

A INFLUÊNCIA DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PARA A TOMADA DE DECISÕES DOS INVESTIDORES ¹

The influence of corporate governance practices on investor decisions making

Lidiane Aquino Alves ²
Maicon Bazzan Schwerz ³

RESUMO

Com a queda da taxa base de juros do Brasil, a migração para investimentos em renda variável aumentou consideravelmente, especialmente por investidores pessoas físicas. Dessa forma, as boas práticas de governança corporativa se tornam um diferencial positivo nas companhias do mercado acionário brasileiro. Como objetivo geral, este estudo buscou analisar as implicações da governança corporativa no mercado acionário brasileiro, caracterizando desde o seu surgimento até as práticas de governança corporativa contemporâneas, bem como os possíveis impactos nas empresas, a sua relação com a ética profissional contábil e a influência que tem sobre o processo de decisão de investimentos das pessoas físicas no mercado acionário brasileiro. Este estudo classificou-se como pesquisa qualitativa, descritiva, bibliográfica e documental; a coleta de dados foi realizada por meio de pesquisa mediante documentação indireta, e a análise dos dados ocorreu através da análise de conteúdo. Pode-se observar que, através do desenvolvimento dessas técnicas, as companhias alinham os interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico, o que facilita seu acesso a recursos e contribui à qualidade da gestão, a longevidade e o bem comum de todos os interessados no negócio, trabalhando com informações condizentes com a real situação patrimonial das empresas, demonstrando a contabilidade com eficiência para que os investidores possam tomar as melhores decisões possíveis.

Palavras-chave: Investidores. Ética. Credibilidade. Transparência.

ABSTRACT

With the falling base in the interest rate in Brazil, the migration to investments in variable income increased considerably, especially by individual investors. Thus, good corporate governance practices have become a positive differential in the Brazilian stock market companies. As a general objective, this study sought to analyze the implications of corporate governance in the Brazilian stock market, characterized from its emergence to contemporary corporate governance practices, as well as, the possible impacts to companies, their relationship with professional accounting ethics and the influence it has upon the investment decision process of natural people in the Brazilian stock market. This study is classified as a qualitative,

¹ Artigo desenvolvido como trabalho de conclusão do curso de graduação em Ciências Contábeis, da Universidade de Cruz Alta, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis em 2020, apresentado em 10/12/2020.

² Acadêmico do curso de Ciências Contábeis da Universidade de Cruz Alta – Unicruz. E-mail: lidianeaquinoalves@gmail.com.

³ Professor do curso de Ciências Contábeis da Universidade de Cruz Alta – Unicruz, bacharel em Ciências Contábeis – UNIJUI e mestre em Finanças Corporativas – UNISINOS. E-mail: maschwerz@unicruz.edu.br.

descriptive, bibliographic and documentary research. The data collection was carried out through indirect documentation research, and the data analysis occurred per content review. It can be observed that, through the development of these techniques, companies align their interests in order to preserve and optimize the economic value, which facilitates their access to resources and contributes to the quality of management, longevity and to the common good of all those who are interested in this business, working with information befitting to the real equity situation of companies, demonstrating efficiently accounting, so that, the investors can make the best possible decisions.

Keywords: Investors. Ethic. Credibility. Transparency.

1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira encontra-se em constantes transformações. Um dos fatores que contribuiu para essas mudanças é a internacionalização dos mercados e seus interesses financeiros em comum. Deste modo, o mercado vem exigindo das empresas maior transparência e confiabilidade nas informações e demonstrações contábeis, bem como uma gestão que reflita credibilidade e competência de seus resultados apresentados com o intuito de apresentar confiança na relação entre empresa e investidores, já que o cenário atual disponibiliza de muitas formas de investimentos e facilidade nas aplicações, buscando-se mais transparência nas propostas.

Com o aumento da demanda por rendas variáveis, devido à queda expressiva na taxa básica de juros (Selic), os rendimentos em renda fixa, como a caderneta de poupança, passaram a ter um retorno menor. Assim, rendas variáveis, como mercado de ações, começaram a serem mais procuradas pelos investidores. Tal renda varia de acordo com o desempenho da empresa investida ou expectativa de mercado, não sendo possível prever o seu retorno. São aplicações que apresentam volatilidade, assim a busca por informações confiáveis se torna essencial para a escolha de futuros investimentos em rendas variáveis.

Para gerar mais segurança aos investidores nessas novas possibilidades de investimentos, é necessário ter informações confiáveis para investir em determinada empresa. O que facilita essas escolhas são as análises feitas pelos investidores nos relatórios contábeis disponíveis pelas empresas, onde devem demonstrar a veracidade de sua situação patrimonial. Deste modo, a governança corporativa, através de suas técnicas, tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. Essas práticas auxiliam a diminuir, ou até a dificultar, as atitudes antiéticas dentro das organizações, trabalhando com o controle interno e externo.

Na busca de enfatizar o assunto, esse artigo teve como objetivo geral identificar as implicações da governança corporativa no mercado acionário brasileiro, demonstrando como o tema vem sendo abordado nos últimos anos, em tempos de volatilidade nas informações e divulgações, assumindo uma postura transparente e compartilhando a tomada de decisões com diversos públicos de interesse; uma forma das empresas gerirem melhor os seus riscos e oportunidades, dando maior transparência ao negócio, auxiliando os investidores e, por consequência, aumentando a credibilidade frente ao mercado.

A pesquisa teve também como objeto de estudo caracterizar desde o surgimento até as práticas de governança corporativa contemporâneas; foi identificado também de que maneira a governança corporativa pode impactar nas empresas do mercado acionário brasileiro; outro ponto investigado foi a relação existente entre a governança corporativa e a ética profissional contábil; e, por fim, foi analisado como as práticas de governança corporativa podem influenciar na decisão de investimento das pessoas físicas no mercado acionário brasileiro.

