

**CENTRO UNIVERSITÁRIO DAS
FACULDADES METROPOLITANAS UNIDAS**

**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
MESTRADO PROFISSIONAL EM GOVERNANÇA CORPORATIVA**

SÔNIA REGINA D'AMÉLIO PONTES

**A HARMONIZAÇÃO DAS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
EM PAÍSES EMERGENTES DA AMÉRICA LATINA: ESTUDO COMPARATIVO
DO BRASIL, CHILE E MÉXICO**

**São Paulo
2017**

SÔNIA REGINA D'AMÉLIO PONTES

**A HARMONIZAÇÃO DAS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
EM PAÍSES EMERGENTES DA AMÉRICA LATINA: ESTUDO COMPARATIVO
DO BRASIL, CHILE E MÉXICO**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração – Governança Corporativa do Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas como parte das exigências para obtenção do título de Mestre.

Orientador: Prof. Dr. Fernando de Almeida Santos

**São Paulo
2017**

Pontes, Sônia Regina D'Amélio

A harmonização das boas práticas de governança corporativa em países emergentes da América latina: estudo comparativo do Brasil, Chile e México / Sônia Regina D'Amélio Pontes. – São Paulo: S. R. D. Pontes, 2017.

98 f.: il.; 30 cm

Orientador: Fernando de Almeida Santos

Dissertação (Mestrado) – Faculdades Metropolitanas Unidas, Mestrado Profissional em Administração em Governança Corporativa, 2017.

1. Harmonização Internacional. 2. Governança Corporativa. 3. Países emergentes. 4. Comissão de Valores Mobiliários. I. Título. II. Orientador.

CDD 658

SÔNIA REGINA D'AMÉLIO PONTES

**A HARMONIZAÇÃO DAS BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA
EM PAÍSES EMERGENTES DA AMÉRICA LATINA: ESTUDO COMPARATIVO
DO BRASIL, CHILE E MÉXICO**

Data de Aprovação: 19 de dezembro de 2017.

Banca Examinadora:

**Presidente: Prof. Dr. Orientador Fernando de Almeida Santos. Centro Universitário
Faculdades Metropolitanas Unidas – FMU.**

**Membro Externo: Prof. Dr. Gleubert Carlos Coliath. Pontifícia Universidade Católica
São Paulo – PUC SP.**

**Membro Interno: Prof. Dr. Orlando Roque da Silva. Universitário Faculdades
Metropolitanas Unidas – FMU.**

AGRADECIMENTOS

À minha mãe, Sônia Dulcineia, fonte de inspiração e responsável por minhas vitórias ao longo da minha vida.

À minha amiga Sandra pelos conselhos, apoio nos momentos de incertezas e pelo abraço terno nas dificuldades enfrentadas ao longo do Mestrado.

Ao Professor André Nardy por contribuir com sugestões de leituras de artigos que nortearam o desenvolvimento da dissertação.

Aos meus colegas do Mestrado, em especial Marco Tomé, Rolf, Aline, Renata, Anita e Thiago, com quem pude contar nas trocas de conhecimento e experiência e, principalmente, pela força em chegarmos à reta final do Programa.

Ao Professor Doutor Orlando Roque, Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração no Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas – PPGA/FMU, que diante das situações peculiares enfrentadas por mim atuou com cordialidade, aconselhamento e forte senso de justiça.

Aos queridos professores do Mestrado com quem tive a oportunidade de aprender e que me fizeram “subir um degrau a mais” no universo acadêmico.

À Stephanie e Adriana da Secretaria Acadêmica do PPGA/FMU, pela simpatia, presteza e auxílio, que imperaram nos momentos solicitados.

Ao Olavo, companheiro de cinco anos, cúmplice, colaborador e testemunha de cada passo dessa conquista.

E, principalmente ao meu orientador, Professor Doutor Fernando de Almeida Santos, que me acolheu como orientanda na fase de maior dificuldade da minha Dissertação e que com seu aconselhamento, humanidade e compreensão me permitiu chegar até aqui.

*“Pensar é o trabalho mais difícil que existe.
Talvez por isso tão poucos se dediquem a ele”.*

Henry Ford

RESUMO

Escândalos financeiros no cenário mundial, como Enron, Worldcom, Lehman Brothers, entre outros, fomentaram questionamentos sobre as normas existentes no mercado acionário global e suas ineficiências. Como forma de prever e mitigar riscos decorrentes da falta de transparência e controle de gestão nas organizações, mecanismos e recomendações de órgãos, instituições e associações surgiram, cada qual com suas particularidades, ao adotarem as boas práticas de governança corporativa. Para realizar o estudo, foram realizadas abordagens qualitativas com a análise de conteúdo e quantitativa com a atribuição de pesos classificatórios e conceituais das práticas examinadas, visando colaborar e ponderar a harmonização das boas práticas entre as economias emergentes. Da contribuição dos resultados emergiram resultados satisfatórios à harmonização das boas práticas a nove dos 23 micros tópicos da CVM, sendo que dentre os países estudados, o México apresenta uma estrutura consolidada e favorável de governança corporativa e o Chile com menor eficiência, de acordo com os pesos atribuídos. Além disso, a consolidação dos resultados e análises deste estudo trouxeram subsídios para sugerir a criação de um Comitê ou um Órgão que possa discutir a harmonização internacional de governança, assim como existe para a contabilidade com o IFRS.

Palavras Chaves: Harmonização Internacional; Governança Corporativa; países emergentes; Comissão de Valores Mobiliários.

ABSTRACT

World financial scandals such as Enron, Worldcom, Lehman Brothers, among others, have prompted questions about the rules in the global stock market and their inefficiencies. As a way to predict and mitigate risks due to the lack of transparency and management control in organizations, mechanisms and recommendations of organs, institutions and associations have emerged, each with its particularities, when adopting good corporate governance practices. To carry out the study with the study, qualitative approaches were carried out with content and quantitative analysis with the attribution of classification and conceptual weights of the practices examined, aiming to collaborate and to consider the harmonization of good practices among emerging economies. From the contribution of the results, there were satisfactory results to the harmonization of good practices in nine of the 23 topics covered by the CVM. Among the countries studied, Mexico presents a consolidated and favorable corporate governance structure and Chile with less efficiency, according to the assigned weights. In addition, the consolidation of the results and analyzes of this study have provided insights to suggest the creation of a Committee or an organ that could discuss international harmonization of governance, just as it exists for accounting with IFRS.

Palavras Chaves: International Harmonization; Corporate Governance; emerging countries; Securities and Exchange Commission of Brazil.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1:	Elenco dos países emergentes	24
Quadro 2:	Composição das entidades do Grupo Interagentes – IBGC	26
Quadro 3:	Participação de Pessoas Físicas por segmento de Governança Corporativa.....	28
Quadro 4:	Perdas ocultas na conta 88888	30
Quadro 5:	Principais Órgãos Recomendados e Regulatórios Internacionais	33
Quadro 6:	Matriz de Amarração	46
Quadro 7:	Estudo comparativo da CVM e os países emergentes	49
Quadro 8:	Boas Práticas de Governança Corporativa – Países Emergentes Latino- Americanos.....	52

LISTA DE FIGURAS

Figura 1:	Mapa do continente americano	24
Figura 2:	Contexto e estrutura do sistema de governança corporativa	27
Figura 3:	As causas do estudo	41
Figura 4:	As possíveis alternativas de solução.....	41
Figura 5:	Perfil das empresas analisadas	43
Figura 6:	Princípios Macros da Cartilha da CVM	48
Figura 7:	Atribuição dos pesos aos micros tópicos dos países emergentes	50
Figura 8:	Transparência	86
Figura 9:	Estrutura e Responsabilidade	87
Figura 10:	Proteção e acionistas minoritários	88
Figura 11:	Auditoria	88

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Classificação e Conceituação dos pesos para o estudo Comparativo	50
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS

- ABRASCA - Associação Brasileira das Companhias Abertas
- ABRAPP - Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
- ABVCAPP - Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital
- ACI - *Audit Committee Institute*
- ADR's - *American Depositary Receipts*
- AMEC - Associação de Investidores no Mercado de Capitais
- APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
- ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
- B3 - Brasil Bolsa Balcão
- BRAIN - Brasil Investimentos & Negócios
- CCE – *Consejo Coordinador Empresarial - México*
- CVM - Comissão de Valores Mobiliários
- GDR's - Global Depositary Receipts
- ECLAC - Economic Commission for Latin America and the Caribbean
- IASB - *International Accounting Standards Board*
- IASC - *International Accounting Standards Committee*
- IBMEC - Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais
- IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
- IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
- IFRS - *International Financial Reporting Standards*
- IASC - *International Accounting Standards Committee*
- IOSCO - *International Organisation of Securities Commissions*
- IPAC - *International Auditing Practices Committee*
- IPO - *Initial Public Offering* (Oferta Pública Inicial)
- OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
- OMC - Organização Mundial do Comércio
- ONU - Organização das Nações Unidas
- SVS – Superintendência de Valores e Seguros – Chile

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO	15
1.1 Problema de Pesquisa	17
1.2 Objetivo Geral	19
1.3 Objetivos Específicos	19
1.4 Relevância	20
1.5 Estrutura da Dissertação	222
2. REFERENCIAL TEÓRICO	23
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA	25
a. Transparência.....	26
b. Equidade	26
c. Prestação de Contas	26
d. Responsabilidade Corporativa.....	27
2.1.1 As principais crises mundiais	29
A crise de 1929.....	29
Banco Barings	29
Enron.....	31
Worldcom	31
Crise Imobiliária – Banco: Lehman Brothers	32
Órgãos Internacionais	323
2.1.2 Marcos Construtivos da Governança Corporativa.....	34
Robert Monks	35
Relatório Cadbury	36
Lei Sarbanes-Oxley.....	36
2.2 HARMONIZAÇÃO	37
2.3 PAÍSES EMERGENTES	39
2.3.1 Economia Emergente: Brasil	40
2.3.2 Economia Emergente: Chile	43
2.3.3 Economia Emergente: México.....	44
3. METODOLOGIA	46
3.1 Coleta de Dados.....	47
4. ANÁLISE DOS DADOS	51
MACRO TÓPICO 1 - TRANSPARÊNCIA: ASSEMBLEIAS, ESTRUTURA ACIONÁRIA E GRUPO DE CONTROLE	73
MICRO TÓPICO 1 – Forma de Convocação e Pauta das Assembleias Gerais de Acionistas	73

MICRO TÓPICO 2 – Prazo de Convocação das Assembleias Gerais.....	73
MICRO TÓPICO 3 – Acordos de Acionistas	73
MICRO TÓPICO 4 – Relação de Acionistas	73
MICRO TÓPICO 5 – Processo de Votação	74
MACRO TÓPICO 2 - ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	74
MICRO TÓPICO 6 – Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração	74
MICRO TÓPICO 7 – Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração	75
MICRO TÓPICO 8 – Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração	75
MICRO TÓPICO 9 – Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria...	77
MACRO TÓPICO 3 - PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS	77
MICRO TÓPICO 10 – Decisões Relevantes.....	77
MICRO TÓPICO 11 – <i>Tag-Along</i> para Companhias Constituídas antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303, de 31/10/2001.....	77
MICRO TÓPICO 12 – <i>Tag-Along</i> para Companhias Constituídas após a entrada em vigor da Lei nº 10.303, de 31/10/2001.....	77
MICRO TÓPICO 13 – Transações entre partes relacionadas	78
MICRO TÓPICO 14 – Direito a Voto para ações preferenciais no não pagamento de dividendos	79
MICRO TÓPICO 15 – Arbitragem para questões societárias.....	79
MICRO TÓPICO 16 – Proporção de ações ordinárias e preferenciais.....	79
MACRO TÓPICO 4 - AUDITORIA E TRANSAÇÕES FINANCEIRAS	80
MICRO TÓPICO 17 – Discussão e Análise da Administração	80
MICRO TÓPICO 18 – Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal	80
MICRO TÓPICO 19 – Relacionamento com Auditor independente.....	81
MICRO TÓPICO 20 – Auditoria	82
MICRO TÓPICO 21 – Acesso a Informações	83
MICRO TÓPICO 22 – Informações Contábeis.....	84
MICRO TÓPICO 23 – Recomendações dos Auditores	85
5. ANÁLISE E DISCUSSÃO	86
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	90
REFERÊNCIAS	92

1. INTRODUÇÃO

As discussões acerca da governança corporativa se intensificaram ao longo dos anos, deflagradas pela epopeia dos escândalos financeiros no cenário mundial. Com vistas à legitimidade, órgãos, instituições e associações emergiram, cada qual ao seu tempo e finalidade, procurando viabilizar mecanismos e recomendações para a adoção das boas práticas da governança corporativa.

Esses escândalos corporativos fomentaram questionamentos acerca das normas existentes no arcabouço financeiro global. As crises geraram desconfiças em relação a essas normas e à regulação regida pela estrutura da economia internacional, principalmente se o padrão de comportamento esperado era condizente com a efetividade das organizações que adotaram a governança em suas operações financeiras (COELHO e CAPINZAIKI, 2017).

De modo convencional, a governança corporativa tem o propósito de garantir aos administradores a condução da empresa de acordo com os melhores interesses de seus proprietários. Os papéis entre administradores e proprietários por vezes se fundem no início das atividades das empresas (LAASCH e CONAWAY, 2015, p. 500).

Ventura (2005, p. 118) exprime que uma boa governança previne o aparecimento de “conflitos societários”. No entanto, há ocasiões em que as divergências são “inevitáveis”. No âmbito corporativo global, esses desacordos podem impactar na perenidade das operações de uma organização. Seguindo essa lógica, o autor argumenta que essas dificuldades podem ser conjecturadas como uma oportunidade de negócios – seja por novos investidores ou por fusões com outras empresas.

Para Kitagawa (2007), a inexistência de um consenso a respeito das melhores práticas de governança corporativa no meio empresarial desencadeou peculiaridades legais em cada país. Apesar dessas particularidades, a consonância das práticas de governança corporativa em um modelo estabelecido mundialmente é uma tendência, uma vez que abarca o mercado de capitais, fazendo uso de instrumentos financeiros como:

- *American Depositary Receipts* – ADRs;
- *Global Depositary Receipts* – GDRs.

Com isso, o autor afirma que há interesse pelos países em constituir circunstâncias voltadas à governança, visto que esta converge princípios que acolhem aos mesmos

propósitos, e é menos acometível às assimetrias dos negócios entre a organização e os acionistas.

Kitagawa (2007) conclui que nesta perspectiva de convergência, a Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento – OCDE, órgão internacional empenhado em alavancar as boas práticas de governança corporativa pelo mundo, desde 1999, por intermédio dos princípios básicos (*The Oecd Principles of Corporate Governance*), tem sido referenciada por órgãos reguladores e legisladores com vistas ao mercado acionário em mais de 30 países. As orientações focam na proteção aos investidores e demais partes interessadas nos trâmites da governança corporativa. Os princípios elencados pela OCDE são:

- Assegurar as bases para uma efetiva estrutura de governança corporativa;
- Direitos dos acionistas;
- Tratamento equitativo dos acionistas;
- Relacionamento com *stakeholders*;
- Evidenciação e transparência;
- Responsabilidades do Conselho de Administração.

A Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD, sigla em inglês), esclarece que houve um crescimento relevante nas fusões e aquisições internacionais, representando um aumento significativo na recuperação dos investimentos que passaram de US\$ 432 bilhões, em 2014, para US\$ 721 bilhões, em 2015 (BBC BRASIL, 2016).

A perspectiva do crescimento econômico global foi apresentada de maneira ponderada, ao percentual de 2,7% em 2017, contra 2,3% em 2016. Fortalecido pelo incentivo fiscal projeta-se um crescimento de 1,8% em 2017, nas economias avançadas, contra 1,6% em 2016. Com relação às economias emergentes, a perspectiva é de crescimento de 4,2% em 2017, contra 3,4% em 2016, desencadeado pelo moderado aumento nos preços dos produtos básicos (BANCO MUNDIAL, 2017).

Em complemento aos dados do Banco Mundial, estudos da *Morgan Stanley Capital International* – MSCI (2017) informam como as organizações se preocupam em elevar os padrões mínimos de governança, devido ao excesso de investidores que buscam resultados em curto prazo. O capital alocado sobremaneira eficiente nas empresas que apresentam uma estrutura resistente à qualidade financeira encoraja para a melhoria em todo o sistema.

A pesquisa mostrou que as organizações com qualidade financeira responderam de modo satisfatório em longo prazo. Na sequência, utilizaram um conjunto transparente de métricas de governança corporativa como critérios de ponderação. À medida que mais

investidores adotam critérios, visando a uma governança global, maior será a “qualidade de governança”.

O *Board Leadership Center*, em parceria com o *ACI Institute*, da KPMG (2016/2017), analisou os Formulários de Referência das empresas abertas brasileiras, apontando projeções, propensões comuns e contradições às práticas da governança corporativa que emergiram dessas empresas.

Para que as práticas da governança corporativa sejam percebidas pelos investidores e *stakeholders*, a visibilidade das informações “financeiras e não financeiras”, publicadas pelas companhias brasileiras de capital aberto de forma estruturada e padronizada – *disclosure and transparency* – possibilita a sustentação dessas práticas, conforme Instrução CVM 480.

1.1 Problema de Pesquisa

Ao iniciar o *Initial Public Offering* (Oferta Pública Inicial) – IPO, as organizações têm a oportunidade de aumentar seu capital. O acionista passa a ser um empreendedor nos negócios de terceiros, buscando retorno ao investimento feito, bem como participar das tomadas de decisão, avaliar possíveis riscos e fomentar discussões acerca do objetivo comum, alavancando a expansão do negócio.

Para Bauman (1999), os investidores internacionais passaram a ter um papel importante nos mercados financeiros devido ao fenômeno da globalização nos últimos anos. Isto remete à seriedade da “propriedade ausente”, traduzida pela versatilidade e, pode-se dizer da liberdade do detentor capitalista em extrapolar outros territórios, desprendendo-se da obrigatoriedade de investir na própria terra, rompendo os meios de subsistência traduzidos pela limitação da fertilidade do solo na produção agrícola tanto para sustento do latifundiário como da comunidade local. A tendência das gerações futuras seria a diminuição do seu capital. “Ser local num mundo globalizado é sinal de privação e degradação social” (BAUMAN, 1999, p. 64-67).

Com vistas à competitividade do mercado na era da globalização, os países emergentes mereceram destaque em razão da “condição de motores do crescimento econômico mundial, o que veio acompanhado de um *boom* das multinacionais oriundas desses países” (WHARTON, 2012).

A necessidade de mudanças no mercado de capitais mostrou-se relevante, de tal forma que a B3 lançou, em 2001, os “Níveis Diferenciados de Governança Corporativa”, organizados em nível 1 e 2, Novo Mercado e Bovespa Mais. A diferença entre eles está relacionada ao grau

de comprometimento das práticas documentais disponibilizadas pelas empresas, uma singularidade da governança corporativa.

Silveira (2002, p.18) exprime que “um sistema de governança corporativa frágil, com baixo nível de proteção aos acionistas, está associado a custos de capital mais elevado para as companhias e para o mercado como um todo”. O IBGC (2016) ratifica esse conceito por intermédio do Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas/Grupo de Trabalho Interagentes.

Para Jaguaribe (2015, p. 32), o foco estratégico se mantém durante o transcorrer do “processo de reforma”, harmonizando os seguintes elementos: expansão do conhecimento, *catching up* industrial, posicionamento econômico-industrial nas fronteiras do conhecimento e adaptação às mudanças nos ciclos econômicos nacionais e globais.

Com o desenvolvimento do mercado de capitais, a comunhão das boas práticas da governança corporativa legitimou-se com efeito regulatório, envolvendo todos os agentes do mercado de capitais, produzindo diretrizes obrigatórias para a sua atuação.

O mercado de capitais retrata uma das formas de alavancar o desenvolvimento econômico de um país. As modalidades de financiamento em longo prazo movimentam o capital de giro e o capital fixo. A atuação do mercado de capitais constitui-se pelas Bolsas de Valores, corretoras e instituições financeiras autorizadas (ASSAF NETO, 2008).

Ao tratar do mercado de capitais no que tange à expansão além das fronteiras territoriais locais, este estudo limitou-se a pesquisar três países emergentes da América Latina, sendo eles: Brasil, Chile e México, pois são apontados pela literatura como os três de maior expressividade econômica na América Latina (SANTOS, CIA e CIA, 2011).

No caso brasileiro, a B3 (Brasil – Bolsa – Balcão) representa a instituição do mercado acionário de expressivo destaque e de relevante atuação nas operações de mercados de títulos, valores imobiliários e contratos derivativos (ESCAVASSA; VIDOTTO, 2008).

O sucesso do desempenho econômico do Chile caracteriza-se em três momentos: crise bancária pela liberalidade dos mercados financeiros; reorganização do sistema financeiro; expansão do mercado de capitais e sua abertura para o exterior (GALLEGO E LOAYZA, 2000).

Semelhante ao que ocorreu com o Chile, o México liberou o mercado financeiro, após um largo período de repressão (COPELMAN, 2000). Com a emissão dos *Certificados Bursatiles*, o mercado acionário mexicano foi impulsionado pela emissão de papéis públicos e privados (BACHA; OLIVEIRA FILHO, 2005).

Portanto, o problema da pesquisa consiste em apontar: **em que medida a harmonização das boas práticas de governança corporativa pode propiciar uma interação na regulação internacional e fortalecer a relação comercial entre as economias emergentes na América Latina?**

1.2 Objetivo Geral

Ao pensar na viabilidade de uniformização das práticas de governança corporativa, acentuam-se as multipolaridades dos mercados emergentes frente aos órgãos regulatórios, mobilizando o bem comum. Sob a égide dos órgãos regulatórios, empresas que atuam internacionalmente se utilizam de códigos, certificações e recomendações que estreitam as transações comerciais, descrevendo-as como “politicamente corretas” e competitivas, com a adoção das boas práticas da governança corporativa.

Ao que fora exposto, o objetivo geral desse estudo é comparar as práticas de governança corporativa entre três países emergentes da América Latina: Brasil, Chile e México.

