

UMA ANÁLISE COMPARATIVA DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO

RESUMO

A governança corporativa tem como enfoque minimizar problemas de assimetria informacional e de agência, objetivando um melhor ambiente para investidores e acionistas. As práticas de governança corporativa são recomendações aplicáveis a qualquer tipo de empresa e são emitidas por bolsas de valores, órgãos governamentais ou organizações específicas, como o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. Devido ao histórico de cada país e as características de cada mercado de capitais, o conteúdo e a abrangência das práticas varia entre países e evoluem em ritmos diferentes. O que se procurou obter, no presente estudo, foi a comparação das práticas de governança corporativa de 8 (oito) países. Para isso, foram escolhidos e analisados os códigos de Governança Corporativa dos mesmos. Utilizou-se uma seleção aleatória, sem haver um critério específico de escolha. Apesar de se tratar de uma amostra muito pequena, foi possível detectar as diferenças em cada código de Governança Corporativa e analisar pontos em comum entre os países. Um dos aspectos mais abordado em todos os códigos e tido como o mecanismo interno de governança corporativa mais importante nas empresas é o conselho de administração. É o item que existe em todos os códigos analisados.

Palavras-chave: Governança corporativa; práticas de governança corporativa; governança nos países.

1 . INTRODUÇÃO

Acredita-se que o marco inicial para a temática da governança corporativa tenha sido dado por Berle e Means, por volta de 1930. Em seu estudo, Berle e Means (1932) analisaram a composição acionária de empresas de grande porte nos Estados Unidos e então discutiram os conflitos de interesse originados em propriedades cuja estrutura era pulverizada. Também foram eles os precursores na discussão sobre custos e benefícios que surgiram com a separação entre a propriedade e o controle das empresas.

Os problemas de agência surgiram pela delegação de poderes feita a um agente, cujas decisões gerenciais poderiam ser tomadas em benefício próprio ao invés do benefício do proprietário do negócio. Como todas as relações em uma organização, existem contratos celebrados entre as partes, os quais acabam por desenhar o comportamento dos gestores na organização. Boa parte da literatura afirma que esses contratos, por mais extensos que sejam não são completos e as lacunas derivadas dessa incompletude, poderiam ensejar os chamados problemas de agência. A discussão relativa a esses problemas foi abordada por Jensen e Meckling (1976), e por tantos outros diversos autores, e tornou-se tema de muitos estudos.

A fim de minimizar problemas de agência e seus respectivos custos, a Governança Corporativa vem demonstrando importância. Sua disseminação é crescente no mercado

mundial. Através de práticas que visam melhorar a relação entre acionistas e investidores, auxilia empresas na redução dos custos de agência e dos problemas de assimetria informacional.

O presente estudo visa identificar as práticas de governança corporativa adotadas pelos países da amostra e efetuar uma comparação entre elas. É sabido que orientações políticas, proteção legal a investidores, evolução de mercados, entre outros fatores acarretam em diferenças importantes no desenvolvimento das práticas de governança corporativa de cada país. Assim, as informações serão coletadas e ordenadas a fim de verificar em que medida essas diferenças influenciam na formalização das práticas de governança corporativa dos países selecionado.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Separação Entre Propriedade E Controle

Estudos indicam que as sociedades anônimas existiam desde a época das companhias de comércio e eram compostas de grupos de investidores que optavam por compartilhar suas riquezas individuais a fim de “organizar e manter um empreendimento”. A sociedade anônima tem a propriedade legal e o poder de decisão sobre o valor investido, além de seguir um próprio curso econômico. Em contrapartida, os acionistas e seus descendentes usufruíam desses ativos e seus respectivos lucros acumulados. (BERLE E MEANS, p.9)

Baseados em dados disponíveis em sua época, Berle e Means (1984) acreditaram na crescente fragmentação das riquezas individuais nos Estados Unidos. Eles entendiam que os administradores das empresas ~~que~~ movimentavam a maior parte dessa riqueza, ou seja, não eram os proprietários das ações que possuíam gerência sobre sua propriedade.