Essas técnicas aplicadas pela governança corporativa podem contribuir para os mais diversos usuários, como investidores que buscam empresas com dados confiáveis para aplicar seu capital e empresários que almejam um diferencial no seu negócio, que através dessas práticas aumentam sua credibilidade frente ao mercado. Não obstante, desenvolve-se um conjunto de regras e atividades que determina a forma pela qual a empresa deve ser administrada. Trata-se de um meio de estabelecer e manter a harmonia entre os acionistas e os altos executivos da empresa.

A essência da governança corporativa está na transparência, havendo clareza quanto aos seus atos tanto para o público interno como para o externo, estimulando os profissionais da contabilidade a trabalhar com ética dentro das empresas, passando as informações condizentes com a realidade. A governança corporativa pode ser considerada como um motor que atua na motivação e produtividade das equipes, como no apoio de sócios e acionistas e no interesse de investidores, além de repercutir na própria competitividade da empresa no mercado.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 A evolução da governança corporativa

A governança corporativa é conceituada por muitos autores, os quais buscam através de seus estudos definições mais coerentes e condizentes com a realidade. Famá (2002) define a governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de

recursos, acionistas ou investidores, garantem a obtenção do retorno sobre o investimento empreendido. Dessa forma, em países cujo sistema legal oferece mais proteção aos investidores, estes se mostram mais propensos a investir no mercado acionário. A criação desse ambiente de proteção aos investidores é um dos principais motivos da implantação das práticas de governança corporativa no Brasil, que teve como o objetivo expandir o mercado com qualidade e transparência.

Segundo Almeida, Santos e Ferreira (2010), em suas pesquisas realizadas sobre a governança corporativa, fica evidente que este tema tem despertado interesse do mercado em função das mudanças ocorridas no cenário mundial, como os escândalos corporativos ocorridos nos últimos anos. Além disso, os processos de privatizações, fusões e aquisições, e o crescimento dos fundos de pensão também contribuíram para a preocupação com os estudos da governança das corporações. Todo esse processo tem impactado e promovido mudanças nas legislações dos diversos países, os quais têm buscado estabelecer regras mais claras e transparentes como forma de garantir maior proteção aos investidores e criar um ambiente favorável ao alinhamento de interesses.

O movimento em torno das técnicas de governança corporativa teve início na década de 1980, nos Estados Unidos e na Inglaterra, países estes que possuem mercados de capitais bem desenvolvidos. Neste contexto, as práticas de governança corporativas vêm sendo institucionalizadas e legitimadas em empresas de capital pelo mundo, aumentando a capacidade das empresas de competir estrategicamente (RIBEIRO; SANTOS, 2015).

Para Álvares, Giacometti e Gusso (2008), a governança corporativa surgiu como um movimento de acionistas e investidores nos Estados Unidos, entre as décadas de 80 e 90, na tentativa de se protegerem de abusos feitos pela diretoria executiva das empresas e da inércia dos conselhos de administração inoperantes. Após polêmicos escândalos corporativos em que grandes empresas estiveram envolvidas, tornou-se ainda mais evidente a necessidade de se implementar as boas práticas de governança corporativa na administração das companhias, em busca da transparência, prestação de contas e da responsabilidade corporativa nos negócios.

Com o desenvolvimento das práticas de governança corporativa pelo mundo, a preocupação em implantá-las no Brasil surge em 1996, visto que até então não existia essa terminologia e nem estudos relevantes sobre o assunto no país. Os primeiros passos da internalização da governança corporativa se deram pela criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), o qual desenvolvia iniciativas esparsas objetivando a independência do conselho de administração, com maior transparência e respeito aos investidores (FAMÁ, 2002).

Segundo Catapan e Cherobim (2010), o primeiro marco da governança corporativa no Brasil foi no ano de 1999. Nesse ano, o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) alterou sua nomenclatura para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e lançou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, considerado o primeiro código brasileiro de governança corporativa. Esse desenvolvimento no país surge pela solidez dos fatores macroeconômicos, uma fase de crescimento econômico, que acabou alavancando o percentual de investimentos no mercado acionário. Assim, a necessidade de adotar as boas práticas de governança corporativa se torna essencial, conduzindo os gestores a proteger os interesses dos acionistas.

Conforme Álvares, Giacometti e Gusso (2008), no Brasil o debate sobre o tema se intensificou na última década ao abranger um campo de estudos que envolve conceitos nas áreas de administração, contabilidade, direito, economia e finanças. Esse debate se estruturou e ganhou corpo na medida em que houve mudanças nas relações entre acionistas e administradores, entre acionistas majoritários e minoritários, no maior engajamento dos investidores institucionais, como fundos de pensão e de investimentos, com a entrada de investidores estrangeiros no mercado de capitais brasileiro e com a disseminação do Código das Melhores Práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em 1999.

O debate em torno da governança corporativa intensificou-se no Brasil na última década, à medida em que as relações entre acionistas e administradores, acionistas majoritários e minoritários, estão mudando com a reestruturação societária, influenciadas pelas privatizações e a entrada de novos sócios nas empresas do setor privado, principalmente estrangeiros e investidores institucionais. Portanto, com essa globalização se estimulou e tornou essencial a busca em dominar as boas práticas de governança corporativa (CATAPAN; CHEROBIM, 2010).

De tal modo, percebe-se que as boas práticas de governança corporativa se tornaram cada vez mais relevantes para as organizações, seja de grande ou de pequeno porte. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2009, p.19), define que “as boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade”.

As práticas de governança corporativa estão em uma constante evolução no mercado brasileiro. Diante das necessidades impostas por cenários de instabilidade econômica e níveis de concorrência cada vez mais acirradas, é natural que as empresas e seus modelos organizacionais visem uma maior rentabilidade para os seus investidores, bem como a clareza

nos modelos de gestão aplicados pela companhia. Portanto, a implantação dessas técnicas se tornou essencial no ambiente contemporâneo de negócios, servindo como um suporte positivo para as organizações.

2.2 Ética na profissão contábil e nas empresas

Para que as empresas obtenham sucesso em seus negócios é necessário desenvolver a contabilidade de forma eficiente e com ética, possibilitando assim que a informações sejam as melhores, auxiliando a tomada de decisões gerenciais. Vargas (2012) define que a conduta ética do perfil do profissional contábil é um processo rotineiro; suas responsabilidades são vitais em um cenário social do qual as pessoas dependem do contador. Assim, bons contadores formam uma classe solidificada, sendo capazes de auxiliar os gestores e demais interessados a tomar as melhores decisões possíveis.