1.3 Objetivos Específicos

Para auxiliar o atendimento do objetivo geral apresentado, os objetivos específicos foram elencados da seguinte maneira:

- ✓ Comparar as variáveis da governança corporativa, baseadas nas Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre Governança Corporativa, utilizada no Brasil, em relação às boas práticas adotadas no Chile e México.
- ✓ Verificar a possibilidade de harmonização internacional das práticas de Governança Corporativa entre os países emergentes: Brasil, Chile e México.

Desde seu lançamento em 1988, o MSCI tem evidenciado os índices dos mercados emergentes com os seguintes propósitos:

- i) alocação de ativos – flexibilidade na análise ampla ou focada em ações de mercados emergentes;
- ii) mensuração e concessão de performance – *benchmarks* setoriais para incumbências de equidade de mercados emergentes, com subconjuntos regionalizados e temáticos livres para mandatos de investimento mais direcionados;

iii) pesquisa – origem transparente para o desempenho do patrimônio dos mercados emergentes e os elementos implícitos dos níveis de segurança da pesquisa, agindo em comunhão com vendas;

iv) aperfeiçoamento de produtos de capitalização: pode ser licenciado baseado em produtos arquitetados e outros difusores de investimentos indexados, como os fundos negociados na bolsa.

Os índices do MSCI revelam uma interpelação conjunta para a construção de uma metodologia alicerçada em regras, que é substanciada e transparente. Além disso, a edificação das carteiras pode ajudar a reduzir riscos não previstos e, finalmente, uma estrutura resistente pode permitir aos investidores mensurarem todas as fontes de retorno do capital utilizando um único quadro global.

Com a finalidade de atingir os objetivos pretendidos a pesquisa foi estruturada com uma abordagem qualitativa, aliada à metodologia descritiva e exploratória na coleta de dados secundários, aprofundada em estudos bibliográficos e documentais.

1.4 Relevância

Surgiu o interesse pela pesquisa devido aos seguintes fatores:

- **Relevância para os países emergentes participarem do processo de globalização, pois é sabido que esta é uma tendência mundial desigual.** Esta concepção é demonstrada na opinião de Klaus Schwab (apud FRIAS; TRINDADE, 2017), fundador e presidente executivo do Fórum Econômico Mundial, que diz que a globalização se vê em menor grau pelo mundo. Schwab afirma que o maior grau está na regionalização na América Latina, marcada por mais competição do que cooperação ideológica, o que cria uma fortaleza econômica latino-americana.
- **Momento de desenvolvimento dos países pesquisados e o seu papel na América Latina e no mundo.** Brasil, Chile e México estão entre as economias emergentes da América Latina que passaram por mudanças nas políticas governamentais, contribuindo para o desenvolvimento do mercado de capitais locais (OCDE, 2011).
- **Necessidade de atrair capitais.** Para Silveira (2002), a decisão de investir e atrair capital só é possível com a adoção das boas práticas de governança corporativa, remetendo segurança aos acionistas no mercado de capitais de determinado país e ao seu valor de mercado das empresas que abriram capital. A construção ideológica de

um alicerce uniforme direcionado ao mercado de capitais norteará a uma harmonização das boas práticas da governança corporativa em países emerge

- ntes na América Latina. Esta é a aspiração sustentada por este estudo. Este fato pode ser demonstrado e acompanha a tendência da harmonização contábil internacional, pois segundo a *International Accounting Standards Board* – IASB (2016), 20 países da América Latina aderiram ao *International Financial Reporting Standards* - IFRS. Dentre eles estão o Brasil, o Chile e o México.
- **Possibilidade de comparabilidade da estrutura.** O objetivo é que o investidor tenha mais segurança, minimizando riscos, pois facilita a compreensão da estrutura de governança.

A opção de utilizar o Brasil como país referência na análise deve-se ao fato de que este é considerado um país em que as políticas de Governança Corporativa estão estruturadas e sendo sedimentadas, além da acessibilidade da informação, uma vez que a pesquisa está sendo realizada no Brasil.

Destaca-se que o aporte ao capital externo de um país a outro enfrenta barreiras comerciais e regulatórias peculiares a cada um. Essa concepção pode ser adequada se for capaz de criar mecanismos consistentes para uma possível harmonização das boas práticas de governança.

O alinhamento de práticas de governança corporativa entre países emergentes pode estimular e facilitar uma unificação favorável dos procedimentos e regras no mercado de capitais possibilitando, assim, a harmonização.

Para Kitagawa (2007) há divergências de quais seriam as melhores práticas para uma boa governança corporativa. O desenvolvimento diversificado de ferramentas e estruturas regulamentadas pelos países voltados ao mercado de capitais é proveniente dos aspectos sociais, políticos e institucionais que neles são constituídos.

Um mecanismo que permite essa interação entre países é o processo conhecido como globalização. Para Daniels et al (2013), a globalização é o conjunto cada vez mais amplo de relações interdependentes entre pessoas de diferentes partes do mundo que foi dividido em nações.

O modelo de negócios pode ser uma forma interessante de analisar o processo de internacionalização, considerando que as empresas multinacionais precisam compartilhar seus objetivos com as subsidiárias no exterior, assim como discutir a necessidade de padronizar ou adaptar seu modelo de negócios em diferentes países (CALIXTO, 2013).

Isso nos permite à reflexão sobre a possibilidade de alavancagem e expansão das organizações entre as economias emergentes da América Latina, e aprofundar em pesquisas relacionadas à harmonização da governança corporativa.

A motivação da pesquisa é retratada pela ausência de trabalhos acadêmicos que tratem da harmonização de governança corporativa em países emergentes, mitigando o fortalecimento das correlações com a OMC (Organização Mundial do Comércio), OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) e ONU (Organização das Nações Unidas), deixando de gerar divisas e desencadeando um possível retrocesso no desenvolvimento socioeconômico no mercado internacional.

Morosini (2013) recomenda transparência nos negócios, que em tese, resguarda e diagnostica possíveis casos de corrupção. Silva e Machado (2016, p. 9) corroboram com o autor, acrescentando “a uniformização dos padrões de compras governamentais no âmbito da OMC”, atestando concorrência do mercado e consagrando ferramentas no combate à corrupção entre os *stakeholders* do comércio internacional.

1.5 Estrutura da Dissertação

A presente pesquisa está estruturada em seis capítulos, sendo o inicial e introdutório o capítulo 1. No capítulo 2, o referencial teórico abrange a governança corporativa em sua estrutura e conceito, as crises financeiras que a validaram como essencial e por fim seus macros históricos. No capítulo 3 são apresentadas as etapas metodológicas fundamentadas nas análises de conteúdo e nas análises documentais norteadas pelo mercado de capitais nos países emergentes, limitados nesse trabalho pelo Brasil, Chile e México. No capítulo 4 a análise dos dados computa os resultados encontrados no estudo comparativo norteados por macros e micros tópicos das Recomendações da Cartilha da Comissão de Valores Mobiliários - CVM. A análise e discussão inserida no capítulo 5 apresenta a comparação realizada com base na teoria pesquisada no que cerne a harmonização das boas práticas da governança corporativa entre as economias emergentes da América Latina, limitadas ao Brasil, Chile e México. Por fim, o capítulo 6 traz as considerações finais do que fora investigado no capítulo anterior.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

São explanados neste capítulo os diversos conceitos relacionados aos objetivos desta pesquisa, iniciando com as diversas versões do significado de governança corporativa. Na sequência, uma revisão histórica sobre o tema seguida dos marcos históricos no cerne da governança corporativa no contexto mundial e, na sequência, as pesquisas que envolvem as dinâmicas regulatórias na Bolsa de Valores em países emergentes.

Excluem-se nesse referencial os marcos históricos referentes à harmonização das boas práticas da governança corporativa mundial devido à falta desse tópico na literatura.

Um país emergente é caracterizado pelo Banco Mundial como aquele que apresenta, no cálculo de seu Produto Interno Bruto (PIB), *per capita*, uma medição inferior às economias desenvolvidas. Para Cabello (2002), a denominação universal de mercado emergente simplesmente inexistente.

O conceito de mercados emergentes defendido por Khambata (2000) é constituído pela formação de quatro grupos expondo a reflexão análoga aos mercados financeiros:

- a) o primeiro grupo engloba países que estão iniciando a abertura de mercados, têm um número ínfimo de empresas listadas na Bolsa, baixa liquidez e alta volatilidade;
- b) o segundo grupo engloba países que registram segmentos variados de empresas listadas na Bolsa, atraindo investidores estrangeiros e com liquidez de mercado em alta;
- c) o terceiro grupo engloba países com retorno menos instáveis, aliados a um aumento expressivo de capitalização sobre a emissão de ações, contemplando instrumentos de riscos: *hedge*, moeda e títulos;
- d) o quarto e último grupo engloba países que solidificam maturidade no mercado de capitais e com alta liquidez; encantam pela competitividade no cenário internacional.

De acordo com o Índice de Mercados Emergentes da MSCI (2017), 24 países compõem o número de nações emergentes, e estes representam 10% da capitalização do mercado mundial.

No quadro 1 demonstra-se a localização desses 24 países emergentes nos blocos continentais do globo terrestre:

Quadro 1 – Elenco dos países emergentes

PAÍSES EMERGENTES			
América	Europa, Oriente Médio e África		Ásia
Brasil	República Tcheca	Rússia	China
Chile	Egito	África do Sul	Índia
Colômbia	Grécia	Turquia	Indonésia
México	Hungria	Emirados Árabes	Coreia
Peru	Polônia	Paquistão*	Malásia
	Qatar		

Fonte: Autora (2017), adaptado de MSCI (2017)

* O Paquistão foi incorporado aos mercados emergentes a partir de 01 junho de 2017 (MSCI, 2017).

Na figura 1, o mapa apresenta a localização dos países pesquisados.

Figura 1 – Mapa do continente americano

Fonte: Adaptado pela autora. Retirado do Google imagens

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Benites e Polo (2013, p. 198) definem governança corporativa como “sistema de valores e padrões de comportamento, segundo o qual as empresas têm responsabilidade tanto quanto aos seus objetivos de negócios como em relação aos interesses dos diversos *stakeholders*”.

A governança corporativa apresenta quatro definições:

a) sistema de relação entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, acionistas e partes interessadas; b) conjunto de leis e regulamentações; c) estrutura de poder, que diz respeito aos mecanismos pelos quais as corporações são dirigidas e controladas; e d) sistema normativo, o qual se refere aos padrões de comportamento que conduzem à eficiência, ao crescimento dos negócios e ao tratamento a acionistas (ANDRADE; ROSSETTI, 2006, p.396).

Donnelly e Mulcahy (2008, p. 418) definem a governança corporativa como um “conjunto de mecanismos e controle concebidos para monitorar e ratificar decisões gerenciais e assegurar o funcionamento eficiente de uma organização”.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2015, p.20) define governança corporativa como:

“Sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”.

O IBGC (2013) tem almejado fortalecer as recomendações de boas práticas da governança corporativa nas empresas brasileiras com capital aberto. Para isso, contou com a participação de 11 entidades relacionadas com o mercado de capitais, formando o Grupo Interagentes. O grupo é apresentado no quadro 2:

Quadro 2 – Composição das entidades do Grupo Interagentes – IBGC

Origem	Sigla	Significado da Sigla
1970	IBMEC	Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais
1971	ABRASCA	Associação Brasileira das Companhias Abertas
1978	ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
1988	APIMEC	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
1995	IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
1997	IBRI	Instituto Brasileiro de Relações com Investidores
2000	ABVCAPP	Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital
2006	AMEC	Associação de Investidores no Mercado de Capitais
2009	ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
2010	BRAIN	Brasil Investimentos & Negócios – voltada para a consolidação do Brasil como centro financeiro para a América Latina
2017	B3	Brasil Bolsa Balcão. Desde março/2017, tornou-se B3, na fusão com a CETIP

Elaborado pela autora, 2017. Fonte: IBGC, 2017.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2017) relaciona os quatro princípios básicos da governança corporativa que norteiam as organizações na adoção das melhores práticas em suas variadas proporções, sendo elas:

a) Transparência

Viabilizar aos *stakeholders* informações que viabilizem os anseios do próprio mercado em que cada organização está inserida – seja por imposições legais, regimentais e por confiabilidade no segmento. A performance econômico-financeira e as concepções intangíveis preservam e otimizam o valor da empresa.

b) Equidade

Tratar todos os sócios (majoritários e minoritários) de forma igualitária, bem como os demais *stakeholders*, sem distinções.

c) Prestação de Contas

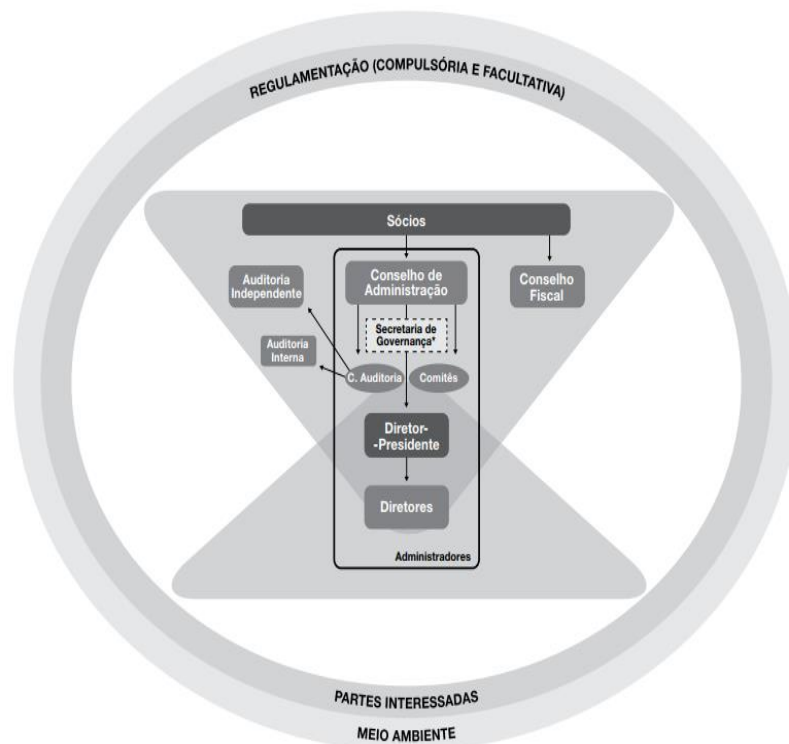
Os atores envolvidos na governança são obrigados a prestar contas de seus atos, com clareza, precisão e compreensão, e responder por sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com empenho no papel proposto.

d) Responsabilidade Corporativa

Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzindo suas externalidades – atividades que envolvem a imposição involuntária de custos ou de benefícios que têm efeitos positivos ou negativos sobre terceiros (ECOD, 2017), ponderando o *core business* e suas vertentes (financeira, capital humano, ambiental, social e reputacional, entre outros), no curto, médio e longo prazos.

Na figura 2, o IBGC (2015) contextualiza a estrutura do sistema de governança corporativa.

Figura 2 – Contexto e estrutura do sistema de governança corporativa



Fonte: IBGC (2015)

A CVM (Comissão de Valores Mobiliários) buscou experiências de outros países e seus respectivos códigos para elaborar a última versão das Recomendações dos Códigos de Governança Corporativa. Para tanto, procurou adaptar alguns conceitos de governança corporativa internacional às características próprias da realidade brasileira, que notadamente tem a predominância de companhias com controle definido. Cabe ressaltar que alguns conceitos importantes de governança corporativa já fazem parte da estrutura legal no Brasil, razão pela qual não se faz referência a eles. Para os investidores, a análise das práticas de governança

auxilia na decisão de investimentos, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

Quando investidores financiam companhias, eles sujeitam-se ao risco de apropriação indevida, por parte de acionistas controladores ou de administradores da companhia, de uma parcela do lucro do seu investimento. A adoção de boas práticas de governança corporativa constitui, também, um conjunto de mecanismos através dos quais investidores, incluindo controladores, se protegem contra desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia.

Empresas com um sistema de governança que proteja todos os seus investidores tendem a ser mais valorizadas, porque os investidores reconhecem que o retorno dos investimentos será usufruído igualmente por todos.

Mesmo com as divergências, há uma propensão crescente a um consenso das práticas de governança corporativa direcionada a um modelo aceito em nível global. O motivo principal é a “globalização dos mercados de capitais”, com o uso de instrumentos financeiros, como as *American Depositary Receipts* - ADRs e os *Global Depositary Receipts* - GDRs, tornando o mercado competitivo internacionalmente (KITAGAWA, 2007).

Os estudos de Botelho e Costa (2017) observam que investidores pessoa física, em grande parte, se preocupam apenas com o retorno de suas aplicações, mesmo que arriscadas, independentemente dos níveis de governança corporativa que as organizações apresentam.

Quadro 3: Participação de Pessoas Físicas por segmento de Governança Corporativa

Segmento/Nível	Número de empresas listadas (por segmento)	Percentual médio de Pessoa Física (por segmento)
SS (Sem Segmento)	232	47,57%
NM (Novo Mercado)	135	32,58%
N1 (Nível 1)	30	5,94%
N2 (Nível 2)	19	5,75%
MB (Mercado de Balcão)	59	4,34%
BM (Bovespa Mais)	8	3,82%
Total	483	100,00%

Adaptado: Autora (2017) - Dados coletados: BOTELHO; COSTA (2017) - Fonte: BM&Bovespa (2015)

2.1.1 As principais crises mundiais

A seguir apresenta-se algumas das crises mundiais relevantes que demonstram a necessidade de governança em âmbito internacional:

Crise de 1929

Popularmente conhecida como “Grande Depressão”, originou-se nos Estados Unidos e disseminou a recessão pelo mundo. Logo após a Primeira Guerra Mundial, a Europa foi aos poucos reerguendo sua economia, produzindo em larga escala e exportando no mercado americano. Essa “moeda de troca” não refletiu de modo favorável na indústria americana, ou seja, os estoques aumentaram e houve diminuição das exportações à Europa.

Como a maioria das empresas americanas possuía ações na Bolsa de Valores de New York, quando esses ativos começaram a desvalorizar rapidamente ocorreu o efeito “histeria coletiva”, onde investidores desejavam vender tão rápido quanto a desvalorização de suas ações ocorriam. Países que mantinham, nesta ocasião, relações comerciais com os Estados Unidos, também sofreram com os impactos da crise (ALEJANDRO, 1980).

Banco Barings

Machado. et al. (2015) relatam o cenário do Banco Barings, fundado em 1762, sendo conhecido como o Banco da Rainha. A primeira crise enfrentada pela instituição foi em 1890, devido a uma “expansão especulativa” que resultou em um passivo de aproximadamente 21 milhões de libras esterlinas. O Banco da Inglaterra resgatou o Banco Barings de uma eminente liquidação, contudo jamais recuperou o *status* que outrora detinha. Em 1906 o banco deixou de operar em solo americano, bem como perdeu a credibilidade mundial perante entidades reguladoras da indústria e de gestão.

Durante o episódio da “Grande Depressão”, muitos bancos foram prejudicados, exceto o Banco Barings que se recuperava de modo paulatino frente ao que sofrera no início do século XX. Durante a década de 30, evoluiu e lapidou as atividades de consultoria financeira. Na década de 50, tendo reconquistado o prestígio, o Banco Barings foi proclamado pela Rainha Elizabeth II como um dos depositários da fortuna real.

Nos anos 80 as entidades financeiras regulatórias e o Banco da Inglaterra consentiram ao Barings fazer frente a novas aquisições lucrativas. O banco alavancou as finanças corporativas, as obrigações conversíveis e a gestão de fundos, desencadeando uma maior rentabilidade. Ao se destacar pela alta movimentação dos produtos bancários, o Barings

retornou ao cenário internacional como uma instituição financeira renomada. Essa retomada ao cenário internacional propiciou a expansão dos serviços financeiros em outras localidades, como Tóquio, Singapura e Londres.

Em 1992, Nick Leeson, no auge dos seus 25 anos, assume o cargo de Gerente do Barings Future Singapore, no setor de “liquidação, documentação, suporte e registro contábil de operações com derivativos”, além do acúmulo de função como operador de pregão. O jovem promissor teria, a partir daí, omitido um erro de uma de suas funcionárias, que se equivocou na compra de 20 títulos futuros do *Japan Governmental Bond* (JGBs), o tesouro japonês.

O prejuízo chegava a 20 mil libras. Leeson criou uma conta fantasma sob o número 88888 para acompanhar o erro. A conta foi mantida durante os anos que se seguiram para encobrir transações não autorizadas. A prestação contábil não era auditada, e segundo regras locais as operações eram autorizadas apenas aos clientes do banco. Em 1993, a conta 88888 acumulava oito milhões de libras.

Com o conhecimento adquirido, Leeson acumulou funções que lhe permitiam permanecer no controle das operações diárias do mercado de capitais e no *backoffice*, com livre acesso em todos os setores. Nem a contabilidade ou as auditorias internas e externas perceberam qualquer ação ilícita.

Entre perdas e ganhos com investimentos realizados pela conta 88888, manipulação de dados contábeis e relatórios gerenciais, fragilidade e oscilação do mercado asiático, finalmente em 1995 a fraude de Leeson foi descoberta. O prejuízo acumulado chegou a 927 milhões de libras, conforme se pode observar o período da evolução da fraude no quadro abaixo:

Quadro 4 – Perdas ocultas na conta 88888 (valores em milhões de £) – Banco Barings

	1992 abr a dez	1993	1994 jan a jun	1994 jul a dez	1995 jan a 25 fev
Perdas de períodos anteriores	-	2	23	116	208
Perdas do período	2	21	93	92	619
Perda Total Acumulada	2	23	116	208	827
+ Adicional de perdas derivadas de movimentos do mercado após 27 de fevereiro de 1995.					42
+ Perdas resultantes da conversão de moedas (Yene para Libras)					55
+ Custos da SIMEX					3
= Perdas totais após a liquidação					927

Fonte: Adaptada pela autora (2017) de Komert (2003).

Em 24 de fevereiro de 1995, Leeson fugiu de Singapura e foi preso em Frankfurt, no dia 02 de março de 1995. Declarando-se culpado pelo crime foi condenado a seis anos e meio de reclusão. O tempo decorrido até seu retorno a Singapura para oficializar o cumprimento da pena foi de oito meses, por questões de jurisdição (MACHADO et al, 2015).