2.2 Governança Corporativa

A Governança Corporativa surgiu com a finalidade de reduzir o chamado problema de agência e seus respectivos custos. Conforme anteriormente mencionado, a partir da separação entre a propriedade e o controle os interesses do agente (executivo) poderiam ser diferentes dos interesses dos acionistas, podendo o primeiro tomar decisões gerenciais em benefício próprio. Berle e Means (1984) também ressaltam a ampliação que o termo “propriedade” sofreu ~~no~~ com o passar dos anos. Foram executivos de grandes empresas que desenvolveram o poder econômico e administradores foram eximidos da forte exigência de atender os acionistas a partir dessa separação que ocorreu entre propriedade e controle. “À medida que o número de acionistas aumenta, a capacidade de cada um deles expressar opiniões torna-se extremamente limitada” (BERLE E MEANS, 1984, p. 13).

O aumento dos escândalos corporativos acabou evidenciando a falta de confiança entre investidores e credores, principalmente nos relatórios financeiros das empresas. Além disso, as irregularidades contábeis que ocorreram acabaram induzindo investidores a solicitarem maior evidenciação. Ao induzir empresas a evidenciarem informações em tempo hábil, a governança pode auxiliar na redução do risco da informação. Com vistas a auxiliar na redução dos problemas gerados pela assimetria informacional e também os chamados problemas de agência, surgem as chamadas boas práticas de governança corporativa. Estas surgem como uma forma de mitigar estes problemas e melhorar o relacionamento entre acionistas e investidores. (BHOJRAJ; SENGUPTA, 2003, ISMAIL; RAHMAN, 2011)

Os códigos de governança corporativa formalizam uma série de recomendações e destinam-se a corrigir possíveis deficiências na estrutura de governança das empresas. A governança corporativa, assim como a estrutura de propriedade das empresas, a legislação das bolsas de valores, entre outras características políticas e sociais, pode vir a ser diferente em cada país. Com o passar dos anos, os países se desenvolveram em ritmos diferentes, e aconteceu o mesmo com a governança corporativa, por isso cada país acaba desenvolvendo códigos de governança distintos.

No Brasil, a governança corporativa tem como principal fomentador o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Este instituto foi fundado em 1995 e, à época, denominava-se Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA). Sua abrangência é nacional e não possui fins lucrativos. A Governança Corporativa é disseminada através de livros, cursos, pesquisas, palestras e *workshops* por ele promovidos. O mesmo criou o “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa” e incentiva as empresas a utilizarem. Para o IBGC, a governança corporativa é tida como uma espécie de sistema que tem como finalidade dirigir, monitorar e incentivar empresas e acaba por envolver os proprietários, os conselhos de administração e os órgãos de controle (IBGC, 2009).

As boas práticas de governança corporativa são princípios que foram convertidos em recomendações objetivas de forma que interesses sejam alinhados, preservando e otimizando, dessa forma, o valor da organização além de tornar mais fácil para a organização o acesso a recursos e colaborar com sua longevidade. O manual de boas práticas desenvolvido pelo IBGC sugere que os princípios básicos da governança corporativa sejam:

- A transparência, que pode auxiliar na promoção do sentimento de confiança tanto interna quanto com relação a terceiros. Diz respeito a informações que orientem as ações gerenciais e colaborem para criação de valor;
- Equidade, ao tratar de forma justa todos os sócios e partes interessadas;
- Prestação de Contas, prestada pelos agentes de governança, que assumem todas as consequências que seus atos possam ter; e
- Responsabilidade corporativa, a sustentabilidade da organização deve ser preservada pelos agentes de governança que, objetivando sua longevidade, na definição de negócios incorpora ponderações de ordem social e ambiental. (IBGC, 2009)

A BM&F BOVESPA possui uma cartilha com diretrizes de governança corporativa, na qual apresenta o seu modelo de governança corporativa. Além dessas diretrizes, cada um de seus segmentos possui um regulamento exclusivo, acessível a qualquer pessoa que queira se aperfeiçoar no assunto. Além desses dois órgãos, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) também emitiu, em 2002, uma cartilha de recomendações.

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

A presente pesquisa tem por objetivo verificar algumas das cartilhas de práticas de governança corporativa ao redor do mundo. Devido ao número extenso de países, o presente estudo não conseguirá abranger todos os códigos existentes. O estudo teve como amostra códigos ou cartilhas de recomendações de oito países diferentes, sendo eles:

- Estados Unidos;
- Malásia;
- Alemanha;
- Áustria;
- Reino Unido;
- Holanda;
- Portugal; e
- Brasil.