Segundo Barboza (2010), ética pressupõe honestidade, o que leva o contador desenvolver suas atividades com transparência. O profissional não pode esconder as dificuldades e deve ressaltar, ao máximo, os pontos importantes do processo de análise que estiver conduzindo.

Neste contexto, o contador desenvolve papel chave dentro das empresas, pois acessa e controla informações confidenciais que são essenciais para a vitalidade da organização. Já para Lima, Guerra e Megliorini (2008), de todas as profissões, o profissional contábil é o que mais está sujeito a partilhar de esquemas fraudulentos, posto que sua atividade está intimamente ligada com demonstrações e registros, apuração de resultados e, conseqüentemente, exibe dados que geram montantes a pagar de impostos, taxas, dividendos e diversos encargos.

Mesmo com seu código de ética, a profissão contábil, pelo exposto na citação anterior, é propensa a fragilizações. Conforme Gonçalves *et al.* (2013, p. 05):

O profissional contábil deve atuar de modo que valorize sua classe profissional, entendendo e dando aplicabilidade aos princípios éticos, não apenas como uma obrigação, mais sim, como um instrumento de vital importância na administração e evidenciação dos recursos das entidades.

O contador desempenha função relevante na análise e aperfeiçoamento da ética na profissão contábil. Dilemas éticos sempre estão envolvidos, por isso ele deve exercer fielmente seu papel de profissional independente. Na ética profissional, os contadores que são solicitados a assinar demonstrações contábeis com omissões ou fraudes não só devem abster-se, como

também propor soluções alternativas que guardem os interesses da empresa, investidores e seus próprios, desde que não contrariem os princípios éticos (GOUVÊA; AVANÇO, 2006).

Para Kraemer (2009), cabe ao profissional contábil pautar suas ações profissionais sob a luz da ética, que lhe oportuniza operar com justiça, prudência e equilíbrio, visando que seu trabalho seja realizado de forma eficaz, competente e com lisura. Somente então será adquirida a confiança pública e a profissão poderá exercer o seu indispensável papel numa economia de mercado, pois do contrário poderá o usuário sofrer sérias consequências.

Por fim, cada vez mais o contador deve buscar a atualização constante, pois o conhecimento ainda é uma das melhores maneiras de se praticar os valores éticos que são objeto de demanda cada vez maior pelo mercado, o qual, a cada dia, torna-se mais exigente, abrangendo somente o profissional melhor qualificado, capaz de registrar com clareza e corretamente as demonstrações contábeis que auxiliam no processo de tomada de decisões.

2.3 A Governança Corporativa e os investidores pessoa física

A governança corporativa vem se tornando, gradativamente, um fator importante de decisão no que diz respeito à análise de empresas de capital aberto por parte de investidores. Por isso, é fundamental que as empresas estejam alinhadas com essas técnicas e que os investidores conheçam bem do que se trata esse tema, podendo assim usar da governança corporativa para escolher, entre as ofertas, o melhor investimento.

O mercado acionário brasileiro está em constante crescimento. O número de investidores pessoa física aumentou consideravelmente nos últimos anos, pois estes buscam auferir rendimentos superiores aos métodos tradicionais oferecidos pelo mercado financeiro, como a poupança, fundos de renda fixa e os títulos de dívidas do tesouro nacional. A alavancagem no mercado justifica-se pelo desenvolvimento das boas técnicas de governança, aumentando assim a credibilidade entre os investidores que buscam maximizar suas riquezas frente aos investimentos no mercado acionário (SCHAFFER, 2014).

Conforme Gonçalves (2011), o número de investidores pessoa física tem crescido no Brasil progressivamente. Esses investidores procuram empresas que sejam sustentáveis, trabalhem com transparência e tenham nível satisfatório de Governança Corporativa, pois, já que os investidores individuais estão trabalhando com seu recurso próprio, a vida pessoal está em jogo e por isso é necessário ter cautela e apresentar os riscos dos investimentos e não somente os aspectos positivos. Portanto, a empresa deve passar segurança aos seus investidores,

mostrando-lhes a real situação em que a mesma apresenta em determinado período analisado, sem alteração de demonstrativos e sem maquiagem de balanços.

Neste contexto, Klotzle e Silva (2003) enfatizam que o interesse dos investidores vai além de simplesmente ter um retorno, pois os mesmos precisam estar confiantes de que seu retorno está fundamentado em bases seguras. A melhor forma de atrair novos investidores é atender ao máximo as suas exigências através do desenvolvimento das técnicas de governança corporativa que auxiliam as empresas nesses quesitos, sendo considerados muito importantes frente ao mercado acionário competitivo.

Deste modo, segundo estudos de Borges e Serrão (2005), a governança corporativa pode contribuir severamente na tomada de decisões dos investidores, visto que, através dessas boas práticas, passa-se mais credibilidade e garantia dos seus direitos, gerando, assim, maior precisão na precificação das ações, qualidade das informações e menores riscos, além de auxiliar os investidores que não possuem um vasto conhecimento sobre as interpretações à cerca das demonstrações contábeis. Portanto, a própria empresa já teria profissionais responsáveis pela análise desses demonstrativos, verificando a autenticidade dos documentos, passando sustentabilidade a estas demonstrações contábeis, ou seja, trabalhando em prol do desenvolvimento da organização e dos seus investidores.

Essas técnicas de governança corporativa, na sua essência, visam a eficiência da empresa e, para isso se tornar possível, utilizam das ferramentas contábeis disponíveis. Para Terra e Lima (2006), é relevante o papel da contabilidade na governança corporativa, uma vez que os investidores se utilizam, entre outros instrumentos, das demonstrações financeiras para compor suas expectativas acerca da empresa na qual mantêm interesses. Nesse cenário, percebe-se a importância da qualidade dos padrões contábeis, visto que auxiliam a redução das assimetrias informacionais no mercado de acionário.