Enron

A companhia do setor energético fundada em 1984 por Kenneth Lay foi considerada a sétima maior companhia dos Estados Unidos, computava 21 mil funcionários, pulverizados em 40 países (ZANKER, 2008a).

Ao longo dos anos, a carteira de investimentos da Enron passou a ser diversificada: além da exploração de gás natural e produção de energia, atuava em áreas como frequência de internet e derivativo climático, que segundo Donangelo (2008) caracteriza os derivativos climáticos a uma espécie de seguro contra catástrofes naturais e eventos de baixo risco e alta probabilidade nos mercados americano, japonês e europeu (ZANKER, 2008b).

A Enron foi uma das empresas beneficiadas pela desregulamentação do mercado energético, bem como pela alta dos preços, em 2000. Entretanto, no ano seguinte, diante da recessão que assolou nos Estados Unidos, os preços da energia sofreram forte queda, dando início às dificuldades enfrentadas pela empresa.

Em outubro de 2001 a Enron divulgou o prejuízo de US\$ 638 milhões, resultado do último trimestre. Pressionada por credores e com suas ações despencando dia após dia, a Enron pediu concordata em dezembro de 2001 (SANTOS et al, 2003).

Uma das cinco maiores (*big five*) empresas de auditoria do mundo, a Arthur Andersen foi conivente com a Enron, por validar uma contabilidade que encobria dívidas e inchava lucros inexistentes. Isso foi constatado pela justiça americana, levando a Arthur Andersen a encerrar suas atividades em agosto de 2002 (ZANKER 2008, p. 84).

A falta de transparência nas informações financeiras e as falhas de uma auditoria externa colaboraram na omissão das dívidas e no inchaço dos lucros ZANKER (2008, p. 83)

Worldcom

Na década de 90, a empresa era a segunda maior operadora de telecomunicações nos Estados Unidos e a primeira operadora mundial em prestação de serviços de Internet. As ações da companhia eram almejadas por investidores com alto valor agregado. Similar ao que ocorreu com a Enron, a Worldcom manipulou sua contabilidade, enrustindo prejuízo de US\$ 41 bilhões ZANKER (2008, p. 84).

Crise Imobiliária – Banco: Lehman Brothers

A crise imobiliária começou com o aumento gradativo dos juros americanos que passaram de 1% ao ano em 2004 para 5,25% em 2006. Essa elevação dos juros provocou um desequilíbrio do mercado hipotecário, aumentando os números de inadimplentes (BORÇA JUNIOR e TORRES FILHO, 2008, p. 139).

O Banco Lehman Brothers operava em títulos *subprime* – títulos hipotecários de alto risco financeiro –, tendo registrado no período de junho a agosto de 2008 uma baixa contábil de US\$ 700 milhões, referentes aos investimentos realizados em hipotecas de imóveis residenciais e comerciais, além dos US\$ 54 bilhões aplicados no mercado imobiliário (BBC BRASIL, 2008).

O Lehman Brothers pediu falência sem ter recebido qualquer oferta de aquisição. O Barclays desejava adquirir o banco, porém órgãos reguladores britânicos não autorizaram a compra. O *Federal Reserve* (FED) seria uma segunda alternativa para socorrer o Lehman, entretanto o anúncio da concordata fez o órgão conceder empréstimo a outra organização (BBC BRASIL, 2008).

A ausência de uma avaliação oficial coesa por parte dos órgãos reguladores americanos encobriu o rombo do Lehman que se imaginava ser de US\$ 85 bilhões, mas era na verdade de aproximadamente US\$ 600 bilhões. (BBC BRASIL, 2008).

Os escândalos mencionados retratam a preocupação dos estudiosos no empenho em diagnosticar as causas decorrentes desse turbilhão de acontecimentos e as consequências deles perante o cenário internacional, com a intenção primordial de inibi-los no futuro.

A propagação de operações financeiras e comerciais entre diferentes países ao longo do século XX metamorfoseou, por conseguinte, as organizações. Estas, ao ritmo de uma aceleração econômica de produção, tiveram que se adequar a uma nova realidade estrutural, a de controle, dividindo a propriedade e a gestão empresarial. Os atores envolvidos deliberaram conflitos, sendo eles: divergências entre os sócios, executivos e o benefício comum no que diz respeito às empresas (IBGC, 2017).

Na medida em que as organizações vivenciaram uma verdadeira metamorfose no que tange a um melhor desempenho nos negócios e respeito às questões regulatórias no mundo, Alam et al. (2014) inferem que nos países dessas organizações foram adotadas as práticas da governança corporativa.

Órgãos Internacionais

Em se tratando de uma harmonização internacional, Almeida e Fontes Filho (2010) esclarecem que a governança nos países tende a ser similares no cerne da transparência e prestação de contas, com isso organismos internacionais como Banco Mundial e a OCDE incentivam a convergência. Os autores citam outros órgãos que contribuem com a convergência:

- ✓ IOSCO - *International Organisation of Securities Commissions*, regula organismos dos mercados de *securities* (títulos e valores mobiliários), incentiva a convergência e inibe o *insider trading*.
- ✓ IASC - *International Accounting Standards Committee* e IPAC - *International Auditing Practices Committee*, promovem a padronização dos relatórios financeiros e práticas de auditoria.
- ✓ Congregar nas “*Big Fours*” os relatórios de auditoria e outras práticas de governança por se tratar de companhias de reconhecimento internacional e vislumbram credibilidade no mercado.

No quadro abaixo outros órgãos internacionais contribuem na multipolaridade dos países que atuam tanto na recomendação quanto como na regulação¹:

Quadro 5 – Principais Órgãos Recomendados e Regulatórios Internacionais

1919	CIC – ICC ^{rg} Câmara Internacional de Comércio	Instituição que lidera o mundo dos negócios na economia global, robustecendo o crescimento econômico, gerando emprego e prosperidade. Suas atividades incluem: a) arbitragem; b) solução de disputas; c) promoção do livre comércio; d) promoção da economia de mercado; e) autorregulamentação do comércio; f) luta contra a corrupção e g) combate ao crime.
1919	OIT ^{rm} Organização Internacional do Trabalho	Formula normas internacionais de trabalho por meio de convênio e recomendações. Diz-se dos direitos trabalhistas primordiais que envolvem: liberdade sindical; direito de associação sindical; direito de negociação coletiva; abolição do trabalho escravo; igualdade de oportunidades e de tratamento, entre outras assistências técnicas.
1930	BIS ^{rg} Banco para Compensações Internacionais	Trata-se da mais antiga instituição financeira internacional. É o banco central dos bancos centrais. Foi criada para coordenar o pagamento das reparações de guerra alemãs aos bancos centrais europeus.
1944	FMI ^{rg} Fundo Monetário Internacional	Criado a partir da Conferência de Bretton Woods, com o objetivo de restaurar o sistema monetário no pós-guerra.

¹ Os órgãos internacionais serão identificados da seguinte maneira: recomendados (^{rm}) e os regulatórios (^{rg}).

... continuação

1945	ONU^{rm} Organização das Nações Unidas	Seus membros vindos de todos os cantos do planeta se comunicariam em seis idiomas oficiais: inglês, francês, espanhol, árabe, chinês e russo. Resolvidos a preservar as gerações vindouras do flagelo da guerra, que, por duas vezes no espaço da nossa vida, trouxe sofrimentos indizíveis à humanidade, e a reafirmar a fé nos direitos fundamentais do homem, na dignidade e no valor do ser humano, na igualdade de direitos dos homens e das mulheres, assim como das nações grandes e pequenas, e a estabelecer condições sob as quais a justiça e o respeito às obrigações decorrentes de tratados e de outras fontes de direito internacional possam ser mantidos, e a promover o progresso social e melhores condições de vida dentro de uma liberdade mais ampla.
1947	ISO^{rg} <i>International Organization for Standardization</i> Organização Internacional para Padronização	Os Padrões Internacionais ISO garantem que produtos e serviços sejam seguros, confiáveis e de boa qualidade. Para os negócios, eles são ferramentas estratégicas que reduzem os custos, minimizando o desperdício e os erros e aumentando a produtividade. Eles ajudam as empresas a acessar novos mercados, nivelam o campo de jogo para os países em desenvolvimento e facilitam o comércio global livre e justo.
1959	BID^{rg} Banco Interamericano de Desenvolvimento	Colaborar na promoção do desenvolvimento econômico e social sustentável na América Latina e Caribe, nas transações de crédito, pesquisas e programas de incentivos ao conhecimento.
1961	OCDE – OECD^{rm} Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico	Propiciar o desenvolvimento econômico dos países menos desenvolvidos e a promoção do comércio multilateral global.
1983	IOSCO^{rg} <i>International Organization of Securities Commissions</i> Organização Internacional de Comissões de Valores	A Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) é o órgão internacional que reúne os reguladores mundiais de valores mobiliários e é reconhecido como o criador de padrões globais para o setor de valores mobiliários. IOSCO desenvolve, implementa e promove a adesão a padrões internacionalmente reconhecidos para a regulamentação de valores mobiliários. Trabalha intensamente com o G20 e o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) sobre a agenda global de reforma regulatória.

Elaborada pela autora (2017)

2.1.2 Marcos Construtivos da Governança Corporativa

À luz do que foi apresentado pelos literários, a colaboração na construção dos pilares da governança corporativa foi registrada por feitos históricos.

Berle e Means (1932) identificaram os benefícios e custos de separação entre propriedade e controle na transgressão dos interesses entre os acionistas e os gestores. Os gestores passaram a ser oportunistas, criando benefícios a si próprios.

Jensen e Meckling (1976) cooperaram nos estudos sobre governança corporativa apresentando três aspectos a serem considerados: a) a teoria da estrutura de propriedade para inibir conflitos de interesses; b) os custos de agência dividindo de forma criteriosa, o proprietário e o gestor; c) a firma, novo conceito que trata como um elo entre os relacionamentos contratuais nas organizações.

Os conceitos de Coase (1937) sobre a teoria da firma descrevem os custos de transação sobre os direitos das propriedades e a teoria dos contratos. Amarante, Deretti e Silva (2015) aludem aos estudos de Coase.

Robert Monks

O idealismo de Robert Monks (1980), considerado um ativista e pioneiro da aplicabilidade da governança, questionava a gestão dos executivos das organizações que pelo cargo ocupado recebiam regalias que oneravam nos resultados financeiros e detinham a responsabilidade por destinar os recursos dos acionistas à sua primazia, sem a devida prestação de contas a estes últimos.

Monks era um ativista inconformado com a omissão dos proprietários e a hegemonia dos administradores no mundo corporativo norte americano. Sua convicção, segundo Andrade e Rossetti (2006), era de que a empresa que conta com o monitoramento eficaz dos acionistas adiciona mais valor e gera mais riqueza que aquela que não dispõe de tal recurso. Ele também percebeu a enorme importância dos investidores institucionais, principalmente dos fundos de pensão, como futuros proprietários de grandes corporações.

Dessa forma, Monks expôs suas ideias e esses investidores, que também se incomodavam com essas características empresariais, se juntaram a ele sob a bandeira de uma melhor governança nas empresas.

O objetivo inicial desse movimento iniciado por Monks era o de questionar as práticas de direção executiva das empresas, conflituosas com os interesses dos acionistas, e mobilizá-los para um exercício ativo nas corporações (BABIC, 2003).

O foco principal de Monks era a discussão dos direitos dos acionistas. Os dois valores principais focados por ele eram: o senso de justiça (*fairness*) e a conformidade legal (*legal compliance*).

Relatório Cadbury

O Relatório de *Cadbury* foi elaborado em 1992 por um comitê constituído no Reino Unido, com o propósito de definir responsabilidades aos Conselheiros e Executivos, visando à prestação responsável de contas e transparência, em atenção aos interesses legítimos dos acionistas, sustentando a composição de um comitê notável e envolvendo organizações, mercados de capitais e órgãos regulatórios.

O Relatório *Cadbury* fortaleceu os canais de comunicação entre os *stakeholders*, inclusive contemplando uma maior participação dos membros governantes junto ao mercado, que corroborou numa nova autorregulamentação.

Adrian *Cadbury* escreveu: “a governança corporativa está preocupada com a manutenção do equilíbrio entre os objetivos econômicos e sociais e entre os objetivos individuais e coletivos”.

Além disso, *Cadbury* presidiu o comitê responsável pelo relatório. “A estrutura de governança existe para encorajar o uso eficiente de recursos e, igualmente, exigir a prestação de contas para a administração desses recursos. O objetivo é alinhar tanto quanto possível os interesses de indivíduos, empresas e a sociedade”.

Lei Sarbanes-Oxley

Após a sequência de escândalos corporativos entre 2001 e 2002, que ordenou o encerramento das atividades da Enron e da WorldCom, entre outras companhias americanas, o congresso americano promulgou a Lei *Sarbanes-Oxley*, vulgarmente conhecida como SOx. A lei se destaca por ser considerada uma das mais importantes no mercado de capitais desde a quebra da Bolsa, em 1929.

A SOx teve como objetivo evidenciar sanções na alta administração. A lei, de autoria de Paul S. Sarbanes e Michael Oxley, pretendia instaurar a credibilidade do investidor e a sustentabilidade nas organizações, por intermédio do relato de operações financeiras pelas empresas de capital aberto (JORNAL DE BRASÍLIA, 2016).

Silva e Robles Junior (2008) ressaltam sobre o objetivo da SOx na recuperação da confiança anteriormente estremecida pelos escândalos financeiros. Contextualiza-se o elevado grau de importância frente aos investidores institucionais, os variados debates relativos à remuneração de executivos e as polêmicas constatações acerca das boas práticas de governança corporativa no mundo, bem como sobre os fundos de pensão. Os autores complementam as principais medidas advindas pela SOx e citam:

- A criação do *Public Company Accounting Oversight Board* – PCAOB (Conselho de Supervisão de Contabilidade em Empresas Públicas), para salvaguardar os interesses dos investidores e a confiança pública nos relatórios de auditoria.
- Elevar o nível de governança corporativa criando mecanismos de controles internos e gestão de riscos corporativos e a determinação em se criar um Comitê de Auditoria com profissionais independentes.
 - Empregar processos preventivos e de identificação de fraudes pelas empresas.
 - Aplicar sanções com altas multas chegando a US\$ 5 milhões e prisão por até 20 anos aos *Chief Executive Officers* (CEOs) e aos *Chief Financial Officers* (CFOs).
 - Ajustar maneiras de auditar as empresas, considerando:
 - Coibir determinadas prestações de serviços.
 - O Comitê de Auditoria deve pré-aprovar a contratação do auditor.
 - Ligação entre o auditor independente com o Comitê de Auditoria.
 - Conflitos de interesse entre os profissionais que advêm das companhias de auditoria.

2.2 HARMONIZAÇÃO

A palavra harmonização é um substantivo e se origina do grego, harmonia, conciliar, congregar. É a qualidade de um conjunto que resulta da boa disposição e ordenação entre seus elementos; proporção, ordem, simetria. Outros verbos confraternizam em seu significado, como unir, aliar, concordar, pacificar e, finalmente, estar ou pôr-se em harmonia (LAROUSSE, 2014).

Para Grien (1994) “harmonização é sinônimo de integração”. Lisboa (1998) caracteriza a diferença entre harmonização e padronização: “a harmonização significa que diferentes padrões podem existir em diferentes países, desde que estejam em harmonia com a norma internacional. Padronização significa que deve existir um único padrão ou regra aplicável a todas as situações. Utopia”.

Meirelles Junior (1998) traz os aspectos relevantes sobre a harmonização no que tange às vantagens, desvantagens e obstáculos:

Vantagens: comparabilidade na avaliação do desempenho de empresas em nível mundial; maior facilidade para o ensino da contabilidade, maior facilidade para transferência de pessoal entre as subsidiárias de uma multinacional; maior facilidade para o acesso das empresas a recursos financeiros internacionais; permite harmonização de pré-requisitos para que as empresas possam ter seus papéis negociados em diferentes bolsas de valores. **Desvantagens:** não reconhece que diferentes países precisam de

normas diferentes, de acordo com suas especificidades culturais, legais e econômicas; a harmonização implica na redução de opções de práticas contábeis bem fundamentadas. **Obstáculos:** o alto grau das diferenças entre as normas e práticas contábeis dos diversos países, a falta, em alguns países, de entidades de profissionais com poder de influência e nacionalismo (Meirelles Junior (apud Lisboa, 1998) Grifo nosso.

Para Souza e Coutinho Junior (2007), a globalização reflete como um dos fenômenos mais atuantes na contemporaneidade, e esta circunstância de promover a conectividade entre os países e com pessoas de todo o mundo representa a modernidade. Neste contexto, a contabilidade está em constante inovação para atender às necessidades dos que dela fazem uso. Visto que sua tendência congregada às novas normas contábeis desponta a nova fase da contabilidade brasileira traz como objetivo a harmonização dos padrões contábeis.

Barcellos et al (2007, p. 61) complementam esse cenário ao referirem-se ao alinhamento internacional com o direcionamento de assuntos que envolvem a conexão da contabilidade e a governança corporativa em todo o mundo. O uso de uma linguagem globalizada se fez necessário para compor nas demonstrações contábeis o entendimento de capitais estrangeiros em IPOs e, no caso da governança corporativa, seguir na mesma trilha.

A adoção dessas demonstrações contábeis avançou aos padrões do *International Financial Reporting Standards* - IFRS, estimulado pelo Novo Mercado da Bovespa, enveredando no caminho de uma maior transparência contábil aliada à aplicabilidade das boas práticas da governança corporativa (FONTES; LEAL; LANCELLOTTI, 2010). Os autores ressaltam que a essência do surgimento dos princípios contábeis constitui confiabilidade e com possibilidade de mensurar tanto o desempenho quanto os riscos.

Fontes, Leal e Lancellotti (2010) esclarecem que as Demonstrações Financeiras Consolidadas em IFRS das companhias abertas devem declarar que estão em conformidade com as normas internacionais emitidas pelo *International Accounting Standards Board* - IASB, bem como em acordo com as normas contábeis brasileiras. Os autores enfatizam que a convergência, ou harmonização como a denominam, passou por mudanças relevantes no que cerne à contabilidade, fiscal, tributária e societária, impulsionando as boas práticas de governança corporativa.

Quanto aos aspectos retratados pela harmonização, verifica-se que as conseqüentes crises econômicas refletiram, sobretudo, no crescimento do desemprego; o revés do crescimento econômico e as desigualdades sociais se tornaram iminentes, obrigando a respostas imediatistas do governo à população. Uma dessas respostas partiu do governo dos Estados Unidos com a Lei *Dodd-Frank* de Reforma de *Wall Street* e Proteção ao Consumidor.

Para explicar as ações decorrentes da Lei *Dodd-Frank*, ressaltam-se os efeitos que a globalização promove com a integração dos mercados, advindos do capitalismo. Esses dois extremos, crises e mercados, espontaneamente se propagam na ruptura dos países pelo mundo – que, por sua vez, postulam processos regulatórios que envolvem agentes econômicos.

Além disso, Herbst e Alves (2016, p. 160) complementam que “qualquer regulação nacional que limite a atuação dos agentes econômicos ao ponto de segregar esta nação do campo competitivo”, será refutada, deturpando assim, seu êxito. Os autores apontam duas importantes consequências para a contemporaneidade econômica global:

1) a “extraterritorialidade”, das conclusões das normas reguladoras dos mercados econômico e financeiros. Nucci (2016) conceitua extraterritorialidade como a aplicação das leis brasileiras aos crimes cometidos fora do território nacional.

2) “a necessidade de uma harmonização legislativa” que outorgue que os países rivalizem no “cenário internacional a partir de bases igualitárias”.

A reparação de práticas e equívocos regulatórios validados no decurso da primeira década do século XXI, e que certa forma beneficiou na gênese da crise assolada em 2008, incentivou a criação da Lei *Dodd-Frank* (BOJIKIAN, 2016).

Os riscos constantes dessas falhas regulatórias e dificuldades inerentes reverteram em obstáculos fiscalizadores (GREENSPAN, 2013).

2.3 PAÍSES EMERGENTES

Fan, Wei e Xu (2011) afirmam que mercados emergentes partilham fragilidades no desenvolvimento de seus próprios mercados financeiros. Por isso, alguns governos ainda controlam ou influenciam os bancos (La Porta et al., 2002), alocando recursos financeiros com base não apenas nas regras do mercado, mas também em outros critérios estratégicos.

A exemplo disso evidenciaram que os grandes bancos chineses de quatro estados são bem conhecidos por sua relutância em emprestar ao setor privado, enquanto tendem a estender seus fundos a empresas estatais em nome do interesse público (ALLEN et al., 2005). O desenvolvimento financeiro nos mercados emergentes também é prejudicado por seus sistemas legais fracos para proteger os direitos dos investidores.

Os mercados de capitais nos países emergentes estão sujeitos a uma supervisão fraca, a longos atrasos regulamentares, à fraca proteção dos investidores e, em última análise, a um elevado custo de captação de capital (FAN; WEI; XU, 2011).

Chen et al. (2009) alegam que, em mercados emergentes, a governança corporativa tem um efeito negativo sobre o custo do capital social e este efeito é mais forte em países que oferecem proteção legal relativamente simples aos investidores.

Lauterbach e Yafeh (2010) analisaram uma amostra de empresas em Israel que são forçadas pela regulamentação governamental a unificar suas ações de classe dupla em uma única classe. Ao unificar as ações, o poder de voto dos proprietários controladores seria diluído.

Os proprietários controladores respondem à unificação aumentando sua participação, mantendo seu poder de voto como resultado. Há pouca evidência de que o desempenho da empresa e o valor das ações mudem após a unificação.

As empresas privadas necessitariam construir conexões burocratas, principalmente quando os incentivos intervencionais burocráticos são mais acirrados.

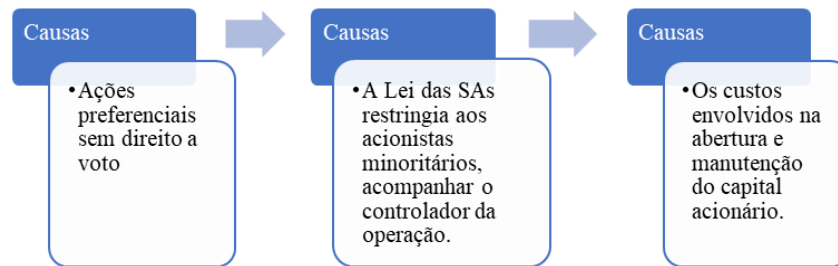
Neste contexto, Chen et al. (2010) inferem em seus estudos que as propriedades de empresas politicamente conectadas são mais concentradas. Desta feita, concluem que controlar as participações dos proprietários torna-se maior à medida que se cria maior relacionamento político.

