2599/pdf>> Acesso em 03 jun. 2014

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

SUCHMAN, Mark C. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, v. 20, n. 3, 1995, p. 571-610.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio.; ESCUDER, Sérgio Antônio Loureiro.; YOSHITAKE, Mariano. O conselho fiscal e a governança corporativa: transparência e gestão de conflitos. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, v. 8, n. 16, jul./dez. 2011, p. 175-202. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2011v8n16p175/20050>> Acesso 30 mai. 2014

TRINDADE, Luana Zanetti.; NETO, Sigismundo Bialoskorski. Uma análise da separação entre a propriedade e a gestão nas cooperativas de crédito brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, São Paulo, v. 6, n. 16, set./dez. 2012, p. 95-118. Disponível em: <<http://www.rco.usp.br/index.php/rco/article/view/546/262>> Acesso em 29 mai. 2014

VERGARA, Sylvia Constant. *Métodos de pesquisa em administração*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.