Mesmo diante desta técnica, ainda há grandes casos de fraudes, inclusive que repercutiram na economia mundial. Esse caos causado por empresas fraudulentas demonstra falhas em sua administração através de “maquiagens” de balanços ou pela negligência de seus colaboradores. Como exemplo dessas artimanhas, podemos citar três casos que repercutiram em muitos investimentos. O caso da Petrobras - a Operação Lava Jato, como ficou conhecida mundialmente -, responsável pela investigação de esquemas bilionários de corrupção e que já prendeu grandes figuras da política nacional, além de empresários e empreiteiros (BARROS, 2015).

Segundo Junior e Filho (2008), a crise do *Subprime*, também considerada um marco na economia, levou muitos investidores a perder muito dinheiro em seus investimentos, isso tudo

porque os bancos foram fraudulentos. Simplesmente não analisaram o risco em seus balanços, tomando decisões precipitadas, como a concessão de empréstimos hipotecários de alto risco, realizando desenfreada transferência de créditos em série e a manutenção de juros reduzidos pelo FED (Banco Central dos EUA).

Outro caso de destaque, podemos citar a falência da conceituada *Enron Corporation*: tendo sido uma das empresas líderes no mundo em distribuição de energia, a empresa estava usando lacunas contábeis para esconder bilhões de dólares de dívidas incobráveis ao mesmo tempo em que inflacionava os ganhos da empresa. O escândalo resultou em acionistas perdendo muito dinheiro e entrando em processo de falência. Esses casos demonstram as falhas que as empresas ainda cometem e que através da implantação e execução das práticas de Governança Corporativa poderia minimizar e até dificultar manobras ilegais, como estas que afetaram inúmeros investidores (JÚNIOR, 2002).

Em razão de uma série de escândalos financeiros corporativos, como o da *Enron*, foi redigida nos EUA, em 2002, a Lei *Sarbanes-Oxley*, com o propósito de criar mecanismos que transmitissem confiança e assegurassem a responsabilidade corporativa das organizações com seus investidores e acionistas. Para as empresas brasileiras mostrarem mais credibilidade e segurança com relação às informações financeiras ao fazerem negócios com organizações estrangeiras, elas devem estar em conformidade com essa lei, pois gera mais oportunidade de se destacar no cenário nacional e internacional. E, para atender essas exigências impostas, a governança corporativa, através de suas técnicas, defende a bandeira da transparência das informações das demonstrações contábeis (MENDONÇA; COSTA; GALDI; FUNCHAL, 2010).

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009), a transparência adequada resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros; a equidade caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas; a prestação de contas implica que os agentes de governança assumam integralmente as consequências de seus atos e omissões e a responsabilidade corporativa indica o zelo pela sustentabilidade das organizações, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Empresas reconhecidas no mercado por práticas de governança corporativa, ou seja, que são transparentes e possuem boa gestão, normalmente conseguem maiores benefícios juntamente com seus parceiros, clientes e bancos, chamando a atenção dos investidores. Afinal, os investidores desejam aplicar seu dinheiro em organizações que tenham credibilidade no mercado, que sejam transparente e responsáveis por todas as informações dispostas ao público.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos objetivos, a pesquisa classificou-se como pesquisa descritiva, pois buscou, através da caracterização da evolução da governança corporativa, descrever as maneiras que a mesma pode impactar nas empresas do mercado acionário brasileiro e na sua relação com os investidores.

Define-se pesquisa descritiva como sendo aquela que observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos sem manipulá-los. Assim, buscou-se através do estudo informações descritivas sobre o cenário empresarial e seus investidores e, principalmente, a aplicação das práticas de governança corporativa nos mesmos. Segundo Gil (2002, p. 42), “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Esta pesquisa foi classificada como qualitativa, buscando responder à questão proposta que foi evidenciar as implicações que a governança corporativa apresentou no mercado acionário brasileiro. A pesquisa qualitativa responde a questionamentos muito particulares, trabalhando com um universo de significados, motivos, aspirações, dos processos e dos fenômenos que não podem ser reduzidos à operacionalização das variáveis, ou seja, ela se preocupa com os níveis de realidade que não pode ser quantitativo (MINAYO, 2002).

Em relação aos procedimentos técnicos, pode-se dizer que foi uma pesquisa bibliográfica e documental. Bibliográfica, pois através de outras pesquisas sobre o assunto buscou-se investigar a influência que a governança corporativa tem sobre os investidores no mercado acionário brasileiro.

Neste sentido, Gil (2002) afirma que a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já elaborado por outros autores, constituído principalmente de livros, revistas e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho dessa natureza, há pesquisas desenvolvidas exclusivamente a partir de fontes bibliográficas e específicas de cada área particular.

Ainda quanto aos procedimentos técnicos, pode-se dizer que se tratou de uma pesquisa documental, na busca de informações sobre a atuação da governança corporativa no mercado acionário brasileiro. Conforme Gil (2002), o desenvolvimento da pesquisa documental assemelha-se com os métodos da pesquisa bibliográfica. Porém, vale-se de materiais que ainda não receberam tratamento analítico e as fontes são muito mais diversificadas e dispersas.

Em relação ao instrumento de coleta de dados, o trabalho foi realizado mediante documentação indireta. Foram utilizadas as bases de dados da EBSCO e a Biblioteca Digital,

disponibilizadas pela Universidade de Cruz Alta, além de artigos científicos publicados pelas revistas da área. A documentação indireta consiste no levantamento de todos os dados possíveis sobre o assunto a ser pesquisado, baseada na pesquisa bibliográfica e documental. (LAKATOS; MARCONI, 2003).

Os dados coletados através desta técnica de pesquisa foram os conceitos e as abordagens sobre o assunto e os registros de casos já ocorridos, os quais foram obtidos através de fontes secundárias, como *sites*, livros, notícias e artigos publicados em revistas indexadas.