2.3.1 Economia Emergente: Brasil

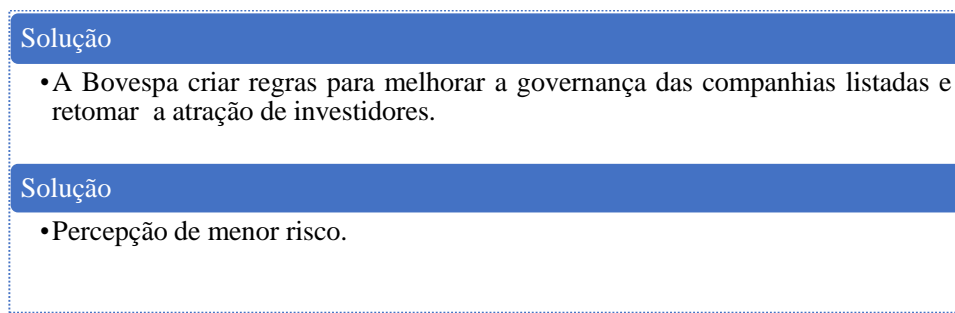
O mercado de capitais no Brasil sofreu ao final da década de 90 um declínio dos volumes negociados na Bovespa, com decréscimo registrado em 46,76%, no período de julho de 1997 ao final dos anos 2000. O número de empresas que se listavam na Bolsa era ínfimo, o que representava a fragilidade que o mercado brasileiro passava naquela ocasião (AZEVEDO, 2012).

Na busca de maior liquidez, a solução encontrada pelas empresas listadas na Bovespa foi de buscar credibilidade em outros mercados, como ocorreu com as 28 das 495 companhias brasileiras, expressando um terço do volume negociado nas bolsas americanas.

A necessidade de reverter a situação, conforme apresentado nas figuras 2 e 3, desencadeou um estudo para diagnosticar as causas e possíveis alternativas para sua solução:

Figura 3: As causas do estudo

Fonte: Elaborado pela autora (2017)

Figura 4: As possíveis alternativas de solução

Fonte: Elaborado pela autora (2017)

Os resultados apontados pelo relatório da MB Associados repercutiram na criação de níveis diferenciados de listagem da Bovespa, entre os quais o Novo Mercado. As companhias que aderiram a este segmento da Bolsa motivadas pelos incentivos agregados ao Novo Mercado foram a Companhia de Concessões Rodoviárias – CCR (2002), Sabesp (2002), Companhia Siderúrgica Nacional – CSN (2003), Coteminas (2003), Paranapanema (2003), Andrade Gutierrez (2003), Suzano Papel e Celulose (2003) e Votorantim Celulose e Papel (2003) (AZEVEDO, 2012).

Machado (2015) aborda as dificuldades de aceitação por grandes grupos corporativos e a adesão voluntária do Novo Mercado, sendo este uma das segmentações desenvolvidas pelos mercados acionários, assim compostos:

- a) Mercado Tradicional: companhias que não aderiram aos preceitos da governança corporativa e sim à regulamentação legal.
- b) Mercado Diferenciado: dividido em:

- Nível 1 de governança corporativa, composto por companhias que aderiram grande parte dos preceitos e das práticas de governança corporativa, conforme recomendação do IBGC.
- Nível 2 de governança corporativa, composto por companhias que além do que foi aderido pelo Nível 1, complementam com a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, conforme IFRS e demais requisitos de governança corporativa, com o direito a voto daqueles que possuem ações preferenciais.
- Novo Mercado, composto por companhias que tenham pelo menos 500 acionistas apenas com ações ordinárias, bem como para companhias que apresentam ações preferenciais que possam convertê-las em ordinárias e que sigam a todos os preceitos de governança corporativa das companhias de Nível 2 e Governança Corporativa.

Machado (2015) declara que há uma pressão por parte do mercado acionário para que as companhias adotem as práticas de GC, e defende que tanto as nacionais como as internacionais sejam tratadas de modo diferenciado, permeando a regras em que a ética é relevante.

Os trâmites relacionados à comunicação interna devem ser um direcionador para as empresas, bem como associar os princípios éticos ao planejamento estratégico da organização. A maioria das empresas brasileiras adota um Código de Ética que as auxiliam na incorporação da governança corporativa, assimilado o interesse dos *stakeholders* e a consolidação positiva dessas empresas junto ao mercado (IBRI, 2015; CVM, 2015).

Com base no modelo americano da *Securities and Exchange Commission* (SEC) foi criada a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, sob a Lei 6385/76, em 1976, que tinha como propósito fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil e é vinculada ao Ministério da Fazenda (BARCELLOS et al, 2007).

Para Barcellos et al (2007, p.32) a lei buscou oportunidades para ampliar o mercado de capitais injetando investimentos nas empresas com rigor da regulação, mitigando possíveis riscos. A CVM tem como intuito ser reconhecida pela sociedade com uma instituição essencial, dotada de credibilidade e capaz de regular de maneira eficiente o funcionamento do mercado, proteger os investidores e contribuir positivamente para o desenvolvimento do país.

Os resultados pretendidos pela CVM visam ao estímulo de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários; assegurar o financiamento eficiente e regular do mercado; proteger os

investidores; assegurar o acesso do público a informações de qualidade e coordenar a responsabilidade por infrações.

A KPMG e ACI (2017) pesquisou 223 empresas brasileiras de capital aberto, por intermédio do Formulário de Referência, em todos os níveis diferenciados de governança corporativa, definidos pela B3 e apresentadas na figura 5, compondo a lista de empresas e os segmentos por elas adotados:

Figura 5 – Perfil das empresas analisadas

Características das Ações Emitidas	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BÁSICO
	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (<i>free float</i>)	No mínimo 25% de <i>free float</i>			Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra	
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos	Presidente do Conselho e diretor-presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigações do Conselho de Administração	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra	
Demonstrações financeiras	Traduzidas para o Inglês		Conforme legislação	
Reunião pública anual e Calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo
Divulgação adicional de informações	Política de Negociação de Valores Mobiliários e Código de Conduta			Não há regra
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN	80% para ações ON (conforme legislação)	
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento		Conforme legislação	
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatória		Facultativa	

Fonte: B3 - Comparativo dos segmentos de Listagem. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>, 13/09/2017.

Fonte: KPMG e Audit Committee Institute (ACI), 2017

2.3.2 Economia Emergente: Chile

O mercado de capitais no Chile caracteriza-se por sua estabilidade regulamentar, por intermédio do órgão regulador que procura uma melhoria crescente, de forma a permitir uma apropriada formação de preços, elevando os níveis de informação e transparência do mercado para decisões assertivas por parte dos investidores (ECLAC, 2015). Os quatro principais reguladores do mercado financeiro do Chile são:

- Superintendência de Valores Mobiliários e de Seguros (SVS).

- Superintendência de Bancos e Instituições Financeiras (SBIF).
- Superintendência de Pensões (SP).
- Banco Central.

A aplicabilidade da governança corporativa no Chile compõe-se em três aspectos:

a) há uma regulamentação extensa e a autorregulação é limitada. O conceito das melhores práticas da governança corporativa no Chile não é um requisito para as companhias listadas, esclarecendo ao mercado seu padrão;

b) as empresas listadas são legalmente obrigadas a criar um comitê de diretores independentes, cujas atribuições incluem a revisão das transações com as partes relacionadas e notificá-las ao Conselho de Administração, bem como atuarem com imparcialidade na administração da empresa;

c) propiciar que as ofertas públicas de aquisições sejam equitativas com condições similares a todos os acionistas (ECLAC, 2015).

2.3.3 Economia Emergente: México

O México ocupa a 15ª economia do mundo, além do 25º posto no mercado de ações, dada as quantias movimentadas, e ainda o 44º lugar, considerando o número de empresas listadas, 155 companhias, conforme estudo da Federação Mundial de Bolsa de Valores (WFE, na sigla em inglês). O país expressa um grau de relevância no cenário econômico emergente no continente americano. Até meados de junho de 2017, a Bolsa de Valores do México (BMV) era a única a operar no mercado acionário mexicano. No entanto, com a outorga da Secretaria da Fazenda e Crédito Público – (SHCP, na sigla em espanhol), a Bolsa Institucional de Valores (BIVA) passou a funcionar. A BIVA faz parte do Grupo Central de Corretagem (Cencor) fundado por Santiago Uruiza, economista mexicano com experiência no desenvolvimento de infraestrutura para os mercados financeiros em sete países, com a promessa de mobilizar o mercado, até então, inerte (AMÉRICA ECONOMIA, 2017).

Para Fernando Pérez Saldivar, diretor da Bolsa Institucional de Valores, “a criação da BIVA tem como objetivo contribuir para o crescimento, modernização e transformação no mercado de ações, ao atrair um maior número de investidores e apoiar as empresas com alto potencial de crescimento que precisam de financiamento” (AMÉRICA ECONOMIA, 2017).

À exceção do Brasil, alguns países possuem mais de uma Bolsa de Valores. Segundo o relatório América Economia (2017), nos Estados Unidos há 13 instituições; no Canadá, cinco; Inglaterra e Espanha possuem quatro; França e Itália têm duas Bolsas.

Por algum motivo, as principais economias mundiais têm mais de uma bolsa de valores hoje em dia, o que indica que o modelo funciona, sobretudo por causa da concorrência. Estamos convencidos e temos estudos que demonstram que o crescimento das bolsas de valores influencia nas economias nacionais (SALDIVAR, 2017).

A quantidade de bolsas de valores existentes nos países independe das recomendações da governança corporativa. No México são voluntárias e caso as organizações que atuem no mercado acionário optem pela aplicação de boas práticas, podem fazer uso do Questionário de Adesão, sendo usado como métrica para medir o grau de progresso para implementação da governança (CCE, 2010)

3. METODOLOGIA

A matriz de amarração que se apresenta no Quadro 6 tem o propósito de auxiliar no entendimento do trabalho relacionando-o com o tema, objetivos, problema de pesquisa, referencial teórico, dados coletados e as ferramentas de análise dos dados coletados (BENTO, 2016).

Quadro 6 - Matriz de Amarração

Objetivos	Geral	Comparar as práticas de governança corporativa entre os países emergentes da América Latina: Brasil, Chile e México.
	Específicos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Comparar as variáveis da governança corporativa, baseadas nas Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM sobre Governança Corporativa, utilizada no Brasil em relação às boas práticas adotadas em economias emergentes latinas: Brasil, Chile e México. ▪ Verificar a possibilidade de harmonização internacional das práticas de Governança Corporativa entre os países emergentes: Brasil, Chile e México.
Problematização da Pesquisa	Em que medida a harmonização das boas práticas de governança corporativa pode propiciar uma interação na regulação internacional e fortalecer a relação comercial entre as economias emergentes na América Latina?	
Referencial Teórico	Santos (2015)	As consequências de abertura do capital estrangeiro agregada à internacionalização vislumbravam a indispensabilidade por mercados externos, robustecendo simultaneamente os mercados brasileiros.
	Machado (2015)	A governança corporativa surgiu como uma “dívida para as mentes pensantes”, do processo de procurar a “socialização, abertura e avanço do mercado de capitais”.
	Silveira (2006)	Mudanças no cenário econômico na década de 90 propiciaram o aumento da competitividade nos mercados, visto a estabilidade econômica presente e o crescente abarcamento de empresas brasileiras ao mercado de capitais.

Fonte: elaborada pela autora com base em BENTO, 2016.

Este capítulo apresenta os procedimentos metodológicos adotados com o propósito de atender ao objetivo geral desta dissertação, que almeja comparar as práticas de governança

corporativa entre os países emergentes da América Latina: Brasil, Chile e México. Além disso, esta dissertação elenca os seguintes objetivos específicos:

- ✓ Comparar as variáveis da governança corporativa, baseadas nas Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM sobre Governança Corporativa, utilizada no Brasil em relação às boas práticas adotadas nas demais economias emergentes latinas: Chile e México.
- ✓ Verificar a possibilidade de harmonização internacional das práticas de Governança Corporativa entre os países emergentes estudados.

Para o atendimento dos objetivos dessa dissertação foi realizada pesquisa com abordagem qualitativa, por meio do método de análise de conteúdo. A abordagem qualitativa teve como preocupação o estudo comparativo das boas práticas da governança corporativa e sua harmonização nos três países emergentes da América Latina abordados aqui.

Bardin (2011) conceitua a análise de conteúdo como um conjunto progressivo de técnicas. A análise de conteúdo é caracterizada em três etapas: a) pré-análise, b) exploração do material e 3) tratamento dos resultados, inferência e a interpretação.

O tipo de pesquisa a ser empregado será a descritiva o que, segundo Severino (2007), é o mais apropriado nesta investigação, face à relação entre as variáveis a ser apresentada e à peculiaridade do tema.

A pesquisa descritiva buscou na literatura principais estudos em torno do tema, à exceção do constructo “harmonização”, sobre o qual não foram encontrados registros, mas similaridades no que tange à “convergência” da governança corporativa.

Também foi considerada nesta metodologia pesquisa de levantamento, que Diehl e Tatim (2004) veem como vantajoso o conhecimento direto com a realidade, quantidade e, deveras útil para estudar opiniões – se tratando deste estudo, pesquisam-se os países emergentes.

3.1 Coleta de Dados

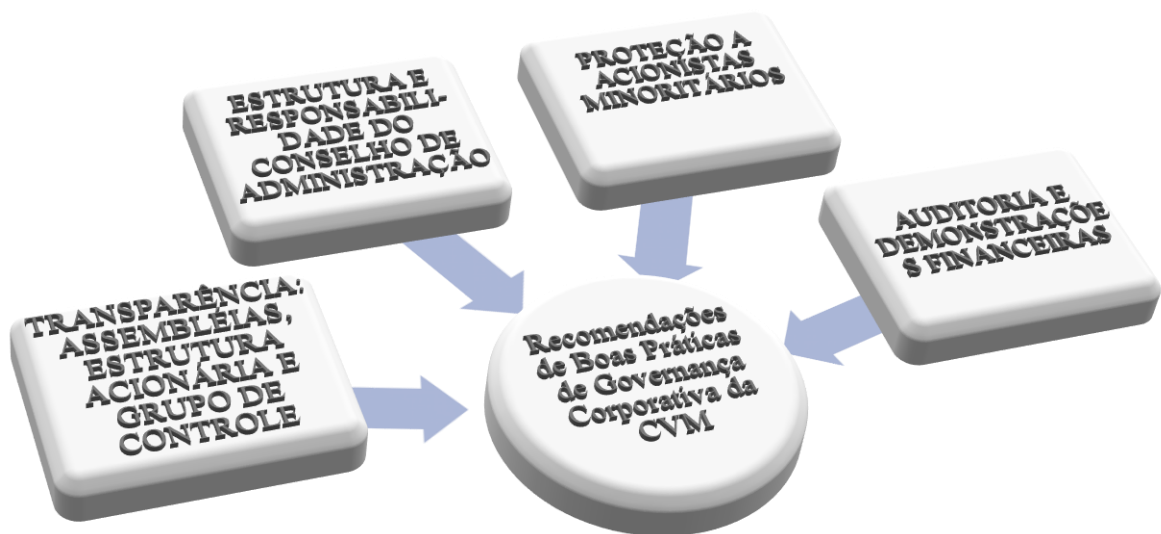
Os dados secundários foram estruturados em uma planilha *excel* e contemplou os princípios macros e micros da Recomendações da CVM, no Brasil, como plano principal. Seguindo uma ordem, foram inseridas as Práticas de Governança Corporativa adotada pelas sociedades anônimas abertas, no Chile, e pelo Código de Melhores Práticas Corporativas, no México.

Nessa concepção, houve a necessidade de uma interligação, fazendo uso de um método quantitativo, pois os eventos estudados foram mensurados com o emprego de instrumentos estatísticos descritivos para comparar os países analisados. Os resultados da coleta de dados da pesquisa permitirão identificar o nível de harmonização dos países emergentes latino-americanos em relação à adoção das boas práticas de governança corporativa, em conformidade à Cartilha da CVM.

A coleta de dados foi realizada em duas etapas. Na primeira foi criada uma tabela composta pelos princípios macros e micros da Cartilha da CVM:

A figura 6 apresenta os quatro princípios macros da CVM e em cada uma delas os micros tópicos que a compõem, refletidos pela adoção das boas práticas de governança corporativa recomendadas pela CVM, aplicada ao mercado de capitais englobando: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Figura 6 – Princípios Macros da Cartilha da CVM



Fonte: elaborado pela autora, 2017. Fonte: Cartilha CVM.

Com base na estrutura elaborada em planilha *excel*, os macros e micros temas da Cartilha da CVM foram elencados para que o estudo comparativo pudesse ser feito entre os três países da América Latina:

Quadro 7 – Estudo comparativo da CVM e os países emergentes

PRÁTICAS DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM			PAÍSES EMERGENTES		
			Brasil	Chile	México
1	TRANSPARÊNCIA: ASSEMBLÉIAS, ESTRUTURA ACIONÁRIA E GRUPO DE CONTROLE	1 - Forma da Convocação e Pauta das Assembleias Gerais de Acionistas	x	x	x
		2 - Prazo de Convocação de Assembleias Gerais	x	x	x
		3 - Acordos de Acionistas	x		
		4 - Relação de Acionistas	x	x	
		5 - Processo de Votação	x	x	x
2	ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	6 - Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração	x		x
		7 - Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração	x		x
		8 - Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração	x		x
		9 - Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria	x		x
3	PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS	10 - Decisões Relevantes	x		
		11 - <i>Tag-along</i> para Companhias Constituídas antes da Entrada em Vigor da Lei nº 10.303, de 31/10/2001	x		
		12 - <i>Tag-along</i> para Companhias Constituídas após a Entrada em Vigor da Lei nº 10.303/2001	x		
		13 - Transações Entre Partes Relacionadas	x		x
		14 - Direito A Voto Para Ações Preferenciais No Não Pagamento De Dividendos	x		
		15 - Arbitragem Para Questões Societárias	x		
		16 - Proporção de Ações Ordinárias e Preferenciais	x		
4	AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	17 - Discussão e Análise da Administração	x		x
		18 - Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal	x		
		19 - Relacionamento com Auditor Independente	x	x	x
		20 – Auditoria	x	x	x
		21 - Acesso a Informações	x		x
		22 - Informações Contábeis	x		x
		23 - Recomendações dos Auditores	x		

Elabora pela autora, fonte: CVM, 2017.

Foram desconsiderados no estudo comparativo entre os países latino-americanos os micros tópicos 11 e 12 do Quadro 7 referenciados aos *Tag-along* para Companhias Constituídas antes e após a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, por ser específico à legislação brasileira.

Ainda no Quadro 7 foram assinalados com (x) os 23 micros tópicos em que os países emergentes da América Latina estudados inter-relacionam com as recomendações da Cartilha da CVM, no Brasil. Vale esclarecer que a coluna do Brasil está assinalada por ser o marco referencial do estudo comparativo. Para a coleta de dados foi elaborada a tabela 1, em que o uso de ferramenta estatística se fez necessária para analisar o estudo comparativo entre as

recomendações da Cartilha da CVM no Brasil, em correlação ao Chile e México, estruturada por classificação e conceituação dos pesos.

Tabela 1 – Classificação e Conceituação dos pesos para o Estudo Comparativo

Classificação numérica dos pesos	Conceito dos pesos
0	Destina-se ao país que não apresentou relação a nenhum item.
1	Destina-se ao país que mostra alguma estrutura criada, mas ainda básica.
2	Destina-se ao país que apresenta uma estrutura consolidada, avançada.
3	Destina-se ao país que raciocina além da estrutura consolidada.

Elaborado pela autora, 2017.

O critério quanto à aplicação dos pesos seguiu a aderência entre as economias emergentes da América Latina, bem como aqueles que mereceram destaque em uma estrutura de governança corporativa, categorizada pela pesquisadora como relevante para a adoção das boas práticas que considerou com maior proximidade para uma harmonização.

Os pesos atribuídos aos micros tópicos da CVM concebidos a partir da classificação numérica dos pesos da Tabela 1 originaram-se da Figura 7.

Figura 7 – Atribuição dos pesos aos micros tópicos dos países emergentes

Micros tópicos	Brasil	Chile	México
1	2	2	2
2	2	1	1
3	2	0	0
4	2	2	0
5	2	1	1
6	2	1	3
7	2	0	2
8	1	0	2
9	1	0	1
10	2	0	0
11	2	0	0
12	2	0	0
13	2	0	2
14	1	0	0
15	1	0	0
16	1	0	0
17	2	0	1
18	2	0	1
19	2	2	2
20	2	1	3
21	1	0	2
22	2	0	2
23	1	0	0
	39	10	25

Elaborado pela autora, 2017

4. ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo serão demonstrados os dados coletados na pesquisa dos três países: Brasil, Chile e México e suas respectivas recomendações de governança. Entretanto, tomando-se por base a CVM brasileira, ao país que não apresentar similaridade nos 23 micros tópicos contidos nas tabelas abaixo, a este será atribuído a frase “não se aplica”.