A escolha dos países foi feita de forma aleatória, sem um motivo político, social, cultural ou outro em específico. A pesquisa foi efetuada pela internet através de *sites* de Governança Corporativa e *sites* de bolsas de valores dos países escolhidos com a intenção de obter seus respectivos códigos de Governança Corporativa. A fim de alcançar melhor resultado de análise, primeiramente se procedeu-se a tradução de todos os documentos. Posteriormente, confeccionou-se uma série de tabelas comparativas contendo as seguintes informações: o ano de publicação de cada código; as principais abordagens de cada código; a estrutura das práticas de governança em relação aos acionistas, em relação ao conselho de administração; em relação a assembleia geral e em relação ao conselho fiscal. Finalmente, procedeu-se a análise dos resultados obtidos, a qual será apresentada a seguir.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo se encarregará de apresentar os resultados obtidos na análise feita nos códigos de governança corporativa descritos na amostra. O que se objetivou com o presente estudo foi destacar as principais ~~observar~~ as diferenças entre os códigos e não a evolução de cada código em particular. Para isso, a primeira análise feita foi o ano de publicação dos códigos em questão.

Quadro 1 – Ano de publicação

PAÍS / ANO PUBLICAÇÃO	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Alemanha									
Áustria									
Brasil – CVM									
Brasil – IBGC									
Estados Unidos									
Holanda									
Malásia									
Portugal									
Reino Unido									

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Essa primeira análise, permitiu verificar que grande parte dos códigos foi emitida entre 2009 e 2010. Pode-se inferir que 67% dos códigos analisados foram emitidos nos últimos dois anos, ou seja, dois terços dos códigos obtidos. Sendo que, da amostra analisada, o Brasil se destaca como sendo o primeiro país a formalizar práticas de governança corporativa.

Nossa pesquisa não procurou obter dados relativos a uma possível publicação em desenvolvimento por parte dos países como Holanda e Malásia, que tiveram seus atuais códigos publicados em 2003 e 2007, respectivamente. Tampouco observamos se a CVM tem intenção de publicar nova cartilha. Devemos levar em consideração nas análises de conteúdos dos códigos essa diferença nos anos de publicação, visto que ocorreram mudanças no cenário empresarial de 2002 a 2010.

A segunda análise realizada procurou obter os princípios ou grupos de abordagem dos códigos pesquisados. Para uma melhor visualização, elaborou-se o quadro 2.

Quadro 2 – Principais Abordagens dos Códigos

ABORDAGEM / PAÍS	Alemanha	Áustria	Brasil - CVM	Brasil – IBGC	Estados Unidos	Holanda	Malásia	Portugal	Reino Unido
Acionistas									
Assembleia Geral									
Cooperação entre Conselhos de Administração e Fiscal									
Conselho de Administração									
Conselho Fiscal									
Conselho de Supervisão									
Co-determinação									
Diretores									
Transparência									
Auditoria									
Relatórios das Demonstrações Financeiras Anuais									
Auditoria das Demonstrações Financeiras Anuais									
Relação com Investidores e Internet									
Gestão									
Prestação de Contas/Informação e Auditoria									
Conduta									
Conflitos de Interesse									
Liderança									
Eficácia									
Responsabilidade									
Remuneração									

Fonte: Elaborado pelas Autoras.

Analisando o quadro dois, foi possível verificar que os códigos dos oito países possuem 21 abordagens ou temas diferentes. O país que se destaca com maior número de abordagens em seu código é a Áustria, que possui 12 das 21 abordagens em seu código de

práticas de governança corporativa. Seguindo a Áustria estão a Alemanha e o Brasil - IBGC, com 8 abordagens cada. Brasil - CVM, Portugal, Holanda e Reino Unido possuem códigos com 5 abordagens. Já Estados Unidos e Malásia possuem códigos com 3 abordagens.

O número de abordagens não representa a qualidade dos códigos de Governança Corporativa, mas sim a forma diversificada como esses países abordam o tema. Temas como “acionistas”, “Conselho de Administração” e “Assembléia Geral” recebem capítulo específico em quase todos os países, enquanto temas como “Liderança” e “Eficácia”, entre outros, recebem capítulo específico em apenas um país.

É preciso lembrar que alguns itens podem não ser abordados por determinado país em função das Leis vigentes no mesmo. É possível que, alguma abordagem feita pela Alemanha não seja feita pelos Estados Unidos devido a uma legislação existente a esse respeito no país.

Com o intuito de analisar melhor a composição das práticas de Governança Corporativa constantes em cada uma das abordagens citadas no quadro 2, elaborou-se quatro quadros, com cada uma das quatro abordagens mais utilizadas.