Quanto ao instrumento de análise dos dados, a técnica utilizada foi a análise de conteúdo, pois, segundo Martins e Theóphilo (2009), é uma técnica para se estudar e analisar a comunicação de maneira objetiva e sistemática. Buscam-se referências confiáveis de dados e informações com respeito a determinado contexto, ou seja, procura a essência de um texto nos detalhes das informações, dados e evidências disponíveis. Não trabalha só com o texto, mas também com o contexto.

No estudo, esta técnica adequou-se, tendo em vista que os elementos de análise foram apresentados de forma qualitativa e o resultado esperado, a partir desta análise, foi utilizar a teoria para comprovar a realidade dos fatos.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Para a obtenção das respostas relativas às questões levantadas pelo presente estudo, foi realizada uma pesquisa minuciosa na literatura, com o intuito de analisar as implicações da governança corporativa no mercado acionário brasileiro, buscando um melhor entendimento de como tudo começou e quais as perspectivas dessa técnica frente ao mercado e os possíveis impactos nos investidores pessoas físicas.

4.1 O surgimento das práticas de governança corporativa e o seu desenvolvimento contemporâneo

A versão mais aceita indica que a Governança Corporativa surgiu para superar o "conflito de agência" clássico. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (administrador) o poder de decisão sobre a empresa, situação em que podem surgir divergências no entendimento de cada um dos grupos daquilo que consideram ser o melhor para a empresa.

Segundo Gonzales (2012), o modelo de propriedade dispersa expandiu-se inicialmente nos Estados Unidos devido a aspectos econômicos, culturais e políticos que datam dos anos 1920. Na cultura empresarial predominante até aquele momento, os proprietários tinham o poder sobre as decisões administrativas de suas empresas, frequentemente ocupando os mais importantes cargos da gestão. Décadas mais tarde, já no contexto pós-1945, a força e o dinamismo da economia dos Estados Unidos apontavam rumo à complexidade das organizações empresariais, notadamente para as companhias listadas em bolsa de valores. A partir de então, a estrutura de propriedade dispersa, com ações negociadas no mercado de capitais, tornava-se característica cada vez mais comum entre as empresas.

A partir do momento em que passou a existir um conjunto disperso de proprietários, esta interferência direta na empresa tornou-se impraticável, sendo frequentemente privilégio de controladores majoritários que, a exemplo do que ocorria nas empresas familiares, muitas vezes ocupavam a função de presidente do conselho de administração e a de principal executivo.

De acordo com os estudos de Almeida, Santos e Ferreira (2010), em 1976 Jensen e Meckling publicaram estudos focados em empresas norte-americanas e britânicas, mencionando o que convencionaram chamar de problema de agente. Conforme a teoria desenvolvida, os executivos e conselheiros contratados pelos acionistas tenderiam a agir de forma a maximizar seus próprios benefícios, agindo em interesse próprio e não segundo os interesses da empresa, de todos os acionistas e demais partes interessadas. Para minimizar o problema, os autores sugeriram que as empresas e seus acionistas deveriam adotar uma série de medidas para alinhar interesses dos envolvidos, objetivando, acima de tudo, o sucesso da empresa. Para tanto, foram propostas medidas que incluíam práticas de monitoramento, controle e ampla divulgação de informações. A este conjunto de práticas convencionou-se chamar de Governança Corporativa.

Para Ramos e Martinez (2006), na primeira metade dos anos 1990, num movimento iniciado principalmente nos Estados Unidos, acionistas perceberam a necessidade de utilizar novas regras que os assegurassem contra os abusos das diretorias executivas das empresas, da inoperância dos conselhos de administração e, principalmente, das omissões das auditorias externas. As discussões, envolvendo estudantes, investidores e legisladores, originando teorias e marcos regulatórios, avolumaram-se nos anos 1990 após os graves escândalos contábeis da década anterior, envolvendo diferentes e importantes empresas.

Em paralelo, no Brasil, o movimento por boas práticas mostrou-se mais dinâmico a partir das privatizações e da abertura do mercado nacional nos anos 1990. Neste interim, em 1995, ocorreu a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que

a partir de 1999 passou a ser intitulado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), objetivando influenciar os protagonistas da nossa sociedade na adoção de práticas transparentes, responsáveis e equânimes na administração das organizações. Ainda em 1999 o IBGC lançou seu primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (MENDONÇA; COSTA; GALDI; FUNCHAL, 2010).

Com o passar do tempo, verificou-se que os investidores estavam dispostos a pagar valor maior por empresas que adotassem boas práticas de Governança Corporativa e que tais práticas não apenas favorecessem os interesses de seus proprietários, mas também a longevidade das empresas. Desenvolvendo as organizações de forma ampla, possibilitando um progresso contínuo e passando credibilidade ao mercado.