Os quatro macros tópicos estarão identificados por cores, sendo:

- 1) **Transparência: Assembleias, Estrutura Acionária e Grupo de Controle;**
- 2) **Estrutura e Responsabilidade: Conselho de Administração;**
- 3) **Proteção a Acionistas Minoritários;**
- 4) **Auditoria e Demonstrações Financeiras.**

Quadro 8 - Boas Práticas de Governança Corporativa – Países Emergentes Latino-Americanos

TRANSPARÊNCIA: ASSEMBLEIAS, ESTRUTURA ACIONÁRIA E GRUPO DE CONTROLE			
	Brasil	Chile	México
1) Forma da Convocação e Pauta das Assembleias Gerais de Acionistas	<p>As assembleias gerais são realizadas em data e hora que facilitem o acesso dos acionistas. Edital com a pauta descrita.</p> <p>O Conselho deve incluir na pauta assuntos relevantes e oportunas sugeridas por acionistas minoritários.</p> <p>É recomendável que a assembleia geral ordinária se realize na data mais próxima possível ao fim do exercício fiscal a que ela se refere.</p>	<p>Disponibilidade de mecanismos eletrônicos que permitem a divulgação ao mercado.</p> <p>O conselho tem um procedimento formal para analisar e avaliar a suficiência, pontualidade e relevância das várias divulgações que a entidade faz para o mercado, para melhorar permanentemente a informação da empresa que é fornecida ao público em geral.</p>	<p>É importante que na agenda da Assembleia Geral, os assuntos a serem tratados devem ser analisados e discutidos em separado. Recomenda-se que não haja “Assuntos Diversos”.</p>
2) Prazo de Convocação das Assembleias Gerais	<p>Para assuntos complexos, a convocação para a assembleia, deve ocorrer com antecedência mínima de 30 dias.</p> <p>Companhias com valores mobiliários no exterior, como: <i>ADR-American Depositary Receipt</i> e <i>GDR-Global Depositary Receipt</i> devem convocar a assembleia com antecedência de 40 dias.</p>	<p>Recomenda-se que os Conselheiros tenham acesso às informações contidas na agenda, com pelo menos cinco de antecedência.</p>	<p>Sugere-se que todas as informações sobre cada item na agenda da Assembleia Geral estejam disponíveis pelo menos com 15 dias de antecedência.</p>
3) Acordos de Acionistas	<p>A companhia deve tornar acessíveis a todos os acionistas, inclusive no caso em que a companhia seja interveniente.</p> <p>Recomenda-se enfatizar o acordo de acionistas e do estatuto social para que os acionistas façam uma perfeita avaliação dos seus direitos e do funcionamento da sociedade.</p>	<p>Não se aplica</p>	<p>Não se aplica</p>
4) Relação de Acionistas	<p>A companhia deve adotar procedimento padrão que facilite o acesso da relação dos acionistas com suas respectivas quantidades de ações.</p> <p>A lei estabelece percentuais mínimos sobre o capital para efetivação de alguns atos societários relevantes.</p> <p>A lista deve também ser entregue em meio eletrônico de padrão comum no mercado</p>	<p>A empresa conta com uma pessoa, unidade ou sistema cujo principal objetivo é responder em tempo hábil, às preocupações razoavelmente expressas pelos acionistas e investidores, quanto à situação, progresso e empresas publicamente conhecidas da entidade, indicando também onde podem obter a informação que, por lei, pode ser fornecida aos acionistas e ao público em geral.</p>	<p>Não se aplica</p>

TRANSPARÊNCIA: ASSEMBLEIAS, ESTRUTURA ACIONÁRIA E GRUPO DE CONTROLE				
		Brasil	Chile	México
5)	Processo de Votação	<p>O estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembleias, tendo como objetivo facilitar a participação e votação.</p> <p>A companhia deve adotar a fiscalização de documentos dos representantes dos acionistas.</p> <p>Na ausência dos documentos solicitados pode ser um impeditivo de voto.</p>	<p>A empresa possui um mecanismo que permite votação e participação remota em tempo real dos acionistas nas assembleias de acionistas.</p>	<p>Sugere-se um formulário que contenha em detalhes informações e possíveis alternativas para votar nos assuntos da agenda, os acionistas podem emitir instruções aos seus representantes sobre a direção em que devem exercer os direitos de voto correspondentes em cada ponto da agenda da Assembleia</p>

ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO			
	Brasil	Chile	México
2	<p>6) Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração</p> <p>O Conselho de Administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia na maximização do retorno do investimento.</p> <p>O Conselho de Administração deve ter de cinco a nove membros qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças para acompanhar as práticas contábeis adotadas.</p> <p>O Conselho de Administração deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia.</p> <p>O mandato dos conselheiros deve ser de um ano, permitida a reeleição.</p> <p>Recomenda-se que o número de membros do conselho deve ser grande o suficiente para ser representativo, sem prejudicar a eficiência dos trabalhos.</p> <p>Mandatos unificados facilitam a representação de acionistas minoritários no conselho.</p> <p>O Conselho de Administração deve fazer anualmente uma avaliação do desempenho do executivo principal.</p> <p>Os conselheiros devem receber os materiais para suas reuniões com antecedência compatível com o grau de complexidade da pauta. O regimento do conselho deve incluir método de convocação de reuniões, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a diretoria e procedimentos para solicitar informações por conselheiros. O conselho deve ser autorizado a solicitar a contratação de especialistas externos para auxílio em decisões, quando considerar necessário.</p>	<p>O Conselho de Adm. É regido por um Código de Conduta que pelo menos:</p> <p>a) identifica as principais situações que constituem um conflito de interesses;</p> <p>b) descreve o procedimento a seguir por um diretor para declarar e resolver um conflito de interesses. O referido Código refere-se pelo menos a situações que, embora não especificamente contida na lei, de estar mal resolvida, poderia acabar afetando o interesse social.</p> <p>Deve ser indicado se o Código de Conduta está ou não disponível para acionistas e ao público em geral.</p> <p>O número de membros do conselho não foi especificado.</p>	<p>Todos os membros do Conselho de Administração, agindo individualmente ou colegiados, tem responsabilidade fiduciária.</p> <p>Recomenda-se que a Diretoria tenha membros que não participem da operação diária da empresa e que possam fornecer uma visão externa e independente. A fim de facilitar as suas tarefas, o Conselho pode contar com organismos intermediários para analisar a informação e propor ações sobre questões específicas de importância para o Conselho, de modo a obter mais informações para tornar a sua tomada de decisão mais eficiente.</p> <p>Recomenda-se que além das obrigações e poderes previstos por leis, deve ser incluído nas funções do CA:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Definir a visão estratégica; 2) Monitorize a operação; 3) Aprovar a gestão; 4) Nomear o Diretor Geral e os funcionários de alto nível da empresa, bem como avaliar e aprovar seu desempenho; 5) Assegurar que todos os acionistas recebam o mesmo tratamento, respeitem seus direitos, protejam seus interesses e acesso à sociedade da informação; 6) Assegurar a criação de valor para os acionistas e a permanência no tempo da sociedade; 7) Assegurar a emissão responsável e a divulgação de informações, bem como a transparência da gestão;

ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO			
	Brasil	Chile	México
2	<p>O estatuto deve autorizar qualquer membro do conselho a convocar reuniões em caso de necessidade, quando o conselheiro que é encarregado não o faz.</p> <p>Os comitês especializados devem ser compostos por alguns membros do conselho de administração para estudar seus assuntos e preparar propostas, as quais deverão ser submetidas à deliberação do conselho de administração.</p>		<p>8) Assegurar o estabelecimento de mecanismos de controle interno e qualidade de informação.</p> <p>9) Estabelecer as políticas necessárias e aprovar as operações com partes relacionadas, bem como decidir sobre a contratação de terceiros especialistas que dão sua opinião sobre isso.</p> <p>10) Assegurar o estabelecimento de mecanismos de identificação, análise, administração, controle e divulgação adequada de riscos.</p> <p>11) Promover a criação de um plano de sucesso formal para o Diretor Geral e altos funcionários.</p> <p>12) Promover que a sociedade emita seu Código de Ética e seus Princípios de Responsabilidade Social Corporativa.</p> <p>13) Promover que a sociedade considere os terceiros interessados em tomar suas decisões;</p> <p>14) Promover a divulgação de atos indevidos e a proteção de informantes.</p> <p>15) Assegurar o estabelecimento de planos de contingência e recuperação de informações;</p> <p>16) Certifique-se de que a empresa possui os mecanismos necessários para provar que está em conformidade com as diferentes disposições legais que se aplicam a ela;</p> <p>17) Fornecer certeza e confiança aos investidores e terceiros interessados sobre a conduta honesta e responsável dos negócios da empresa.</p>
	6) Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração		

ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO			
	Brasil	Chile	México
2	6) Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração		<p>O Comitê considera que é importante ser muito claro sobre as funções do Conselho de Administração e não envolvê-lo em outras atividades que fazem parte da operação do dia a dia da empresa e, portanto, as atribuições do Diretor Geral e sua equipe de gestão, pois isso traria confusão e diluição de autoridade e responsabilidade.</p> <p>Recomenda-se que as funções do CA não envolvam atividades da Direção Geral e sua equipe de gerenciamento, de modo que as linhas de autoridade e responsabilidade sejam transparentes.</p> <p>Recomenda-se que as funções do CA não envolvam atividades da Direção Geral e sua equipe de gerenciamento, de modo que as linhas de autoridade e responsabilidade sejam transparentes.</p> <p>Composição: entre 3 a 15 diretores</p> <p>Sugere-se que pelo menos 60% do CA sejam integrados, em conjunto, por diretores independentes.</p> <p>>> Sugere-se que a sessão do CA se reúna pelo menos quatro vezes ao ano.</p> <p>>> ter mecanismos que garantam a abertura do CA que não dependa de uma única pessoa ou de um pequeno n° de pessoas.</p>
	7) Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração	Não se aplica	<p>O Comitê considera três funções básicas para que o CA deva tomar: auditoria, avaliação e compensação e financiamento e planejamento.</p> <p>O Comitê recomenda o estabelecimento de um ou mais</p>

ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO			
	Brasil	Chile	México
2	<p>7) Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração</p>	<p>Não se aplica</p>	<p>órgão intermediário para atender às três funções acima, dependendo das necessidades de cada sociedade, como mecanismos para apoiar o CA nas suas responsabilidades; estruturalmente integrados por conselheiros e funcionalmente são uma extensão do Conselho para prestar apoio no estudo de questões em vários assuntos.</p>
	<p>profundidade, notadamente relacionamento com o auditor e operações entre partes relacionadas.</p> <p>O conselho de administração deve fazer anualmente uma avaliação formal do desempenho do executivo principal. Os conselheiros devem receber os materiais para suas reuniões com antecedência compatível com o grau de complexidade da matéria.</p> <p>O regimento do conselho também deve incluir disposições sobre método de convocação de reuniões, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a diretoria e procedimentos para solicitação de informações por conselheiros. O conselho deve ser autorizado a solicitar a contratação de especialistas externos para auxílio em decisões, quando considerar necessário. O estatuto deve autorizar qualquer membro do conselho a convocar reuniões em caso de necessidade, quando o conselheiro que é encarregado não o faz.</p> <p>Os comitês especializados devem ser compostos por alguns membros do conselho de administração para estudar seus assuntos e preparar propostas, as quais deverão ser submetidas à deliberação do conselho de administração.</p>		

ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO			
	Brasil	Chile	México
2	<p>A companhia deve permitir imediatamente que os acionistas detentores de ações preferenciais elejam um membro do conselho de administração, por indicação e escolha próprias.</p> <p>Embora até 2006 a Lei de S.A. estabeleça que os acionistas preferencialistas podem escolher um membro do conselho de administração a partir de lista tríplice elaborada pelo controlador, entende-se que tal tutela não se justifica, à luz das melhores práticas de governança corporativa, e, por isto, a companhia deve incluir em seu estatuto regra que assegure desde já aos acionistas titulares de ações preferenciais que não integrem o grupo de controle o direito de indicar e eleger livremente um membro e seu suplente para o CA.</p>		<p>Diretor independente: São chamados a fazer parte do CA por sua experiência, capacidade e prestígio profissional.</p> <p>Para ser considerado independente, o diretor não deve estar em nenhum dos seguintes casos:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) ser empregado ou gerente da empresa; 2) Ter sido empregado ou gerente da empresa nos últimos doze meses antes da data de sua nomeação; 3) Sem ser empregado, ele ou ela tem influência significativa ou poder de comando nos diretores da empresa; 4) Ser conselheiro da empresa ou parceiro ou empregado de empresas que atuam como consultores ou consultores para empresas ou suas afiliadas e cuja renda depende desta relação contratual. 5) Ser cliente, fornecedor, devedor ou credor da empresa ou parceiro ou funcionário de uma empresa que seja cliente, fornecedor, devedor ou credor principal. 6) Ser empregado por uma fundação, universidade, associação civil ou sociedade civil que recebe importantes doações da sociedade; 7) Ser diretor geral ou funcionário superior de uma empresa em cujo conselho de administração e o diretor geral ou um alto funcionário da empresa envolvida esteja envolvido; 8) Para ser um parente de uma das pessoas mencionadas nos itens acima, cuja influência pode prejudicar sua independência. 9) É conveniente enfatizar que nos parágrafos anteriores ao falar da sociedade, deve incluir a pessoa moral que faz parte do grupo empresarial ao qual a empresa pertence.
	8) Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração		

ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO			
	Brasil	Chile	México
8) Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração			<p>11 não compreendido.</p> <p>12) O diretor independente deve estar ciente de seus deveres fiduciários e que ao representar os interesses de todos os acionistas, seu desempenho deve ser objetivo, imparcial, honesto e sem conflitos de interesse.</p> <p>Recomenda-se que os conselheiros independentes representem ao menos 25% do número total de diretores.</p>
2 9) Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria	<p>Os cargos de presidente do CA e presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas diferentes.</p> <p>O CA fiscaliza a gestão dos diretores. Por conseguinte, para evitar conflitos de interesses, o presidente do CA não deve ser também presidente da diretoria ou seu executivo principal.</p>	Não se aplica	<p>Para uma melhor conformidade com os deveres fiduciários e as responsabilidades dos diretores é recomendável atender aos seguintes critérios:</p> <p>1) Comunicar ao presidente e aos outros membros do CA qualquer situação que possa emergir conflito de interesses e abster-se de participar da deliberação correspondente.</p> <p>2) Use os ativos ou serviços da empresa apenas para o cumprimento do objeto social e definir políticas claras que permite, em casos excepcionais, usar esses ativos para motivos pessoais.</p> <p>3) Dedicção a sua função, com o tempo e a atenção necessários, atendendo pelo menos 70% das reuniões para as quais é convocado durante o ano.</p> <p>4) Manter a confidencialidade absoluta das informações e deliberações durante o desempenho de suas funções nas sessões do CA.</p>

ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO			
	Brasil	Chile	México
2	9) Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria		<p>5) Os diretores proprietários e caso tenham, seus respectivos suplentes devem manter-se informados sobre os assuntos discutidos nas reuniões do CA, que participam.</p> <p>6) Apoiar o CA com opiniões e recomendações derivadas da análise do desempenho da empresa, para que as decisões que adotem sejam devidamente sustentadas.</p> <p>7) Estabelecer um mecanismo para avaliar o desempenho e cumprimento das responsabilidades e deveres fiduciários dos diretores.</p> <p>Informações Financeiras e Contábeis</p> <p>Recomenda-se que o CA aprove os mecanismos necessários para garantir a qualidade das informações financeiras que lhe são submetidas, no caso de corresponder a períodos intermediários durante o ano será assegurado que seja preparado com as mesmas políticas, critérios e práticas com as quais a informação anual será preparada. Nesse processo, pode ser assistido por auditores internos e externos. O controle interno é o mecanismo pelo qual o CA garante que a empresa atue em um ambiente de controle geral e garanta maior eficácia e eficiência da administração</p>

PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS			
	Brasil	Chile	México
3	<p>10) Decisões Relevantes</p> <p>As decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, cabendo a cada ação um voto, independente de classe ou espécie. Dentre as decisões relevantes, destacam-se:</p> <p>1) aprovação do laudo de avaliação de bens que serão incorporados ao capital social. (2) alteração do objeto social. (3) redução do dividendo obrigatório. (4) fusão, cisão ou incorporação. (5) transações relevantes com partes relacionadas. Em certas matérias, dentre as quais as citadas, a restrição de direito de voto que houver sido imposta às ações preferenciais não deve subsistir, pois, dada a relevância das decisões, seu impacto nos direitos dos acionistas dar-se-á sem distinção. Em transações relevantes com partes relacionadas, as partes interessadas não poderão votar.</p>	<p>Não se aplica</p>	<p>Não se aplica</p>
	<p>11) <i>Tag-along</i> para Companhias Constituídas antes da Entrada em Vigor da Lei nº 10.303, de 31/10/2001</p> <p>A alienação de ações representativas do controle da empresa só deve ser contratada sob a condição de que o adquirente realize oferta pública de aquisição de todas as demais ações da empresa pelo mesmo preço, seja espécie ou classe. De acordo com a lei, o adquirente é obrigado a fazer oferta pública de aquisição das ações ordinárias não integrantes do bloco de controle por, no mínimo, 80% do preço pago por cada ação de controle. Segundo as boas práticas de governança corporativa, o adquirente deve dar tratamento igual a todas as classes ou espécies de ações. Portanto, o preço ofertado aos acionistas ordinários minoritários deve se estender a todas as demais ações da companhia, independente de espécie ou classe.</p>		

PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS			
	Brasil	Chile	México
	<p>12) <i>Tag-along</i> para Companhias Constituídas após a Entrada em Vigor da Lei nº 10.303/2001</p> <p>Para companhias constituídas após a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, o adquirente deve oferecer o mesmo preço pago pelas ações de controle a todas as classes ou espécies de ações.</p> <p>O objetivo é que companhias novas se constituam de forma a superar a recomendação, garantindo tratamento igual a todos os acionistas na troca de controle, sejam eles minoritários ou controladores, independente de espécie ou classe.</p>	Não se aplica	Não se aplica
3	<p>13) Transações entre Partes Relacionadas</p> <p>O CA deve se certificar de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração baseada em faturamento /receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas. À parte das cautelas ordinariamente adotadas para que a prova de contratos celebrados seja feita da melhor forma possível, é imperativo que se dê a devida transparência aos contratos entre partes relacionadas, de forma a facultar aos acionistas o exercício do direito essencial de fiscalização e acompanhamento dos atos de gestão da companhia, sem prejuízo do dever de promover sua ampla divulgação ao mercado, quando a contratação configure fato relevante ou quando da divulgação das demonstrações financeiras.</p>	Não se aplica	<p>Sugere-se que os auditores internos e externos avaliem, de acordo com o seu programa de trabalho normal, a eficácia do controle interno, bem como a qualidade e transparência do processo de relatório financeiro e para comentar os resultados indicados na carta de observações.</p> <p>Partes relacionadas.</p> <p>Durante a operação normal da empresa, é comum as transações com partes relacionadas (empresas do mesmo grupo empresarial, associadas, acionistas, diretores, CEO e executivos seniores) a serem analisados e comparados com as políticas estabelecidas para garantir uma divulgação e transparência adequadas e identificar situações que possam levar a um conflito de interesses e avaliar que as condições em que são realizadas são equitativas para a empresa e são realizadas conforme acordado. Sugere-se que o CA seja apoiado na elaboração de políticas, bem como na análise do processo de aprovação e nas condições de contratação, das transações com partes relacionadas.</p>

PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS			
	Brasil	Chile	México
3	<p>13) Transações entre Partes Relacionadas</p> <p>Contratos entre partes relacionadas devem ser formalizados por escrito, detalhando-se as suas características principais (direitos, responsabilidades, qualidade, preços, encargos, prazos, indicativos de comutatividade, etc.). Nas assembleias para discutir tais contratos, caso os acionistas minoritários julguem necessário, poderão pedir um parecer a uma entidade independente, a ser pago pela companhia.</p> <p>Em regra, contratos de mútuo entre a companhia e partes relacionadas devem ser proibidos. A companhia não deve conceder créditos em favor de partes relacionadas, pois frequentemente estes não são concedidos em condições de mercado. Já que a lei exige que tais contratos sejam celebrados em condições de mercado (prazo, taxa e garantias), se a parte relacionada busca crédito, deve fazê-lo com terceiros, e não por intermédio da companhia.</p> <p>Contratos de prestação de serviços entre a companhia e o controlador ou partes relacionadas devem estar alinhados com os interesses de todos os acionistas da companhia. Em especial, tais contratos não deverão ser baseados em faturamento/receita, pois parte da remuneração do controlador ou da parte relacionada independerá do desempenho operacional da companhia</p>		<p>O Comitê considera importante que as transações com partes relacionadas fora do curso normal da empresa sejam apresentadas, antes da sua conclusão à aprovação do CA.</p> <p>No entanto, se tais transações representarem mais de 10% dos ativos consolidados da empresa, recomenda-se obter a aprovação da Assembleia Geral.</p> <p>Da mesma forma, recomenda a opinião de peritos independentes, nos casos considerados apropriados.</p> <p>Recomenda-se apoiar o CA na análise das propostas para a realização de operações com partes relacionadas fora do curso de ação usual da empresa, conforme o caso, pelo Diretor-Geral para aprovação. Da mesma forma, recomenda-se que, quando tais transações representem mais de 10% dos ativos consolidados da empresa, são submetidos à aprovação da Assembleia Geral.</p>

PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS				
	Brasil	Chile	México	
3	14) Direito a Voto para Ações Preferenciais no não Pagamento de Dividendos	<p>O estatuto da companhia deverá determinar que, se a assembleia geral não deliberar pelo pagamento dos dividendos fixos ou mínimos às ações preferenciais ou a companhia não pagá-los no prazo permitido por lei, tais ações adquirirão imediatamente o direito a voto. Se a companhia não pagar dividendos por 3 anos, todas as ações preferenciais adquirirão direito de voto.</p> <p>As companhias em que existam ações preferenciais com dividendo fixo ou mínimo deverão conferir imediatamente direito de voto se não forem pagos os dividendos devidos e quaisquer ações preferenciais que não recebam dividendos por 3 anos adquirirão direito de voto.</p>	Não se aplica	Não se aplica
	15) Arbitragem Para Questões Societárias	<p>O estatuto da companhia deve estabelecer que as divergências entre os acionistas e a companhia; ou entre acionistas controladores; e acionistas minoritários serão solucionadas por arbitragem. A adoção da arbitragem visa acelerar a solução de impasses, sem prejuízo da qualidade do julgamento. A eficácia de uma tal disposição estatutária depende de que sejam escolhidas câmaras arbitrais cujos membros tenham reconhecida capacidade em matérias societárias.</p>	Não se aplica	Não se aplica
	16) Proporção de Ações Ordinárias e Preferenciais	<p>As companhias abertas constituídas antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001 não devem elevar a proporção de ações preferenciais acima do limite de 50%, que foi estabelecido pela referida lei para novas companhias abertas.</p>	Não se aplica	Não se aplica

PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS			
	Brasil	Chile	México
3	<p>16) Proporção de Ações Ordinárias e Preferenciais</p> <p>Companhias que já tenham mais de 50% de seu capital representado por ações preferenciais não devem emitir novas ações dessa espécie.</p> <p>O objetivo é estimular que as companhias tenham cada vez mais o capital composto por ações com direito a voto.</p>		

AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS			
	Brasil	Chile	México
4	<p>17) Discussão e Análise da Administração.</p> <p>Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações financeiras, a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia, internos e externos.</p> <p>O relatório de discussão e análise da administração deve explicar mudanças expressivas na demonstração de resultados e no balanço. Os acontecimentos relevantes do período coberto devem ser comentados, tanto do ponto de vista contábil-financeiro, como do ponto de vista estratégico.</p> <p>A companhia também deve orientar o acionista quanto às perspectivas de seu ambiente de negócios e detalhar a política adotada pela administração para criar valor para seus acionistas.</p> <p>A descrição dos fatores de risco deve incluir fatores internos da companhia, fatores da concorrência e ambiente de negócios e fatores macroeconômicos de suas áreas e regiões de atuação.</p>	Não se aplica	No processo de seleção, a capacidade técnica dos auditores deve ser levada em consideração, bem como sua independência e prestígio profissional.
	<p>18) Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal</p> <p>O conselho fiscal deve ser composto por, no mínimo: de 3 a 5 membros.</p> <p>Os titulares de ações preferenciais e os titulares de ações ordinárias, excluído o controlador, terão direito de eleger igual número de membros eleitos pelo controlador.</p>		

AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS			
	Brasil	Chile	México
4	<p>18) Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal</p>	<p>Não se aplica</p>	<p>O Comitê recomenda que haja um órgão intermediário para apoiar o CA na função da auditoria, assegurando que as Auditorias Internas e Externas sejam realizadas com a maior objetividade e independência; assegurando que a informação financeira que chega ao CA, aos acionistas e ao público em geral seja emitida e divulgada com responsabilidade e transparência; ao mesmo tempo, suficiente, oportuna e reflita razoavelmente a situação financeira da empresa.</p>
	<p>19) Relacionamento com Auditor Independente</p>	<p>O conselho se reúne pelo menos semestralmente com a auditoria externa.</p> <p>Cobrança da auditoria das demonstrações financeiras para analisar:</p> <p>a) O plano anual de auditoria. b) Quaisquer diferenças detectadas na auditoria sobre práticas contábeis, sistemas administrativos e auditoria interna. c) Os resultados do programa anual de auditoria. d) Os possíveis conflitos de interesse que podem existir no relacionamento com a empresa, auditores ou seus funcionários,</p>	<p>Sugere-se que sejam realizadas as seguintes funções: Recomendar ao CA os candidatos a auditores externos da empresa, as condições de contratação e o escopo do trabalho profissional e supervisionar o seu cumprimento. Do mesmo modo, recomendar a aprovação desses serviços adicionais aos profissionais que serão fornecidos pelos auditores externos. Ser o canal de comunicação entre o CA e os auditores externos, bem como assegurar a independência e objetividade deste último.</p>

AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS			
	Brasil	Chile	México
4	19) Relacionamento com Auditor Independente	<p>tanto para a prestação de outros serviços para a empresa ou para as empresas do seu grupo empresarial, como por outras situações.</p> <p>Observação: É necessário explicar os assuntos que são analisados nas reuniões de diretoria, sem a presença de gerentes ou chefes executivos.</p>	<p>Dar sua opinião ao CA sobre as políticas e critérios utilizados na elaboração da informação financeira, bem como o processo de emissão, garantindo sua confiabilidade, qualidade e transparência.</p> <p>Contribuir na definição das diretrizes gerais do controle interno, da auditoria interna e avaliar sua efetividade.</p> <p>Verifique se os mecanismos estabelecidos para o controle dos riscos a que a empresa está sujeita são observados.</p> <p>Coordenar o trabalho do auditor externo e interno.</p> <p>Contribuir para o estabelecimento de políticas para operações com partes relacionadas.</p> <p>Analisar e avaliar as operações com partes relacionadas para recomendar sua aprovação ao CA.</p> <p>Decide a contratação de terceiros que dão sua opinião sobre operações com partes relacionadas ou alguma outra questão, que permita o bom cumprimento de suas funções.</p> <p>Verificar o cumprimento do Código de Ética e o mecanismo de divulgação de atos indevidos e proteção de informantes.</p> <p>Ajudar o Conselho de Administração na análise de planos de contingência e recuperação de informações.</p> <p>Verificar os mecanismos necessários para assegurar que a empresa cumpra as diferentes disposições legais aplicáveis.</p>
	20) Auditoria	<p>O CA deve proibir ou restringir a contratação do auditor da companhia para outros serviços que possam dar origem a conflitos de interesse.</p>	<p>Política de contratação de consultores especializados em questões contábeis, financeiras e legais.</p>
			<p>Recomenda-se ao CA que, para a auditoria externa das demonstrações financeiras, bem como para qualquer outro serviço, deve abster-se de</p>

AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS			
	Brasil	Chile	México
4	20) Auditoria		<p>A auditoria interna é uma ferramenta valiosa para a função de monitoramento das operações da empresa, pois permite avaliar informações financeiras, seu processo de emissão, bem como a eficácia dos controles internos necessários para uma operação ordenada e confiável.</p> <p>Sugere-se que a empresa tenha uma área de auditoria interna e que suas diretrizes gerais e planos de trabalho sejam aprovados pelo CA.</p> <p>A manutenção da mesma política contábil garante consistência na informação financeira e facilita a formação de expectativas sobre o futuro da empresa, pelo que o CA deve estar informado sobre as políticas e critérios contábeis que são aplicados na elaboração das declarações financeiras.</p> <p>Sugere-se que as diretrizes gerais do controle interno e revisões devem ser submetidas à aprovação do CA.</p> <p>É importante que o CA tenha informações sobre os processos dos quais a empresa opera.</p> <p>Os processos são ordenados e permitem um controle adequado das operações.</p> <p>Para seu cumprimento, os relatórios emitidos pelos auditores internos e externos, servirão de suporte para verificar a eficácia dos sistemas de controle.</p>

AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS			
	Brasil	Chile	México
4	<p>21) Acesso a Informações</p>	<p>Não se aplica</p>	<p>A auditoria fornece uma terceira opinião que independe da razoabilidade das demonstrações financeiras.</p> <p>O profissional que assume esse papel por um longo tempo, existe o risco de que este possa perder objetividade ao dar sua opinião. Por esse motivo, o Comitê considera importante que a empresa altere periodicamente o profissional responsável pela apresentação das demonstrações financeiras, bem como seu grupo de trabalho.</p> <p>Sugere-se que seja dado apoio ao CA para garantir a eficácia do controle interno, bem como o processo de emissão de informações financeiras. Recomenda-se apoiar o CA na análise das propostas para a realização de operações com partes relacionadas fora do curso de ação usual da empresa, conforme o caso, pelo Diretor-Geral para aprovação. Da mesma forma, recomenda-se que, quando tais transações representem mais de 10% dos ativos consolidados da empresa, sejam submetidos à aprovação da Assembleia Geral. O Comitê considera importante que a empresa tenha um mecanismo que permita ao CA ser informado sobre o cumprimento das disposições legais que lhe são aplicáveis.</p> <p>Para tal, é necessário periodicamente emitir um relatório sobre o nível de cumprimento das disposições e ajudar a prevenir qualquer contingência legal para a empresa.</p>

AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS			
	Brasil	Chile	México
			<p>Com este processo, a possibilidade de ocorrência de eventos que colocam em risco a empresa ou que implique custos imprevistos e reduzam a certeza dos acionistas sobre a situação legal da empresa é reduzida.</p> <p>Recomenda-se a criação de mecanismos para determinar se a empresa cumpre adequadamente as disposições legais aplicáveis. Para este efeito, é aconselhável rever o status legal da empresa pelo menos uma vez por ano e denunciá-lo ao CA.</p>
4	<p>21) Acesso a informações</p>		
	<p>22) Informações Contábeis</p>	<p>A companhia deve adotar, além dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil, normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo <i>International Accounting Standards Board</i> (IASB) ou utilizadas nos Estados Unidos da América (<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i> -US GAAP), atestados por auditor independente. Os principais mercados estão caminhando para um padrão internacional de contabilidade que facilite aos investidores analisar o desempenho da companhia e compará-lo com seus pares. Os países da União Europeia vão adotar as normas da IASB até 2005, e a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), em sua reunião de 2002, recomendou que todos os seus membros cooperassem para que suas normas contábeis convergissem em direção a este padrão contábil.</p>	<p>Recomenda-se que, pelo menos a cada 5 anos, o membro que analise as demonstrações financeiras da empresa, bem como o seu grupo de trabalho, seja alterado para garantir a objetividade em seus trabalhos e relatórios.</p> <p>Sugere-se que as políticas e critérios contábeis utilizados para a elaboração das informações financeiras da empresa sejam submetidos ao CA para aprovação e que sejam informados sobre o seu pedido consistente.</p> <p>Recomenda-se que as alterações nas políticas e critérios contabilísticos sejam devidamente fundamentadas para revisão pelo CA antes da sua aprovação. A fim de promover a confiança e a certeza nas informações fornecidas aos acionistas, é importante que a base para a elaboração da informação anual seja consistente com as utilizadas durante o ano.</p>

AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS			
	Brasil	Chile	México
4	22) Informações Contábeis		<p>Considera-se que, quando se decide mudar uma política contábil ou adicionar uma nova, deve ser oportuna e devidamente explicada para que os usuários possam avaliar os efeitos dessa mudança.</p> <p>Sugere-se que os auditores internos e externos avaliem, de acordo com o seu programa de trabalho normal, a eficácia do controle interno, bem como a qualidade e transparência do processo de relatório financeiro e para comentar os resultados indicados na carta de observações.</p>
	23) Recomendações dos Auditores	Não se aplica	Não se aplica

Fonte: Dados da Pesquisa, 2017.

Nas tabelas apresentadas foi possível observar quais micros tópicos computam paridades entre os países da América Latina.

As diferenças entre os micros tópicos dos três países que compreendem a Análise Comparada serão descritas, em detalhes, na sequência:

MACRO TÓPICO 1 - TRANSPARÊNCIA: ASSEMBLEIAS, ESTRUTURA ACIONÁRIA E GRUPO DE CONTROLE

MICRO TÓPICO 1 - Forma da Convocação e Pauta das Assembleias Gerais de Acionistas

No Brasil, as Assembleias Gerais são realizadas em data e hora de fácil acesso aos acionistas, próximo do final do exercício fiscal. A pauta deve ser composta por assuntos relevantes e oportunamente sugeridas por acionistas minoritários.

O Chile utiliza mecanismos eletrônicos que permitem a divulgação ao mercado.

No México os assuntos a serem tratados na Assembleia Geral devem ser analisados e discutidos em separado. Recomenda-se que não haja “assuntos diversos”.

MICRO TÓPICO 2 - Prazo de Convocação das Assembleias Gerais

A convocação de assuntos complexos no Brasil ocorre com antecedência mínima de 30 dias. Companhias com valores mobiliários no exterior, como *ADR-American Depositary Receipt* e *GDR-Global Depositary Receipt* devem convocar a assembleia com antecedência de 40 dias. No Chile, com cinco dias de antecedência. No México, com 15 dias de antecedência.

MICRO TÓPICO 3 - Acordos de Acionistas

No Brasil recomenda-se enfatizar o acordo de acionistas e do estatuto social para que os acionistas façam uma perfeita avaliação dos seus direitos e do funcionamento da sociedade. No Chile e no México tal medida não se aplica.

MICRO TÓPICO 4 - Relação de Acionistas

No Brasil, a companhia deve adotar procedimento padrão que facilite o acesso da relação dos acionistas com suas respectivas quantidades de ações. A lei estabelece percentuais mínimos sobre o capital para efetivação de alguns atos societários relevantes. A lista deve também ser entregue em meio eletrônico de padrão comum no mercado.

No Chile, a empresa conta com uma pessoa ou unidade para responder em tempo hábil às preocupações expressas pelos acionistas e investidores quanto à situação, progresso e empresas publicamente conhecidas da entidade, indicando também onde podem obter a informação que, por lei, pode ser fornecida aos acionistas e ao público em geral. No México, não se aplica.

MICRO TÓPICO 5 - Processo de Votação

No Brasil, o estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembleias, tendo como objetivo facilitar a participação e votação. A companhia deve adotar a fiscalização de documentos dos representantes dos acionistas. A ausência dos documentos solicitados pode ser um impeditivo de voto.

No Chile, a empresa possui um mecanismo que permite votação e participação remota e em tempo real dos acionistas nas assembleias de acionistas.

No México, sugere-se um formulário que contenha informações detalhadas para votar nos assuntos da agenda. Os acionistas podem emitir instruções aos seus representantes sobre a direção em que devem exercer os direitos de voto correspondentes em cada ponto da agenda na assembleia.

MACRO TÓPICO 2 - ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

MICRO TÓPICO 6 - Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração

No Brasil, o Conselho de Administração deve ter de cinco a nove membros qualificados, com pelo menos dois integrantes com experiência em finanças para acompanhar as práticas contábeis adotadas. O Conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia. O mandato dos conselheiros deve ser de um ano, permitida a reeleição. No Chile, o número de membros do conselho não foi especificado. O Conselho é regido por um Código de Conduta que: a) identifica as principais situações que constituem um conflito de interesses; b) descreve o procedimento para declarar e resolver um conflito de interesses. O referido Código atua em situações que possam estar mal resolvidas e poderiam afetar o interesse social. No México, os membros são compostos entre três a 15 diretores. O Conselho se reúne pelo menos quatro vezes ao ano. Suas funções devem ser transparentes e responsáveis. Todos os membros do Conselho têm responsabilidade fiduciária.

As funções do Conselho de Administração mexicano são: a) definir a visão estratégica; b) monitorizar a operação; c) aprovar a gestão; d) nomear o Diretor Geral e os funcionários de alto nível da empresa, bem como avaliar e aprovar seu desempenho; e) assegurar a equidade no tratamento, respeito, proteção dos direitos e acesso à sociedade da informação; f) assegurar a criação de valor para os acionistas e a permanência no tempo da sociedade; g) assegurar a divulgação de informações, bem como a transparência da gestão; h) assegurar o estabelecimento de mecanismos de controle interno e qualidade de informação; i) estabelecer políticas e aprovar as operações com partes relacionadas; decidir sobre a contratação de

terceiros especialistas; j) assegurar o estabelecimento de mecanismos de identificação, análise, administração, controle e divulgação adequada de riscos; k) promover a criação de um plano sucessório para o CEO e altos funcionários; l) promover a emissão do Código de Ética e seus Princípios de Responsabilidade Social Corporativa; m) promover que a sociedade considere os terceiros interessados em tomar suas decisões; n) promover a divulgação de atos indevidos e a proteção aos informantes; o) assegurar o estabelecimento de planos de contingência e recuperação de informações; p) certificar que a empresa possua mecanismos necessários para provar que está em conformidade com as diferentes disposições legais; q) fornecer a confiança aos investidores e terceiros interessados sobre a conduta honesta e responsável dos negócios da empresa.

MICRO TÓPICO 7 - Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração

No Brasil, o conselho deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões, além de dispor sobre comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, notadamente relacionadas com o auditor e operações entre partes relacionadas. No Chile, não se aplica. No México o Comitê considera três funções básicas do Conselho: auditoria, avaliação e compensação e financiamento e planejamento. O comitê recomenda o estabelecimento de um ou mais órgãos intermediários para atender às três funções acima, dependendo da necessidade de cada organização, para prestar apoio aos conselheiros em várias questões.

Funções dos Órgãos Intermediários mexicanos: a) que seus membros não tenham conflito de interesses; b) composto por três e no máximo sete, qualificados; c) informar ao Conselho trimestralmente as atividades para que sejam incluídas na agenda do mesmo; d) o presidente de cada órgão intermediário pode convidar para suas sessões funcionários da organização que se relacionam com a pauta em discussão; e) que cada diretor independente participe em pelo menos um órgão intermediário; f) que o órgão intermediário responsável pela função de Auditoria seja presidido por um diretor independente que tenha conhecimento e experiência em aspectos contábeis, financeiros e de controle.

MICRO TÓPICO 8 - Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração

No Brasil, a companhia deve permitir imediatamente que os acionistas detentores de ações preferenciais elejam um membro do Conselho de Administração, por indicação e escolha próprias. Embora até 2006 a Lei de S.A. estabeleça que os acionistas preferencialistas podem escolher um membro do CA, a partir de lista tríplice elaborada pelo controlador, entende-se que

tal tutela não se justifica à luz das melhores práticas de governança corporativa, e, por isto, a companhia deve incluir em seu estatuto regra que assegure desde já aos acionistas titulares de ações preferenciais, que não integrem o grupo de controle o direito, indicar e eleger livremente um membro e seu suplente para o CA. No Chile e no México, tal medida não se aplica.

MICRO TÓPICO 9 - Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria

No Brasil, os cargos de presidente do CA e do executivo principal devem ser exercidos por pessoas diferentes. O Conselho fiscaliza a gestão dos diretores. Para evitar conflitos de interesses, seu presidente não deve exercer o cargo de presidente, da diretoria ou executivo principal. No Chile, não se aplica. No México, para uma melhor conformidade com os deveres fiduciários e as responsabilidades dos diretores é recomendável atender aos seguintes critérios: a) comunicar ao presidente e aos outros membros do Conselho qualquer situação que possa emergir conflito de interesses e abster-se de participar da deliberação correspondente; b) use os ativos ou serviços da empresa apenas para o cumprimento do objeto social e definir políticas claras que permitam, em casos excepcionais, usar esses ativos para motivos pessoais; c) dedicar-se à sua função, com o tempo e a atenção necessários, atendendo pelo menos 70% das reuniões nas quais é convocado durante o ano; d) manter a confidencialidade absoluta das informações e deliberações durante o desempenho de suas funções nas sessões do CA; e) caso os diretores proprietários tenham suplentes devem manter-se informados sobre os assuntos discutidos nas reuniões que participam; f) apoiar o Conselho com opiniões e recomendações derivadas da análise do desempenho da empresa, para que as decisões que adotem sejam devidamente sustentadas; g) estabelecer um mecanismo para avaliar o desempenho e cumprimento das responsabilidades e deveres fiduciários dos diretores; h) recomenda-se que o CA aprove os mecanismos necessários para garantir a qualidade das informações financeiras que lhe são submetidas. No caso de corresponder a períodos intermediários durante o ano será assegurado que seja preparado com as mesmas políticas, critérios e práticas com as quais a informação anual é preparada. Nesse processo, pode ser assistido por auditores internos e externos; i) o controle interno é o mecanismo pelo qual o CA garante que a empresa atue em um ambiente de controle geral e garanta maior eficácia e eficiência da administração.

MACRO TÓPICO 3 - PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS

MICRO TÓPICO 10 - Decisões Relevantes

No Brasil, as decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, cabendo a cada ação um voto, independentemente de classe ou espécie. Dentre as decisões de maior importância, destacam-se: a) aprovação do laudo de avaliação de bens que serão incorporados ao capital social; b) alteração do objeto social; c) redução do dividendo obrigatório; d) fusão, cisão ou incorporação; e) transações relevantes com partes relacionadas não podem votar. Em certas matérias, dentre as quais as citadas, a restrição de direito de voto que houver sido imposta às ações preferenciais não deve subsistir, pois dada a relevância das decisões, seu impacto nos direitos dos acionistas se dará sem distinção. No Chile e no México, não se aplica.

MICRO TÓPICO 11 - *Tag-along* para companhias constituídas antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303, de 31/10/2001

No Brasil, a alienação de ações representativas do controle da companhia somente deve ser contratada sob a condição de que o adquirente realize oferta pública de aquisição de todas as demais ações da companhia pelo mesmo preço, independentemente de espécie ou classe. De acordo com a lei, o adquirente é obrigado a fazer oferta pública de aquisição das ações ordinárias não integrantes do bloco de controle por, no mínimo, 80% do preço pago por cada ação de controle. Segundo as boas práticas de governança corporativa, o adquirente deve dar tratamento igual a todas as classes ou espécies de ações. Portanto, o preço ofertado aos acionistas ordinários minoritários deve se estender a todas as demais ações da companhia, independentemente de espécie ou classe. No Chile e no México, tal medida não se aplica.

MICRO TÓPICO 12 - *Tag-along* para companhias constituídas após a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001

No Brasil, para companhias constituídas após a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, o adquirente deve oferecer o mesmo preço pago pelas ações de controle a todas as classes ou espécies de ações. O objetivo é que companhias novas se constituam de forma a superar a recomendação que garante tratamento igual a todos os acionistas na troca de controle, sejam eles minoritários ou controladores, independentemente de espécie ou classe. No Chile e no México, como dito, tal medida não se aplica.

MICRO TÓPICO 13 - Transações entre Partes Relacionadas

No Brasil, o CA deve se certificar de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo interesse com o controlador ou partes relacionadas. Independentemente das cautelas ordinariamente adotadas para que a prova de contratos celebrados seja feita da melhor forma possível, é imperativo que se dê a devida transparência aos contratos entre as partes relacionadas, de forma a facultar aos acionistas o exercício do direito essencial de fiscalização e acompanhamento dos atos de gestão da companhia, sem prejuízo do dever de promover sua ampla divulgação ao mercado, quando a contratação configure fato relevante ou quando da divulgação das demonstrações financeiras. Contratos entre partes relacionadas devem ser formalizados por escrito, detalhando-se as suas características principais (direitos, responsabilidades, qualidade, preços, encargos, prazos, indicativos de comutatividade etc.).

Nas assembleias para discutir tais contratos, caso os acionistas minoritários julguem necessário, poderão pedir um parecer a uma entidade independente, a ser pago pela companhia. Em regra, contratos de mútuo interesse entre a companhia e partes relacionadas devem ser proibidos. A companhia não deve conceder créditos em favor de partes relacionadas, pois frequentemente estes não são concedidos em condições de mercado. Já que a lei exige que tais contratos sejam celebrados em condições de mercado (prazo, taxa e garantias), se a parte relacionada busca crédito, deve fazê-lo com terceiros, e não por intermédio da companhia. Contratos de prestação de serviços entre a companhia e o controlador ou partes relacionadas devem estar alinhados com os interesses de todos os acionistas da companhia. Em especial, tais contratos não deverão ser baseados em faturamento/receita, pois parte da remuneração do controlador ou da parte relacionada independe do desempenho operacional da companhia. No Chile isso não se aplica. No México sugere-se que os auditores internos e externos avaliem, de acordo com o seu programa de trabalho normal, a eficácia do controle interno, bem como a qualidade e transparência do processo de relatório financeiro, e comentem os resultados indicados na carta de observações.