Quadro 3 – Estrutura das Práticas de Governança Corporativa nos países - Acionistas

PAÍS / ABORDAGEM	ACIONISTAS
Alemanha	- Direito a voto;
Áustria	- Direito a voto; - Ofertas públicas.
Brasil – CVM	- Acessibilidade de informações; - Proteção a acionistas minoritários; - Estatuto deve regular direito a voto.
Brasil – IBGC	- Direito a voto; - Acordos entre sócios; - Transferência de controle; - Proteção à tomada de controle; - Condições de saída de sócios; - Mediação e Arbitragem; - Conselho de família; - Política de dividendos.
Estados Unidos	- Direito a voto; - Transparência de informações; - Comunicação Construtiva.
Holanda	- Direito a voto; - Responsabilidade dos sócios.
Malásia	- Relação do Conselho com os acionistas.
Reino Unido	- Diálogo com o conselho.

Fonte: Elaborado pelas autoras

Ao analisarmos o conteúdo do item “acionista” em cada código ou cartilha de práticas de governança corporativa, podemos observar o foco no direito a voto. Também chamou nossa atenção a questão da relação com o conselho e a transparência de informações. Outro fator observado é a grande parte dos códigos que possui muito pouco escrito a respeito dos acionistas. É possível que isso se dê ao fato de cada empresa listada em uma bolsa de valores possuir uma forma particular de lidar com seus acionistas.

A questão de família é abordada apenas no código emitido pelo IBGC, que trata mais com uma abordagem de *Family Office* do que de sucessão familiar.

Assim como o tema “Acionistas”, o conselho de administração também foi abordado por oito códigos. Em vista disso, elaboramos o quadro 4.

Além disso, destaca-se que o Brasil (mediante o código de boas práticas do IBGC) é o país que mais detalha esse tópico, apresentando 8 itens distintos, os demais países apresentam no máximo 3 itens (Estados Unidos), sendo que a maioria apresenta apenas um item.

Quadro 4 – Estrutura das Práticas de Governança Corporativa nos países - Conselho de Administração

PAÍS / ABORDAGEM	CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
Alemanha	<ul style="list-style-type: none"> - Tarefas e Responsabilidades; - Composição e Compensação; - Conflitos de Interesse.
Áustria	<ul style="list-style-type: none"> - Âmbito das competências; - Responsabilidades; - Regras sobre conflitos de interesse e <i>self-dealing</i>; - Remuneração dos membros do Conselho de Administração.
Brasil – CVM	<ul style="list-style-type: none"> - Estrutura do Conselho; - Responsabilidades do Conselho.
Brasil – IBGC	<ul style="list-style-type: none"> - Missão; - Atribuições (gerenciamento de riscos corporativos, sustentabilidade, política de porta-vozes); - Composição do Conselho; - Qualificação do Conselheiro de Administração; - Idade; - Prazo do mandato; - Disponibilidade de tempo; - Presidente do Conselho; - Segregação das funções de Presidente do Conselho e diretor-presidente; - Sessões executivas;

Desafios e Tendências da Normatização Contábil

	<ul style="list-style-type: none"> - Convidados para as reuniões do Conselho; - Conselheiros suplentes; - Número de membros; - Conselheiros independentes, internos e externos; - Educação contínua dos conselheiros; - Avaliação do Conselho e conselheiro; - Avaliação do diretor-presidente e da Diretoria-Executiva; - Planejamento da sucessão; - Introdução de novos conselheiros; - Conselhos Interconectados; - Mudança da ocupação principal do conselheiro; - Remuneração dos conselheiros de administração; - Regimento interno do conselho; - Orçamento do Conselho e consultas externas; - Conselho Consultivo; - Comitês do Conselho de Administração; - Composição dos comitês; - Comitê de Auditoria; - Comitê de Recursos Humanos; - Ouvidoria e canal de Denúncias; - Auditoria interna; - Relacionamentos; - Secretaria do Conselho de Administração; - Datas e pautas das reuniões; - Documentação e preparação das reuniões; - Condução das reuniões; - Atas das Reuniões; - Confidencialidade.
Estados Unidos	<ul style="list-style-type: none"> - Composição e papel; - Deveres e obrigações.
Holanda	<ul style="list-style-type: none"> - Papel; - Responsabilidades; - Remuneração.
Malásia	<ul style="list-style-type: none"> - Principais Responsabilidades do Conselho; - Presidente e principal executivo; - Balanço do Conselho;

	<ul style="list-style-type: none"> - Tamanho da participação não-executiva; - As nomeações para o Conselho; - Tamanho do Conselho; - Formação dos conselheiros; - Estrutura do Conselho e procedimentos; - Relação da Diretoria com a gestão; - Qualidade da informação; - Acesso à informação e aos conselhos; - Utilização de comitê; - Remuneração dos Comitês.
Portugal	<ul style="list-style-type: none"> - Estrutura e competência; - Incompatibilidade e independência; - Elegibilidade e nomeação; - Política de comunicação de irregularidades; - Remuneração.