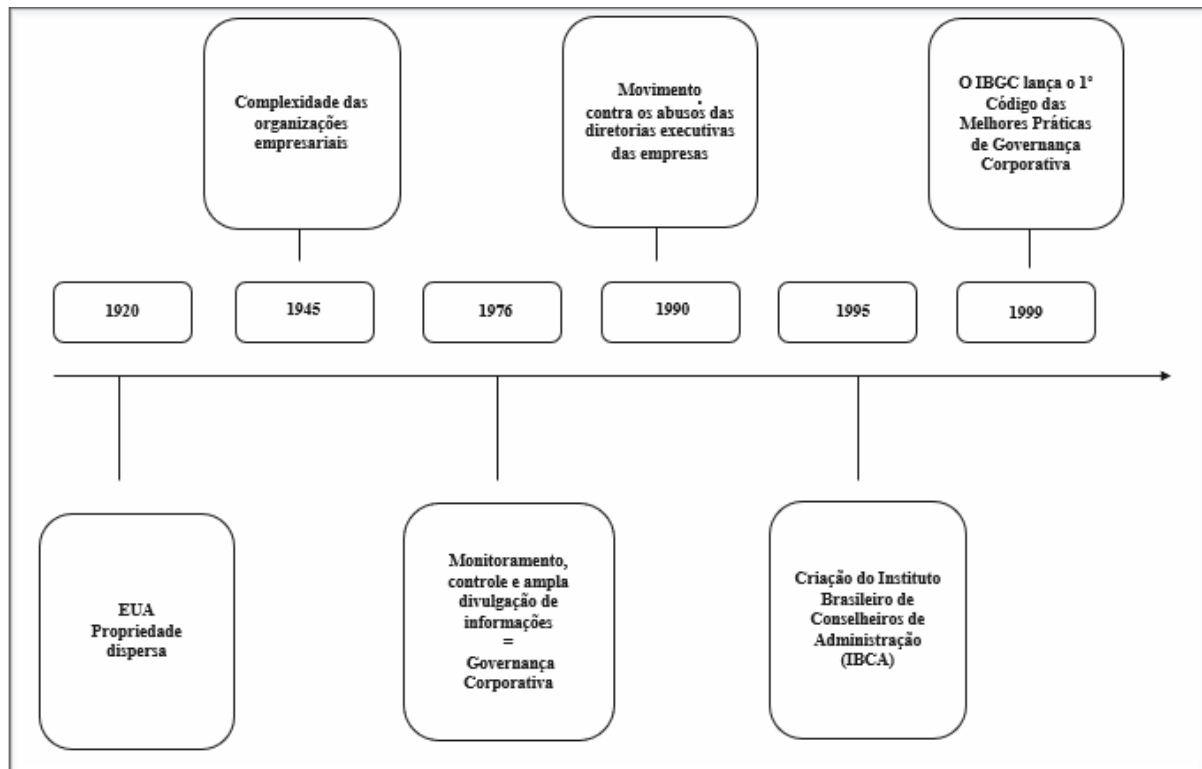
Na primeira década do século 21, o tema Governança Corporativa tornou-se ainda mais relevante a partir de escândalos corporativos envolvendo empresas norte-americanas como a *Enron*, a *WorldCom* e a *Tyco*, desencadeando discussões sobre a divulgação de demonstrações financeiras e o papel das empresas de auditoria. O congresso norte-americano, em resposta às fraudes ocorridas, aprovou a *Lei Sarbanes-Oxley*, com importantes definições sobre práticas de Governança Corporativa. (RAMOS; MARTINEZ, 2006).

Ainda, conforme os autores Ramos e Martinez (2006), a *Lei Sarbanes-Oxley* basicamente determina que, dentro de sua administração, a empresa garanta controle em seus processos, transparência em suas relações de mercado e evidencie em auditoria através de amostragem aleatória que seus processos estão sendo executados conforme planejado anteriormente. Através de uma política de governança corporativa eficaz, uma organização pode transformar a insegurança que um mercado de renda variável provoca em seus investidores, em um ambiente mais chamativo para captar recursos e prosperar em seus negócios.

Desta forma, a Governança Corporativa promove a implantação de um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com os interesses dos acionistas, estabelecendo, principalmente, ferramentas de acompanhamento para o cumprimento das obrigações legais das companhias. Envolvendo assim, os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle.

Em síntese, os marcos do surgimento das práticas de governança corporativa podem ser observados na linha do tempo que corresponde à Figura 1, apresentada a seguir:

Figura 1: Linha do tempo da evolução da governança corporativa



Fonte: Elaborado pela autora (2020).

Os sistemas de Governança Corporativa vêm evoluindo com o passar do tempo e constituem verdadeiros sistemas vivos e dinâmicos, posto que se adequam e se transformam à medida que se alteram as características dos mercados, não apenas o mercado brasileiro, mas também à legislação brasileira e às entidades reguladoras do mercado, que reconhecem as boas práticas de governança corporativa como um ingrediente essencial para o sucesso das companhias e aos seus investidores.

4.2 A governança corporativa e seus respectivos impactos nas empresas do mercado acionário brasileiro

Devido à globalização, às privatizações e à desregulamentação da economia brasileira, as práticas de governança corporativa nos últimos anos foram se desenvolvendo na medida em que as empresas sentiam a necessidade de modernizar a sua alta gestão. A utilização dessas boas práticas vem atrelada a necessidade de fortificar os direitos dos acionistas no sentido de valorizar os mercados de capitais como fonte de captação para as empresas e como alavanca para a pulverização acionária.

Nesse sentido, Erfurth e Bezerra (2013) relatam que o desenvolvimento do mercado acionário brasileiro foi implantado em dezembro de 2000 com o Novo Mercado, que é um segmento especial da Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo) com a atribuição de negociar ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de boas práticas de governança corporativa.

Ainda sobre os estudos feitos por Erfurth e Bezerra (2013), os mesmos esclarecem que esse segmento é composto de três partes (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), os quais seguem as regras da governança corporativa mais exigentes da legislação vigente. Os Níveis 1 e 2 foram criados com a finalidade de incentivar e preparar gradativamente as companhias a aderirem ao Novo Mercado. As empresas participantes devem seguir as normas diferenciadas de governança corporativa definidas pela Bovespa e consolidadas no regulamento de listagem. Essas regras ampliam os direitos dos acionistas e melhoram a qualidade das informações prestadas pelas companhias.

Os compromissos presentes no regulamento de listagem no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado devem ser aprovados em assembleias gerais e incluídos no estatuto social da companhia. Além disso, controladores e administradores devem assinar um contrato entre Bovespa e a empresa, fortalecendo a exigibilidade do cumprimento das regras (PEIXE, 2003).

O mais recente segmento criado pela Bovespa é o “Bovespa Mais”, idealizado para tornar o mercado acionário brasileiro acessível a um número maior de empresas, principalmente àquelas que sejam particularmente atrativas aos investidores que buscam investimentos de médio e longo prazo e cuja preocupação com o retorno potencial sobrepõe-se à necessidade de liquidez imediata, além de possibilitar a realização de captações menores se comparadas ao Novo Mercado, mas suficientes para financiar o seu projeto de crescimento. As empresas listadas no Bovespa Mais tendem a atrair investidores que visualizem um potencial de desenvolvimento mais acentuado no negócio (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006).

A importância da governança corporativa se baseia na premissa de que as empresas com boa governança tendem a ser mais procuradas pelos investidores, uma vez que estes demandam informações transparentes sobre a empresa em que estão investindo e maior garantia de que as decisões serão tomadas no seu melhor interesse.