Com relação às partes relacionadas, durante a operação normal da empresa é comum as transações com partes relacionadas (empresas do mesmo grupo empresarial, associadas, acionistas, diretores, CEO e executivos seniores) serem analisadas e comparadas com as políticas estabelecidas para garantir uma divulgação e transparência adequadas e identificar situações que possam levar a um conflito de interesses, e também avaliar que as condições em

que são realizadas são equitativas para a empresa e realizadas conforme acordado. Sugere-se que o CA seja apoiado na elaboração de políticas, bem como na análise do processo de aprovação e nas condições de contratação, das transações com as partes relacionadas. O Comitê considera importante que as transações com partes relacionadas fora do curso normal da empresa sejam apresentadas, antes da sua conclusão à aprovação do Conselho. No entanto, se tais transações representarem mais de 10% dos ativos consolidados da empresa, recomenda-se obter a aprovação da Assembleia Geral.

Da mesma forma, recomenda-se a opinião de peritos independentes, nos casos considerados apropriados. A orientação é apoiar o CA na análise das propostas para a realização de operações com partes relacionadas fora do curso de ação usual da empresa, conforme o caso, pelo Diretor-Geral para aprovação.

MICRO TÓPICO 14 - Direito a Voto para Ações Preferenciais no não pagamento de Dividendos

No Brasil, o estatuto da companhia deve determinar que, se a Assembleia Geral não deliberar pelo pagamento dos dividendos fixos ou mínimos às ações preferenciais, ou a companhia não pagá-los no prazo permitido por lei, tais ações adquirirão imediatamente o direito a voto. Se a companhia não pagar dividendos por três anos, todas as ações preferenciais adquirirão direito de voto. As companhias em que existam ações preferenciais com dividendo fixo ou mínimo deverão conferir imediatamente direito de voto se não forem pagos os dividendos devidos e quaisquer ações preferenciais que não recebam dividendos por três anos. No Chile e no México, tal norma não se aplica.

MICRO TÓPICO 15 - Arbitragem para Questões Societárias

No Brasil, a adoção da arbitragem visa acelerar a solução de impasses, sem prejuízo da qualidade do julgamento. A eficácia de tal disposição estatutária depende de que sejam escolhidas câmaras arbitrais cujos membros tenham reconhecida capacidade em matérias societárias. No Chile e no México, não se aplica.

MICRO TÓPICO 16 - Proporção de Ações Ordinárias e Preferenciais

No Brasil, as companhias abertas constituídas antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001 não devem elevar a proporção de ações preferenciais acima do limite de 50%, que foi estabelecido pela referida lei para novas companhias abertas. Empresas que já tenham mais de 50% de seu capital representado por ações preferenciais não devem emitir novas ações dessa

espécie. O objetivo é estimular que as companhias tenham cada vez mais o capital composto por ações com direito a voto. No Chile e no México isso não se aplica.

MACRO TÓPICO 4 - AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

MICRO TÓPICO 17 - Discussão e Análise da Administração

No Brasil, trimestralmente, em conjunto com as demonstrações financeiras a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia, sejam internos ou externos. O relatório de discussão e análise da administração deve explicar mudanças expressivas na demonstração de resultados e no balanço. Os acontecimentos relevantes do período coberto devem ser comentados, tanto do ponto de vista contábil-financeiro como do ponto de vista estratégico. A companhia também deve orientar o acionista quanto às perspectivas de seu ambiente de negócios e detalhar a política adotada pela administração para criar valor para seus acionistas. A descrição dos fatores de risco deve incluir fatores internos da companhia, fatores da concorrência e ambiente de negócios e fatores macroeconômicos de suas áreas e regiões de atuação. No Chile tal medida não se aplica. No México, no processo de seleção a capacidade técnica dos auditores deve ser levada em consideração, bem como sua independência e prestígio profissional.

MICRO TÓPICO 18 - Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal

No Brasil, o conselho fiscal deve ser composto por, no mínimo de três a cinco membros.

Os titulares de ações preferenciais e os titulares de ações ordinárias, excluído o controlador, terão direito de eleger igual número de membros eleitos pelo controlador. O controlador deve renunciar ao direito de eleger sozinho o último membro (terceiro ou quinto), que deverá ser eleito pela maioria do capital social, em assembleia na qual cada ação corresponda um voto, independentemente de sua espécie ou classe, incluindo as ações do controlador. O conselho fiscal deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições, com foco no relacionamento com o auditor, e que não limite a atuação individual de nenhum conselheiro. Segundo os princípios da boa governança corporativa, a maioria do conselho fiscal não deve ser eleita pelo acionista controlador. Além disto, visando à eficácia da atuação do próprio órgão, o regimento deve incluir disposições sobre periodicidade e método de convocação de reuniões do conselho fiscal, disponibilização antecipada de materiais a serem discutidos, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a administração e auditores

e procedimentos para a solicitação de informações. O conselho fiscal também deve se reunir quando requerido, de forma fundamentada, por representantes dos minoritários. O conselho de administração deve prover meios adequados para o bom funcionamento do conselho fiscal, como convocação e local das reuniões, elaboração de agenda e assistência aos pedidos de informações dos conselheiros fiscais.

No Chile tal fato não se aplica. No México, o Comitê recomenda que haja um órgão intermediário para apoiar o CA na função da auditoria, assegurando que as Auditorias Internas e Externas sejam realizadas com a maior objetividade e independência; assegurando que a informação financeira que chega ao Conselho, aos acionistas e ao público em geral seja emitida e divulgada com responsabilidade e transparência; ao mesmo tempo, que seja suficiente, oportuna e reflita razoavelmente a situação financeira da empresa.

MICRO TÓPICO 19 - Relacionamento com Auditor Independente

No Brasil, um comitê de auditoria composto por membros do conselho de administração com experiência em finanças e incluindo pelo menos um conselheiro que represente os minoritários, deve supervisionar o relacionamento com o auditor. Como parte da análise das demonstrações da companhia, o conselho fiscal e o comitê de auditoria devem se reunir regular e separadamente com os auditores, sem a presença da diretoria. Esta recomendação tem por finalidade a disseminação e discussão detalhada das demonstrações financeiras da companhia por agentes capazes de analisá-las e propor ao conselho de administração as alterações que se façam necessárias para que reflitam mais adequadamente à situação financeira, econômica e patrimonial da companhia. Naturalmente, caso um executivo da companhia seja membro do CA, este não deve ser membro do comitê de auditoria. Qualquer membro do comitê de auditoria pode solicitar reunião individual com diretor ou auditor, quando achar necessário.

No Chile, o conselho se reúne ao menos semestralmente com a auditoria externa. Entre as cobranças da auditoria nas demonstrações financeiras para analisar estão: a) o plano anual de auditoria; b) quaisquer diferenças detectadas na auditoria sobre práticas contábeis, sistemas administrativos e auditoria interna; c) os resultados do programa anual de auditoria; d) os possíveis conflitos de interesse que podem existir no relacionamento com a empresa, auditores ou seus funcionários, tanto para a prestação de outros serviços para a empresa ou para as empresas do seu grupo empresarial, como por outras situações. É necessário explicar os assuntos que são analisados nas reuniões de diretoria, sem a presença dos principais executivos.

No México, recomenda-se ao Conselho os candidatos a auditores externos da empresa, as condições de contratação e o escopo do trabalho profissional e supervisionar o seu

cumprimento. Do mesmo modo, recomenda-se a aprovação desses serviços adicionais aos profissionais que serão fornecidos pelos auditores externos. Ser o canal de comunicação entre o CA e os auditores externos, bem como assegurar a independência e objetividade deste último. Revise o programa de trabalho, os relatórios de auditoria internos e externos e informe o CA sobre os resultados. Conheça os auditores internos e externos, sem a presença de funcionários da empresa, para tomar ciência de seus comentários e observações no progresso de seus trabalhos. Dar sua opinião ao CA sobre as políticas e critérios utilizados na elaboração da informação financeira, bem como o processo de emissão, garantindo sua confiabilidade, qualidade e transparência. Contribuir na definição das diretrizes gerais do controle interno, da auditoria interna e avaliar sua efetividade. Verificar se os mecanismos estabelecidos para o controle dos riscos a que a empresa está sujeita sejam observados. Coordenar o trabalho do auditor externo e interno. Contribuir para o estabelecimento de políticas para operações com partes relacionadas. Analisar e avaliar as operações com partes relacionadas para recomendar sua aprovação ao CA. Decidir a contratação de terceiros que dão sua opinião sobre operações com partes relacionadas ou alguma outra questão, que permita o bom cumprimento de suas funções. Verificar o cumprimento do Código de Ética e o mecanismo de divulgação de atos indevidos e proteção de informantes. Ajudar o Conselho de Administração na análise de planos de contingência e recuperação de informações. Verificar os mecanismos necessários para assegurar que a empresa cumpra as diferentes disposições legais aplicáveis.

MICRO TÓPICO 20 - Auditoria

No Brasil, o CA deve proibir ou restringir a contratação do auditor da companhia para outros serviços que possam dar origem a conflitos de interesse. Quando permitir a contratação do auditor para outros serviços, o conselho de administração deve, no mínimo, estabelecer para quais outros serviços o auditor pode ser contratado, e que proporção máxima anual tal serviço prestados pelo auditor poderá representar em relação ao custo de auditoria. As práticas de boa governança recomendam a completa independência dos auditores como requisito da qualidade de sua atuação. A restrição à prestação de outros serviços visa evitar a perda dessa independência, ao longo do tempo.

No Chile, atua-se com política de contratação de consultores especializados em questões contábeis, financeiras e legais.

No México, recomenda-se ao CA que, para a auditoria externa das demonstrações financeiras, bem como para qualquer outro serviço, deve abster-se de contratar um escritório em que as taxas recebidas por todos os serviços prestados à empresa representam uma

porcentagem maior que 10% da receita total desse escritório. A auditoria interna é uma ferramenta valiosa para a função de monitoramento das operações da empresa, pois permite avaliar informações financeiras e seu processo de emissão, bem como a eficácia dos controles internos necessários para uma operação ordenada e confiável. Sugere-se que a empresa tenha uma área de auditoria interna e que suas diretrizes gerais e planos de trabalho sejam aprovados pelo CA.

A manutenção da mesma política contábil garante consistência na informação financeira e facilita a formação de expectativas sobre o futuro da empresa, pelo que o Conselho deve estar informado sobre as políticas e critérios contábeis que são aplicados na elaboração das declarações financeiras. Sugere-se que as diretrizes gerais do controle interno e revisões devem ser submetidas à aprovação do CA. É importante que o Conselho tenha informações sobre os processos dos quais a empresa opera. Os processos são ordenados e permitem um controle adequado das operações. Para seu cumprimento, os relatórios emitidos pelos auditores internos e externos servirão de suporte para verificar a eficácia dos sistemas de controle.

MICRO TÓPICO 21 - Acesso a Informações

A companhia deve disponibilizar informações a pedido de qualquer membro do conselho fiscal no Brasil, sem limitações relativas a exercícios anteriores, desde que tais informações tenham relação com questões atuais em análise, e as informações de sociedades controladas ou coligadas, e desde que não viole o sigilo imposto por lei. A capacidade de fiscalização do conselheiro fiscal deve ser a mais ampla possível, em virtude inclusive das responsabilidades que a lei lhe impõe, em caso de má conduta. Desde que possam influenciar os números fiscalizados, todos os documentos e informações sobre os quais não recaia dever legal de sigilo devem ser disponibilizados. No Chile isso não se aplica.

No México, a auditoria fornece uma terceira opinião que independe da razoabilidade das demonstrações financeiras. Quando o profissional que assume esse papel o executa por um longo tempo, existe o risco de perder a objetividade ao dar sua opinião. Por esse motivo, o Comitê considera importante que a empresa altere periodicamente o profissional responsável pela apresentação das demonstrações financeiras, bem como seu grupo de trabalho. Sugere-se que seja dado apoio ao CA para garantir a eficácia do controle interno, bem como o processo de emissão de informações financeiras. Recomenda-se apoiar o Conselho na análise das propostas para a realização de operações com partes relacionadas fora do curso de ação usual da empresa, conforme o caso, pelo Diretor-Geral para aprovação. Da mesma forma, recomenda-

se que, quando tais transações representem mais de 10% dos ativos consolidados da empresa, sejam submetidos à aprovação da Assembleia Geral.

O Comitê considera importante que a empresa tenha um mecanismo que permita ao CA ser informado sobre o cumprimento das disposições legais que lhe são aplicáveis. Para tal, é necessário periodicamente emitir um relatório sobre o nível de cumprimento das disposições e ajudar a prevenir qualquer contingência legal para a empresa. Com este processo, a possibilidade de ocorrência de eventos que colocam em risco a empresa ou que implique em custos imprevistos e reduzam a certeza dos acionistas sobre a situação legal da empresa é reduzida. Recomenda-se a criação de mecanismos para determinar se a empresa cumpre adequadamente as disposições legais aplicáveis. Para este efeito, é aconselhável rever o *status* legal da empresa pelo menos uma vez por ano e denunciá-lo ao CA.

MICRO TÓPICO 22 - Informações Contábeis

No Brasil, a companhia deve adotar, além dos princípios de contabilidade em vigor, normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) ou utilizadas nos Estados Unidos (*United States Generally Accepted Accounting Principles* - US GAAP), atestados por auditor independente. Os principais mercados estão caminhando para um padrão internacional de contabilidade que facilite aos investidores analisar o desempenho da companhia e compará-lo com seus pares. Empresas de pequeno porte, para as quais o custo de produzir as demonstrações em padrões internacionais seja elevado, devem ao menos incluir uma demonstração de fluxo de caixa, como transações relevantes que não são obrigatoriamente incluídas nas demonstrações financeiras (“*off balance-sheet transactions*”), que devem ser detalhadas nas notas explicativas. No Chile tal medida não se aplica.

No México, recomenda-se que pelo menos a cada cinco anos o membro que analise as demonstrações financeiras da empresa, bem como o seu grupo de trabalho, seja alterado para garantir a objetividade em seus trabalhos e relatórios. Sugere-se que as políticas e critérios contábeis utilizados para a elaboração das informações financeiras da empresa sejam submetidos ao CA para aprovação e que sejam informados sobre o seu pedido consistente. Recomenda-se que as alterações nas políticas e critérios contabilísticos sejam devidamente fundamentadas para revisão pelo CA antes da sua aprovação.

A fim de promover a confiança e a certeza nas informações fornecidas aos acionistas, é importante que a base para a elaboração da informação anual seja consistente com as utilizadas durante o ano. Considera-se que, quando se decide mudar uma política contábil ou adicionar uma nova, esta deve ser oportuna e devidamente explicada para que os usuários possam avaliar

os efeitos dessa mudança. Sugere-se que os auditores internos e externos avaliem, de acordo com o seu programa de trabalho normal, a eficácia do controle interno, bem como a qualidade e transparência do processo de relatório financeiro, e comentem os resultados indicados na carta de observações.

MICRO TÓPICO 23 - Recomendações dos Auditores

No Brasil, o documento de recomendações dos auditores deve ser revisado por todos os membros do conselho de administração e do conselho fiscal. Esta recomendação leva em conta o fato de que, frequentemente, além de elaborarem seu parecer os auditores apresentam à administração da companhia uma lista de recomendações, incluindo procedimentos que melhorariam a qualidade das demonstrações financeiras ou das próprias rotinas da companhia. Tal documento deve ser apresentado ao conselho de administração, e ao conselho fiscal, visando à discussão e adoção, se for o caso, das medidas propostas. No Chile e no México: não se aplica.

5. ANÁLISE E DISCUSSÃO

Para facilitar o entendimento do que foi estudado, a autora elaborou a análise dos resultados por meio de gráficos, em que na abordagem quantitativa, a atribuição de pesos realizadas em planilha excel, continha a classificação numérica variando os pesos de 0 a 3.

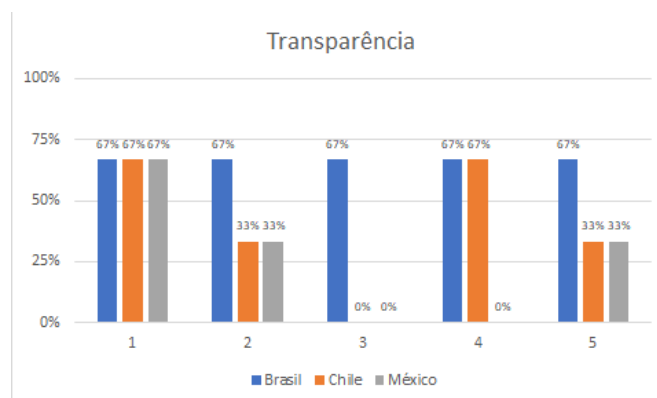
O conceito atribuído aos pesos designava 0 aos micros tópicos do país em relação aos demais países e 3 ao maior peso aos micros tópicos do país em relação aos demais países que raciocinava além da estrutura consolidada de governança corporativa. Neste estudo, os gráficos estão como figuras e estruturado em percentuais.

Em síntese, ao país que apresentasse em todos os 23 quesitos o maior peso, que no caso desse estudo atribuído peso 3, totalizaria 69. O total de 69 pesos equivale a 100% em termos estatísticos.

Constatou-se pelos resultados obtidos que a harmonização da governança corporativa entre os países, tendo o Brasil como ponto focal, identificou que dos 23 micros tópicos, apenas nove tem similaridades com o Chile e México. Sendo eles:

MACRO TÓPICO 1 - TRANSPARÊNCIA: ASSEMBLEIAS, ESTRUTURA ACIONÁRIA E GRUPO DE CONTROLE:

Figura 8 – Macro Tópico: Transparência



Elaborado pela autora, 2017 – fonte: CVM, Bolsa do Chile e Bolsa do México

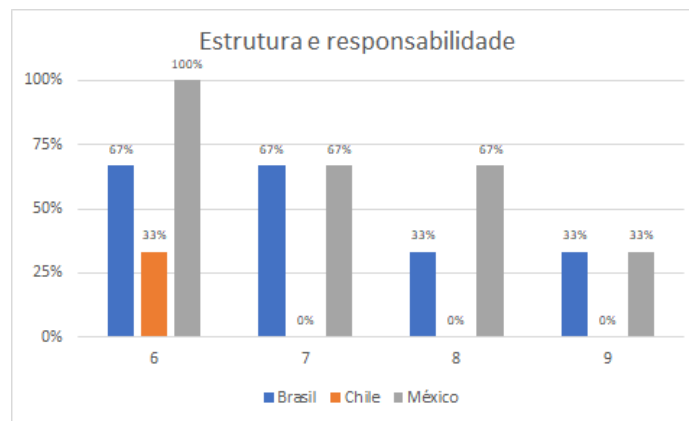
- 1 - Forma da Convocação e Pauta das Assembleias Gerais de Acionistas. Brasil, Chile e México: aparentemente existe uma preocupação com os assuntos que serão discutidos em assembleia, visando a maior transparência das mesmas para os interessados. No Brasil isso é demonstrado quando os assuntos relevantes dos acionistas minoritários são levados em consideração, no Chile a relevância das várias divulgações ao mercado parece ser uma

preocupação, mostrando que isso ocorre também durante a assembleia. No México os assuntos devem ser tratados em separado, além de passarem por prévia triagem.

- 4 - Relação de Acionistas – Brasil e Chile, em que ambos apresentam meios bastante desenvolvidos para manter a relação com os acionistas forte e transparente, facilitando aos seus respectivos acessos às informações.

MACRO TÓPICO 2 - ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE: CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO:

Figura 9 – Estrutura e responsabilidade



Elaborado pela autora, 2017 – fonte: CVM, Bolsa do Chile e Bolsa do México

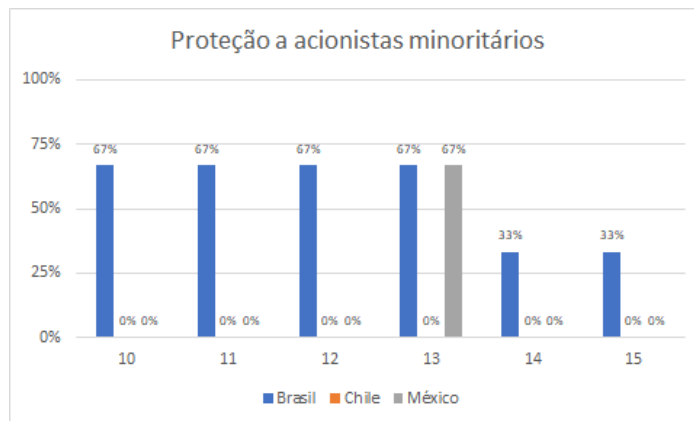
- 6 - Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração – Brasil e México. O México tem suas atribuições bem detalhadas, com ênfase à transparência, controle, políticas internas, frequência das reuniões, número de conselheiros e tudo o mais que possa estar relacionado ao bom andamento dos negócios. Embora apresentem suas diferenças, tanto Brasil como México parecem estar bastante evoluídos nesse item, cobrindo todas as necessidades. Brasil um pouco mais focado nas responsabilidades e México um pouco mais nas funções e atividades de cada integrante.

- 7 - Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração – Brasil e México. O Brasil parece estar mais focado em procedimentos, auditoria e relacionamentos entre partes além da preocupação com as tarefas que o conselho deve realizar. Além das mesmas preocupações do Brasil, o México se sobressai em outros aspectos, como auditoria.

- 8 - Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração – Brasil e México, notadamente com maior preocupação do México em relação aos membros, levando em consideração por exemplo, a experiência, capacidade e prestígio profissional do candidato, além de outros itens, evitando assim indicações que possam vir a favorecer um lado ou outro.