Fonte: Elaborado pelas autoras.

As regras, regulamentações e diretrizes do conselho de administração são muito mais elaboradas do que o item anteriormente analisado. A abordagem do Conselho de Administração é muito mais ampla e possui mais assuntos. Além de um maior número de fatores citados, cada fator é amplamente visto. Talvez esta seja a abordagem mais extensa e completa de todas.

Códigos como o do IBGC e o da Malásia recebem destaque maior ainda e são os únicos a abordarem o quesito “comitês”, sua composição e remuneração. A formação dos conselheiros também foi um item particularmente abordado por ambos os códigos. O código apresentado pelo IBGC vai além e detalha mais, abordando assuntos como secretaria, condutas e até mesmo atas das reuniões.

As duas abordagens analisadas, “acionistas” e “conselho de administração” foram descritas em oito códigos cada uma. As outras duas abordagens mais citadas foram “Assembléia Geral” e “Conselho Fiscal”, citadas por cinco códigos cada uma. A abordagem “assembléia geral” será vista no próximo quadro.

Quadro 5 – Estrutura das Práticas de Governança Corporativa nos países - Assembléia Geral

PAÍS / ABORDAGEM	ASSEMBLÉIA GERAL
Alemanha	<ul style="list-style-type: none"> - Reunião Geral; - Voto por correspondência; - <i>Proxies</i>; - Atribuições.
Áustria	<ul style="list-style-type: none"> - Reuniões; - Direitos; - Eleição.
Brasil – IBGC	<ul style="list-style-type: none"> - Principais competências; - Convocação e realização da assembléia; - Pauta e documentação; - Propostas dos sócios; - Perguntas prévias dos sócios; - Regras de votação e registros dos sócios; - Conflitos de Interesses nas Assembléias Gerais.
Holanda	<ul style="list-style-type: none"> - Poderes; - Fornecimento de informações e logística para a assembléia geral.
Portugal	<ul style="list-style-type: none"> - Mesa da assembléia geral; - Participação na assembléia; - Voto e exercício do direito de voto; - Quórum deliberativo; - Atas e informação sobre deliberações adotadas; - Medidas relativas ao controle das sociedades.

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Quando o assunto abordado são as assembléias gerais, os códigos (aqueles que as mencionam em uma abordagem específica) são parecidos. Tratam de assuntos básicos como reuniões, competências e atas. Portugal e Brasil (IBGC) especificam e alongam um pouco mais suas considerações, mas ao contrário de outras abordagens nenhum tópico chega a se sobressair e chamar atenção. São informações importantes, tratadas de forma básica e de fácil compreensão.

A última abordagem analisada vem a ser o conselho fiscal. Este, como ressalta o IBGC (2010), pode ou não ser permanente, dependendo do que estiver no estatuto. Além de fiscalizar, ele possui autoridade para expressar opinião sobre relatórios da administração, realizar análises em demonstrações financeiras, balancetes entre outras atribuições.

Quadro 6 – Estrutura das Práticas de Governança Corporativa nos países - Conselho Fiscal