Portanto, a adoção de melhores práticas de governança corporativa por parte das empresas brasileiras é fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional que, por sua vez, é fundamental para o crescimento e competitividade internacional das próprias companhias. Como o desenvolvimento econômico do Brasil depende da competitividade das

suas empresas, o aprimoramento das práticas de governança corporativa deve ser visto como um tema obrigatório entre as políticas governamentais.

Em síntese, os níveis de governança corporativa e as principais práticas nas empresas podem ser observadas na tabela apresentada a seguir:

Tabela 1: Níveis de Governança Corporativa

Nível	Práticas nas empresas
Nível 1 Padrões intermediários de governança	<ul style="list-style-type: none"> - Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações (representando 25% do capital), a realização de ofertas públicas de ações para uma dispersão do capital e a melhoria nas divulgações das informações trimestrais. - Divulgação de acordos de acionistas e programas e o anúncio de um calendário anual de eventos corporativos.
Nível 2 Alto padrão de governança	<ul style="list-style-type: none"> - Disponibilização de balanço anual seguindo as normas de contabilidade internacional. - Extensão para os acionistas de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia. Para os detentores de ações preferenciais, os direitos são de no mínimo 70% deste valor.
Novo Mercado Padrões superiores de governança.	<ul style="list-style-type: none"> - Emissão de ações unicamente ordinárias – com poder de voto dos acionistas. - Obrigação de divulgação de relatórios financeiros completos, que incluam negociações de valores mobiliários da empresa que foram realizadas por acionistas controladores, executivos e diretores.
Bovespa Mais Adoção de elevados padrões de governança corporativa	<ul style="list-style-type: none"> - É obrigatório a publicação de calendários de eventos corporativos. - Divulgação adicional de informações. - Postura proativa para conquista de investidores.

Fonte: Elaborado pela autora (2020).

A classificação desses níveis nas empresas listadas de acordo com suas práticas de governança corporativa acabam impactando severamente no mercado acionário brasileiro, já que os segmentos das empresas se alinham de forma transparente em respeito aos acionistas e demais interessados no negócio – uma espécie de “selo de qualidade”, garantindo que as organizações repassem aos investidores mais credibilidade e segurança em relação às decisões e estratégias nas quais eles investem.

4.3 A relação entre a governança corporativa e a ética profissional contábil

A boa governança corporativa é essencial aos negócios, mantendo o bom funcionamento da empresa, assegurando sua perenidade, gerando confiança, protegendo os interesses de todos os acionistas e garantindo um tratamento justo e igualitário para todos. A governança tem como base os princípios da ética profissional contábil, os quais geram transparência e equidade no acesso à informação, da prestação de contas e da responsabilidade. Essa relação existente aumenta a credibilidade das empresas por disponibilizarem informações confiáveis aos seus usuários, facilitando os processos de tomada de decisões.

Essas informações geradas pelos profissionais contábeis são primordiais para dar sustentação nas tomadas de decisões, nos processos e no desempenho da organização. É fundamental que haja sintonia entre os controles das operações da empresa e a contabilidade, auxiliando os interessados. Para isso, os contadores devem desempenhar suas funções pautadas na ética, trabalhando em prol da empresa e disponibilizando informações condizentes com a situação patrimonial da mesma ao mercado, gerando credibilidade à organização, e principalmente aos usuários dessas informações, tanto internos como externos (GONÇALVES *et al.*, 2013).

Conforme Kraemer (2009), a informação contábil se trata de um produto da contabilidade corporativa e sistemas de divulgação de relatórios, que procuram divulgar os resultados para o mercado. Essa divulgação de dados é o que subsidia o controle interno e ainda fornece informações indiretas assimiladas pelo mercado e incorporadas ao preço das ações das organizações.

Já para Macedo e Corrar (2012), a governança corporativa é a continuidade do trabalho da gestão empresarial acrescido de princípios éticos. A transparência favorece o combate a corrupção. A equidade, se pratica por meio da meritocracia. A prestação de contas é um direito dos acionistas, que precisa ser exercido, e a responsabilidade corporativa se reflete no impacto das atividades da empresa no meio ambiente.

De acordo com os estudos de Gonçalves *et al.* (2013), a contabilidade alicerçada na ética profissional ajuda na manutenção da estrutura que oferece mais controles em relação aos objetivos da empresa, gerando e fornecendo mais informações financeiras contábeis, assim como acerca dos investidores, credores, instituições financeiras e outros *stakeholders*. Isso lhes permite que as perspectivas da entidade em termos de entradas e fluxo de caixa sejam avaliadas com mais eficiência, oferecendo mais efetividade à gestão da empresa e ao conselho de administração como cumprimento das responsabilidades.

A governança corporativa tem uma importância fundamental para contribuir com a transparência das organizações, juntamente com a ética profissional contábil, criando um ambiente de controles que pode gerar valor e melhorar o desempenho das organizações. Isso se deve ao fato de a governança estar atrelada diretamente aos anseios das partes interessadas das organizações, em detrimento da vontade de um grupo (SILVA; SILVA, 2003).

Neste sentido, as técnicas de governança corporativa estão alinhadas nas organizações. As decisões das grandes empresas, principalmente na contabilidade, podem afetar diretamente os resultados de uma organização e até mesmo colocá-los de acordo com os desejos de apenas alguma das partes interessadas. Dessa forma, uma empresa com governança corporativa aplicada de cima para baixo, e atuante, fará com que os responsáveis pela contabilidade atuem de forma correta e transparente. Como exemplos estariam a manutenção de descrições claras e corretas dos lançamentos contábeis, critérios de apurações de valores, atuação conforme os princípios contábeis e o compartilhamento de forma ampla dentro da organização das decisões que podem impactar nos resultados.

A governança corporativa pode fazer com que a organização tenha mecanismos para que as coisas ocorram dessa forma, ou seja, pode desenhar um sistema com monitoramento independente, como uma auditoria interna que avalie essas informações e responda para um comitê ou conselho diretamente, assim como favorecer um ambiente que traga conforto para manifestações dos envolvidos, com garantias, quando necessário.