MACRO TÓPICO 3 – PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Figura 10 – Proteção a Acionistas Minoritários

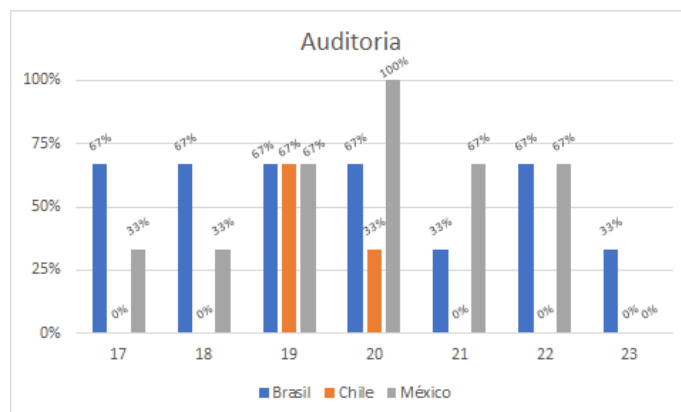


Elaborado pela autora, 2017 – fonte: CVM, Bolsa do Chile e Bolsa do México

- 13 - Transações entre Partes Relacionadas – Brasil e México. Embora existam suas diferenças, no Brasil evita-se contrato com partes relacionadas, já no México não existe esse impedimento, ambos os países mostram que existem leis, vigilância e responsabilidades quando o assunto corresponde às transações com partes relacionadas.

MACRO TÓPICO 4 – AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Figura 11 – Auditoria e Demonstrações Financeiras



Elaborado pela autora, 2017 – fonte: CVM, Bolsa do Chile e Bolsa do México

- 19 - Relacionamento com Auditor Independente – Brasil, Chile e México. Diferencia-se um pouco do Brasil no quesito funções que cada um deve exercer. O México preocupa-se que cada membro saiba exatamente como contribuir, como ajudar e como atuar durante a auditoria. O Brasil considera a função mais os passos que devem ser seguidos para manter a auditoria neutra. O Chile consta com semelhantes, tanto no conteúdo como nos critérios de avaliação do relacionamento com o auditor. Preocupam-se em manter tudo neutro para que nenhuma evidência seja alterada ou mal-entendida.

- 20 - Auditoria – Brasil e México. Embora o Brasil esteja bastante amadurecido neste item, o México parece estar um passo adiante, quando menciona as tarefas como a criação de uma equipe de auditoria interna, facilitando a descoberta e mitigação dos desvios antes mesmo de uma auditoria externa.

- 22 - Informações Contábeis – Brasil e México. O Brasil já mostra uma preocupação com a adequação das normas visando compatibilidade com o mercado global, entre eles a União Européia. O México foca mais sua preocupação em alterações de políticas e critérios além da certeza nas informações fornecidas a acionistas.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo geral comparar as práticas de governança corporativa entre os países emergentes da América Latina: Brasil, Chile e México, bem como atender aos objetivos específicos que consistia em:

- Comparar as variáveis da governança corporativa, baseadas nas Recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM sobre Governança Corporativa, utilizada no Brasil em relação às boas práticas adotadas em economias emergentes latinas: Brasil, Chile e México;
- Verificar a possibilidade de harmonização internacional das práticas de Governança Corporativa entre os países emergentes: Brasil, Chile e México.

Para responder ao problema da pesquisa “Em que medida a harmonização das boas práticas de governança corporativa pode propiciar uma interação na regulação internacional e fortalecer a relação comercial entre as economias emergentes na América Latina?” foi elaborado um estudo com ambas abordagens qualitativa e quantitativamente.

Na abordagem qualitativa foi realizada a análise de conteúdo para um estudo comparativo da CVM – Brasil, Chile – SVS e no México – CCE, com suas respectivas recomendações de governança corporativa no mercado acionário de cada um deles.

Na abordagem quantitativa fez-se uso de uma planilha excel atribuindo pesos de 0 a 3, sendo 0 ao país que não apresentou nenhuma correlação e o 3 ao país que pensa além da estrutura consolidada. Em síntese, ao país que apresentasse em todos os 23 quesitos o maior peso, que no caso desse estudo atribuído peso 3, totalizaria 69. O total de 69 pesos equivaleria a 100% em termos estatísticos. O México foi o único país a obter o peso 3.

Ao longo desta investigação, limitações durante o processo de interpretação merecem destaque, como a dificuldade de encontrar um *software* que auxiliasse no cômputo dos dados qualitativos e a ausência de registros acadêmicos que tratem da harmonização da governança corporativa.

A consolidação dos resultados e análises neste estudo trouxeram subsídios para sugerir a criação de um Comitê ou um Órgão que possa discutir a harmonização internacional de governança, assim como existe para a contabilidade com o IFRS.

Além disso, sugere-se para projetos futuros, explorar outras economias não tão somente às emergentes, e sim realizar estudos comparativos com outras economias para avaliar em que medida a harmonização da governança permita novas oportunidades de negócios, criando mecanismos que facilitem a abertura do comércio internacional, não tão somente aos países pesquisados neste trabalho, mas estender a outros.

Nesta perspectiva considerando as indagações de Klaus Schwab, durante o Fórum Econômico Mundial, realizado em 2017, na Argentina, em que a globalização se vê em menor grau pelo mundo e em maior grau na regionalização na América Latina.

Conclui-se que o Brasil, Chile e México apresentam condições para efetivar a harmonização da governança corporativa, mediante ao grau medido por suas respectivas recomendações no mercado acionário, além de terem adotado o IFRS.

REFERÊNCIAS

- ALAM, S. et al. **Proposed Approach for Best Practices of Shari’ah Corporate Governance in the Malaysian – Islamic Capital Market**. Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology: Nov, 2014.
- ALEJANDRO, C. F. D. **A América Latina em depressão: 1929/1939**. Pesquisa e planejamento econômico. Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, p. 351 a 382. Ago, 1980.
- ALLEN, F. et al. (2004). **Law, finance and economic growth in China**. Journal of Financial Economics. v. 77, n. 1, p. 57-116. Jul, 2005.
- AMARANTE, J. G. M.; DERETTI, S. e SILVA, E. D. **Governança Corporativa e Responsabilidade Social Corporativa: uma revisão sistemática dessa relação**. Revista de Ciências da Administração. v. 17, n. 43, p. 123-140. Dez, 2015.
- AMÉRICA ECONOMIA. **A nova Bolsa de Valores do México**. Jun/2017. Camilo Olarte. Disponível em: <<https://goo.gl/Dh8LGm>>. Acesso em: 20 nov. 2017.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI J. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- ASSAF NETO, A. Mercado Financeiro. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- AZEVEDO, S. **10 anos de novo mercado: a história da ousadia que transformou o mercado de capitais brasileiro e seus desafios para o futuro**. São Paulo: Saint Paul, 2012.
- B3 BRASIL BOLSA BALCÃO. **Seu Futuro Bem Investido - Relatório Anual 2014**. Disponível em: <<https://goo.gl/qUKowM>>. Acesso em: 08 jul 2017.
- BBC BRASIL (2016). **Investimento Estrangeiro cresce 38% no mundo, mas Brasil não abocanha nada**. Disponível em: <<https://goo.gl/CaSR6C>>. Acesso em 08 jul 2017.
- BABIC, V. **Corporate Governance in transition economies**. Winston-Salem: Wake Forest University, Social Science Seminar, 2003.
- BACHA, E.; OLIVEIRA FILHO, L. **Mercado de Capitais e Crescimento Econômico – lições internacionais – desafios brasileiros**. Rio de Janeiro | São Paulo: Contracapa Livraria, 2005.
- BANCO MUNDIAL. **O crescimento global deverá atingir 2,7% apesar do fraco investimento**. Disponível em: <<https://goo.gl/eTeURw>>. Acesso em 17 jun 2017.
- BARCELLOS, et al. **Lei das S.As Aplicada ao Mercado de Capitais**. São Paulo: Saint Paul, 2007.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BAUMAN, Z. **Globalization: The Human Consequences**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1999.

- BENITES, L.; POLO, E. **A Sustentabilidade como Ferramenta Estratégica Empresarial: Governança Corporativa e Aplicação do Triple Bottom Line na Masisa**. Disponível em: <<https://periodicos.ufsm.br/reaufsm/article/view/8879/pdf>>. Acesso em: 08 jul 2017.
- BERLE, A. e MEANS G., 1932, **The Modern Corporation and Private Property** (Macmillan, New York).
- BENTO, P. A. O. **Competências do C-Level para atuação internacional de executivos**. Faculdades Metropolitanas Unidas, 2016, 85f. Dissertação (Mestrado em Governança Corporativa) – Faculdades Metropolitanas Unidas, São Paulo, 2016.
- BORÇA JUNIOR, G. R. e TORRES FILHO, E.T. **Analisando a Crise do Subprime**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30. p. 129-159. Dez, 2008.
- BOTELHO, L. H. F. e COSTA, T. M. T. **Investidores Individuais na BM&Bovespa: um estudo comparativo entre os setores de listagem e os níveis de governança**. Revista Científica da Fundação Educacional de Ituverava. Nucleus, v. 14, n. 1, 2017.
- BOJIKIAN, N. M. P. **A Lei Dodd-Frank, a regulação financeira internacional e a liberação dos serviços financeiros nos fóruns comerciais internacionais**. Anais do XLIII Encontro Nacional de Economia. Disponível em: <<https://goo.gl/Xdn3wL>>. Acesso em: 10 nov 2017.
- CONSEJO COORDENADOR EMPRESARIAL (CCE). **Código de Mejores Prácticas Corporativas**. México, 2010.
- CABELLO, L. A. V. **A Otimização de Carteiras Internacionais: Efeitos dos países emergentes e risco cambial**. 2002, 126f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2002.
- CALIXTO, L. (2013). **A divulgação de relatórios de sustentabilidade na América Latina: um estudo comparativo**. Revista de Administração, 48(4), 828-842.
- CHEN, K. C. W. et al. **Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital**. Journal of Corporate Finance. v. 15, n. 3. p. 273-289. Jun, 2009.
- CHILE: *El Mostrador* - **Editorial - Governança Corporativa**: 23 nov 2015. Acesso disponível em: <<https://goo.gl/kmM4bR>>. Acesso em 14 out 2017.
- COASE, R. **The Nature of the Firm**. Economica, New Series, v. 4, p. 386-405, Nov, 1937.
- COELHO, J.; CAPINZAIKI, M. **Hierarquia dos Estados no Regime Econômico-Financeiro: os BRICS e a Governança Econômica Global**. Tempo do Mundo, Brasília, v.3, n. 1, p. 133, Jan. 2017.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Cartilha de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 08 jul, 2017.

- COPELMAN, M. **Financial Structure and Economic Activity in Mexico**, 2000. Analysis and Economic Research, World Bank. Disponível em: < <https://goo.gl/25pPbD>>. Acesso em: 30 nov 2017.
- DANIELS, J.D.; et al. **International business: environments & operations**. Upper Saddle, NJ: Pearson Education, 2013.
- DIEHL, A.A.; TATIM, D.C. **Pesquisas em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas**. São Paulo: Prentice Hall, 2004
- DONANGELO, M. **Apreçamento de Derivativos Climáticos no Brasil: Análise de Modelos Atuariais**. Dissertação (Mestrado em Administração), COOPEAD, Rio de Janeiro, 2008.
- DONNELLY, R. e MULCAHY, M. **Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland**. Corporate Governance: Na International Review, v. 16, n. 5. p. 416-429, 2008.
- DOWBOR, L. **Governança corporativa: o caótico poder dos gigantes financeiros**. Revista Pesquisa & Debate, São Paulo, v. 27, n. 2 (50), Dez, 2016.
- DYMSKI, G. **“Economia de bolha” e crise financeira no Leste Asiático e na Califórnia: uma perspectiva especializada de Minsky**. Economia e Sociedade. Campinas: Dez, 1998.
- ECCLES, R.; Youmans, T. **Materiality in Corporate Governance: The Statement of Significant Audiences and Materiality**. Harvard Business School. Set, 2015.
- ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN (ECLAC). **Corporate governance in Brazil, Chile, Colombia, Mexico and Peru The determinants of risk in corporate debt issuance**. Núñez, G. e Oneto, A. (Coordinators). Fev, 2015.
- ECO DESENVOLVIMENTO (ECOD). Disponível em: <<https://goo.gl/V578oR>>. Acesso em: 09 jul, 2017.
- ESCAVASSA, K. M.; VIDOTTO, S. R. **Mercado Acionário: O crescimento da participação de pessoas físicas na bolsa de valores na década de 2000**. Revista das faculdades integradas Claretianas. v. 1, jan/dez. 2008.
- FAN, J. P. H.; WEI, J. K. C e XU, X. Corporate finance and governance in emerging markets: A selective review and na agenda for future research. Journal of Corporate Finance. v. 17, n. 2. p. 207-214. Apr. 2011.
- FONTES FILHO, J., LEAL, R. e LANCELLOTTI, R. **Governança Corporativa: internacionalização e convergência: os novos rumos das práticas de governança**. São Paulo: Saint Paul, 2010.
- FRIAS, M. C.; TRINDADE, E. UOL – **Folha de São Paulo. Mercado – Para presidente do Fórum Econômico Mundial, Brasil ficará “mais limpo”**. 07 abr 2017. Disponível em: <<https://goo.gl/LYvBDm>>. Acesso em: 02 dez 2017.

- GALLEGO, F. e LOAYZA, N. (2000). “**Financial Structure in Chile: Macroeconomic Developments and Microeconomic Effects**”. Documento de Trabajo, n.75. Banco Central de Chile. Disponível em: <https://goo.gl/qdN2aU>. Acesso em: 10 dez 2017.
- GRIEN, R. **La integración económica como alternativa inédita para América Latina**. México: Fondo de Cultura Económica, 1994.
- GREENSPAN, A. **O mapa e o território: risco, natureza humana e o futuro das previsões**. 1 ed. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2013
- HERBST, K.; ALVES, G. **Efeitos Extraterritoriais da Lei Dodd-Frank: Globalização, Jurisdição e Harmonização Legislativa**. Revista de Direito Internacional Econômico e Tributário. Brasília, v. 11, n. 2, p. 152-171, jul/dez, 2016.
- IFRS. Who uses IFRS Standards? Disponível em: <<https://goo.gl/Avi4FV>>. Acesso em: 07 dez, 2017.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5 ed. São Paulo: IBGC, 2015. International Accounting Standards Board (IASB). The use of IFRS Standards around the world. Disponível em: <<https://goo.gl/7Gxeqc>>. Acesso disponível em: 07 dez 2017.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas**. Disponível em: <<https://goo.gl/hcGqz6>>. Acesso em: 22 mai, 2017.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÃO COM INVESTIDORES – IBRI (2015). **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibri.com.br/o-ibri/governanca-corporativa>>. Acesso em: 23 nov, 2017.
- INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK (ICGN). **Our Members**. Disponível em: <<https://www.icgn.org>>. Acesso em: 24 mai, 2017.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES e CVM. **Relações com Investidores da Pequena Empresa ao Mercado de Capitais**. 2 ed. Rio de Janeiro: CVM, 2015.
- JAGUARIBE, A. **Capacidades estatais comparadas (2015): China e a reforma do sistema nacional de inovações, texto para discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)**. Working Paper. Disponível em: <https://goo.gl/vcHHcj>. Acesso em: 21 ago, 2017.
- JENSEN, M., & MECKLING, W. **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, p. 305-360.
- JORNAL DE BRASÍLIA (2016). Mundo. **Ex-deputado americano que descobriu escândalo da Enron morre aos 71 anos**. Mundo. Disponível em: <https://goo.gl/4fmuKb>. Acesso em: 14 nov, 2017.

- KPMG e AUDIT COMMITTEE INSTITUTE (ACI). 2017. **A Governança Corporativa e o Mercado de Capitais**. 12º ed. 2017/2018. Disponível em: < <https://goo.gl/8XmiKM>>. Acesso em: 15 dez, 2017.
- KHAMBATA, D. (2000). **Impact of foreign investment on the volatility and growth of emerging stock markets**. Multinational Business Review, v. 8, Spring 2000. Disponível em: <https://goo.gl/oV5nDt>. Acesso em: 27 set, 2017.
- KITAGAWA, C. H. **Nível de adesão de empresas latino-americanas aos Princípios de Governança Corporativa recomendados pela Oecd**. Dissertação de Mestrado. Ribeirão Preto, 2007.
- LA PORTA, et al. Government Ownership of Banks. The Journal of Finance, v. 57. n. 1. p. 265–301. Fev, 2002.
- LAASCH, O.; CONAWAY, N. **Fundamentos da Gestão Responsável – Sustentabilidade, responsabilidade e ética**. São Paulo: Cengage Learning, 2015.
- LAUTERBACH, B. e YAFEH, Y. **Long term changes in voting power and control structure following the unification of dual class shares**. Journal of Corporate Finance. v. 17. n. 2. p. 215-228. Apr, 2011.
- LARRAÑAGA, F. **Organismos Internacionais de Comércio**. São Paulo: Aduaneiras, 2007.
- LAROUSSE. **Minidicionário Larousse da língua portuguesa**. 3 ed. São Paulo. Lafonte, 2014.
- LISBOA, L. **Por que Contabilidade Internacional**. Apostila: Contabilidade Internacional. FIPECAFI, FEA, USP. São Paulo, 1998.
- MACHADO, C. **A Importância dos Preceitos de Governança Corporativa e de Controle Interno sobre a Evolução e a Internacionalização das Normas de Contabilidade e Auditoria**. Porto Alegre. Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul, 2015.
- MACHADO, D. et al. **O Caso Barings: As Lições foram Aprendidas?**. Revista Alcance – Eletrônica. V. 22, n. 2, p. 317-328, Abr/Jun, 2015.
- MEIRELLES JUNIOR, J.C. **Harmonização das Normas Internacionais de Contabilidade**. SEGET – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia. Artigo publicado: 2009.
- MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL (MSCI). **Looking to expand your investment horizon? Emerging Markets**. Disponível em: <<https://goo.gl/b1tQbx>>. Acesso em: 08 jul 2017.
- MOROSINI, F. C.; FERREIRA, L. V. **A implementação da lei internacional anticorrupção no comércio: o controle legal da corrupção direcionado às empresas transnacionais**. Revista Brasileira de Estratégia e Relações Internacionais|, v.2, n.3, Jan-Jun 2013 | p.257-277.

- NUCCI, G. (2016). **Conceito de extraterritorialidade**. Trecho extraído da obra “Código Penal Comentado. Guilherme Nucci. Disponível em: <<https://goo.gl/MBEPFk>>. Acesso em: 06 dez 2017.
- ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Principles of corporate governance**. Disponível em: <<http://www.oecd.org/brazil/>>. Acesso em: 04 jun 17.
- ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS (ONU). Disponível em: <<https://nacoesunidas.org>>. Acesso em: 26 mai 17.
- SALGADO, A.; PEREIRA, V. **Metodologia Qualitativa: é possível adequar as técnicas de coleta de dados aos contextos vividos em campo?** Disponível em: <<https://goo.gl/xQ4kek>>. Acesso em: 07 jul, 2017.
- SANTOS, E.S. CIA, J. N. S. e CIA, J. C. **US GAAP x Normas Brasileiras: Mensuração do Impacto das Diferenças de Normas no Lucro duplamente reportado pelas empresas brasileiras emisoras de ADRs na NYSE**. Revista de Administração Mackenzie. São Paulo. v. 12, n. 1 Jan/Fev, 2011.
- SANTOS, F. A. **Ética Empresarial - políticas de responsabilidade social em 5 dimensões: sustentabilidade, respeito à multiculturalidade, aprendizado contínuo, inovação e governança corporativa**. São Paulo: Atlas, 2015.
- SANTOS, J.; WILLIAMSON, P. **New mission for multinationals**. MIT Sloan Management Review, 2015.
- SEVERINO, A. J. **Metodologia do Trabalho Científico**. 23 ed. Editora Cortez, 2007. 304 p.
- SILVA, A. R. MACHADO, I. N. R. **Acordo sobre Compras Governamentais na OMC Enquanto Instrumento de Reforço ao Programa de Compliance Anticorrupção Brasileiro**, 2016. Rede de Pesquisa “Integração, Estado e Governança” Universidade de Itaúna.
- SILVA, A. G.; ROBLES JUNIOR, A. **Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da Lei Sarbanes-Oxley**. Revista Contabilidade Financeira, USP. São Paulo. v. 19, n. 48. p. 112 – 127.set/dez, 2008.
- SILVEIRA, A. M. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo: Universidade de São Paulo, 2002.
- SILVEIRA, A. D.M. **Governança Corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2006.
- SOUZA, A. A. S.; COUTINHO JUNIOR, F. B. (2007). **Harmonização Internacional: um estudo sobre as dificuldades de convergência das normas contábeis brasileiras em relação às normas internacionais de contabilidade (IFRS)**. Disponível em: <https://goo.gl/LRAHyG>. Acesso em: 26 nov, 2017.

- THE WORLD BANK. **Recuperação anêmica nos mercados emergentes pesará fortemente sobre o crescimento global em 2016**. Disponível em: <<https://goo.gl/q9KZ42>>. Acesso em: 08 jul, 2017.
- TORRES FILHO, E. **A crise da economia japonesa nos anos 90: impactos da bolha especulativa**. Revista de Economia Política, v. 17, n. 1. Jan-Mar/1997.
- VENTURA, L. **Governança Corporativa**. São Paulo: Saint Paul, 2005.
- YOSHIKAWA, T., & RASHEED, A. a. (2009). **Convergence of Corporate Governance: Critical Review and Future Directions**. Corporate Governance: An International Review, 17(3), 388–404.
- WHARTON UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA. **Multinacionais de países emergentes: Como fazer da necessidade uma virtude**. 28 nov, 2012. Disponível em: <<https://goo.gl/cLnebS>>. Acesso em: 01 dez, 2017.
- WORLD ECONOMIC FORUM. Committed to improving the State of the World Forum. **Econômico Mundial da América Latina Construindo a plataforma para uma década latino-americana**. Rio de Janeiro, 27-29 de abril de 2011. Disponível em: <<https://goo.gl/WHQrrB>>. Acesso disponível em: 01 nov, 2017.
- ZANKER, P. F. L. **Gestão de risco e governança corporativa: as empresas brasileiras na bolsa de valores de Nova York**. Dissertação de Mestrado, Metodista, São Bernardo do Campo, 2008.