PAÍS / ABORDAGEM	CONSELHO FISCAL
Alemanha	<ul style="list-style-type: none"> - Tarefas e responsabilidades; - Tarefas e autoridades do presidente do Conselho Fiscal; - Formação de Comitês; - Composição e compensação; - Conflitos de Interesse; - Exame de eficiência.
Áustria	<ul style="list-style-type: none"> - Âmbito das competências e responsabilidades; - Nomeação do Conselho de Administração; - Comitês; - Regras sobre conflitos de interesse e autonegociação; - Remuneração dos membros do Conselho Fiscal; - Qualificações dos membros, composição e independência do Conselho de Supervisão.
Brasil – IBGC	<ul style="list-style-type: none"> - Composição; - Agenda de trabalho; - Relacionamento com os sócios; - Relacionamento com o comitê de auditoria; - Relacionamento com os auditores independentes; - Relacionamento com a auditoria interna; - Remuneração do Conselho Fiscal; - Pareceres do Conselho Fiscal.
Holanda	<ul style="list-style-type: none"> - Papel e procedimentos; - Independência; - Expertise e composição; - O presidente do conselho fiscal e o secretário da sociedade; - Composição e papel dos três comitês-chave do conselho fiscal; - Conflitos de interesse; - Remuneração; - Uma camada de estrutura de gestão.
Portugal	<ul style="list-style-type: none"> - Estrutura e competência; - Incompatibilidade e independência; - Elegibilidade e nomeação; - Política de comunicação de irregularidades; - Remuneração.

Fonte: Elaborado pelas autoras.

Apesar de não possuir capítulo específico em quatro códigos, o capítulo sobre o conselho fiscal nos códigos que o abordam é bem desenvolvido. Não possui tantos desdobramentos como o conselho de administração, porém isso não significa que possua menor importância. Algumas abordagens se assemelham com o conselho de administração e outras seguem especificamente para suas responsabilidades, funções e atribuições.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As práticas de Governança Corporativa objetivam melhorar o desempenho das empresas e proteger todas as partes que compõe suas relações. As empresas podem ser induzidas a aplicar essas práticas por meio de investidores, do mercado de capitais, dos próprios acionistas ou podem fazê-lo por compreender que será melhor para si e para suas relações.

Com o presente estudo foi possível verificarmos diversos aspectos, dentre eles:

- (i) Os códigos estão acessíveis para qualquer pessoa, de forma rápida e fácil;
- (ii) Existe uma grande variação dos anos das publicações analisadas, mas grande parte foi emitida nos anos de 2009 e 2010, com destaque para o Brasil, entre os países da amostra, que publicou seu primeiro código em 2002;
- (iii) A variação dos conteúdos dos códigos não é grande, mas não se pode dizer o mesmo a respeito da extensão de cada conteúdo. Enquanto alguns códigos abordam de forma básica, outros se aprofundam nos assuntos;
- (iv) O código emitido pelo Brasil, através do IBGC é um dos mais completos. Aborda praticamente todos os temas de forma bem elaborada e trabalhada.

Fica evidente que um novo estudo, com uma amostra maior, assim como uma análise da evolução dos códigos nos países pode ser fruto de nova pesquisa. O presente estudo cumpriu com seu objetivo inicial, que foi o de analisar as práticas de Governança Corporativa de alguns países e evidenciar suas principais diferenças.

REFERÊNCIAS

BASSEN, Alexander. *The implamentation of good corporate governance by institutional investors: The scorecard for German Corporate Governance*. *International Journal of Disclosure and Governance*, v.2, n. 3, 2005.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C.. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**; Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BHOJRAJ, Sanjeev; SENGUPTA, Partha. *Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors*. *Journal of Business*, Chicago, v.76, n. 3, 2003.



Desafios e Tendências da Normatização Contábil

IBGC. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 4.ed. São Paulo: IBGC, 2009.

GILLAN, Stuart L., STARKS, Laura T. *Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective. Journal of Applied Finance*, 2003.

ISMAIL, Rosnadzirah; RAHMAN, Rashidah Abdul. *Institutional Investors and Board of Directors' Monitoring Role on Risk Management Disclosure Level in Malaysia. The IUP Journal of Corporate Governance*, v.X, n.2, 2011.

JENSEN, Michael, MECKLING, William. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of financial economics*, v. 3, October 1976.

MORCK, Randall K.. *A history of corporate governance around the world: family business groups to professional managers*. Chicago e Londres: The University of Chicago Press, 2007.

PUNSUVO, Fábio Riberi; KAYO, Eduardo Kazuo; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, v.18, n.45, 2007.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F.; *Administração Financeira – Corporate Finance*. 2.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. Tese (Doutorado em Administração) – Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SUÁREZ, Andrés S. Suárez. *Decisiones Óptimas de Inversión y Financiación em La empresa*. Madrid: Ediciones Pirámide, 2003.

THOMPSON-FLÔRES, Eliane Aleixo Lustosa. **Governança Corporativa no Brasil e o papel dos investidores institucionais**. 2004. 205f. Tese (Doutorado em Engenharia Industrial) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia Industrial. PUC, Rio de Janeiro, RJ, 2004.