4.4 A influência da governança corporativa no processo de decisão em investimentos das pessoas físicas no mercado acionário brasileiro

As boas práticas de governança corporativa transparecem confiabilidade, que gera credibilidade às empresas, garantindo ambientes mais saudáveis e seguros para a realização de negócios no país, assim como profissionais mais capacitados e hábeis a enfrentar os desafios e garantindo a reputação e conformidade. Com essa capacidade de gerar uma boa gestão às empresas, as boas práticas de governança corporativas acabam influenciando diretamente na tomada de decisões dos investidores.

Segundo Borges e Serrão (2005), as empresas conseguem maiores benefícios junto a fornecedores, parceiros, clientes e instituições bancárias e isso atrai a atenção dos investidores. Afinal, qualquer investidor de valor deseja aplicar seu dinheiro em uma instituição que tenha credibilidade no mercado, que seja organizada, transparente e segura.

Com todos os processos transparentes, definidos e documentados, a governança corporativa ajuda a evitar o uso de informações privilegiadas em benefício próprio, podendo ser um motor que atua tanto na motivação e produtividade das equipes quanto no apoio de sócios e acionistas e no interesse de investidores, além de repercutir na própria competitividade da empresa no mercado. Assim, as melhores práticas de governança se baseiam na equidade tanto nos processos internos (com colaboradores, diretores) quanto na atenção aos acionistas, oferecendo direitos semelhantes (GONZALES, 2012).

Para Silveira (2002), outra prática fundamental é a de prestação de contas. Empresas com boas práticas de governança precisam mostrar compromisso na divulgação de informações relevantes a todos que façam parte dela — assim como ao público interessado em investir. Analisar a governança corporativa vale a pena especialmente para investidores que visam o longo prazo na bolsa. Os investidores procuram por empresas que utilizam boas práticas para investir e se manter sócio, sendo que o seu grau de governança faz diferença.

Através da implantação dessas técnicas as companhias indicam ser mais sólidas, com valores mais afinados aos interesses dos investidores e do mercado acionário brasileiro. Assim, em geral, são negócios mais organizados e preparados para enfrentar desafios — como crises econômicas (SILVEIRA, 2002).

Conforme os estudos de Silva *et al.* (2007), as práticas de governança corporativa tornam-se indispensáveis para as corporações cujas ações estão pulverizadas no mercado. Essas empresas necessitam aumentar o seu nível de *disclosure* e criar ferramentas que possibilitem aos seus acionistas, majoritários e minoritários, os mesmos níveis de informação e controle, para evitar a ocorrência de manipulações e o uso de informações privilegiadas. A chamada *insider information* que nada mais é que o uso de informações privilegiadas para obter lucros e vantagens no mercado financeiro, ou seja, quando alguém tem acesso a algum fato relevante antes de ser manifestada ao público e utiliza tal informação para negociar ativos no mercado e obter ganhos.

Neste sentido, cabe destacar que há muitos estudiosos e especialistas do mercado acionário debatendo a respeito do mercado eficiente, o qual é embasado na teoria de que os investimentos que fundamentam os preços do mercado sempre refletem em todas as informações existentes. Porém, em algumas situações, a teoria não foi implementada na prática, pois os investidores acabam obtendo retornos acima da média do mercado. Entretanto, com a implantação das práticas de governança corporativa no mercado, pode-se fomentar o progresso do almejado mercado eficiente, onde as informações são lançadas de forma coerente e eficiente,

favorecendo todas as partes interessadas, sem causar transtornos ou favoritismo aos investidores (IKEDA; JUNIOR, 2004).

O fato de implantar esses mecanismos e administrar os mesmos com qualidade atribui também uma boa imagem para a empresa no mercado. Isso significa que ela apresenta boas condições para crescer e ganhar competitividade, alcançando resultados financeiros interessantes. Logo, a governança corporativa deve ser um dos quesitos a avaliar antes de tomar uma decisão de investimento.

Assim, servindo como um suporte para as empresas e contribuindo severamente na tomada de decisão dos respectivos investidores pessoas físicas, as práticas de governança corporativa, através de sua excelência, são marcadas pela transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Isso quer dizer que a empresa precisa prestar esclarecimentos de suas atividades a qualquer parte interessada. Ao mesmo tempo, deve prezar pela sustentabilidade do negócio e pelo tratamento igualitário de todos os sócios envolvidos, preservando seus direitos e sempre almejando resultados positivos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em um mundo capitalista, a concorrência nos negócios é bastante recorrente, fazendo com que as companhias busquem cada vez mais evidenciar melhores resultados, aumentar sua credibilidade frente ao mercado acionário e assim conquistar um índice maior de investidores. A governança corporativa, através de suas ferramentas, princípios e técnicas, auxilia tanto as empresas como também todas as partes interessadas no negócio, sem distinção ou qualquer tipo de favorecimento.

Com o desenvolvimento do mercado acionário brasileiro e com o respectivo crescimento da demanda por rendas variáveis, as boas práticas de governança corporativas se tornaram essencial para manter as empresas em conformidade com as expectativas que os investidores buscam no mercado. Os investidores pessoas físicas, de forma inédita, estão se desafiando a investir em rendimentos variáveis, como o mercado de ações, almejando retornos maiores e deixando em segundo plano as rendas fixas.

A pesquisa buscou trazer um resgate histórico do surgimento das práticas de governança corporativa e o seu desenvolvimento contemporâneo global e nacional. Assim, elencou-se os principais fatos que deram origem a essas práticas e que ao longo de décadas estão em contínuo progresso, desencadeando melhorias para as empresas e demais interessados, enfatizando a

importância da implantação dessas técnicas nos dias atuais, dando veracidade às informações disponibilizadas pelas organizações.

A governança corporativa, através de seus mecanismos, acaba acarretando impactos positivos nas empresas do mercado acionário brasileiro, contribuindo para o crescimento e empoderamento das companhias. Com a implantação dos níveis de governança nas empresas favorece o desempenho das mesmas e atrai investidores que visualizam um potencial de desenvolvimento mais acentuado de negócio.

Também se investigou a importante relação existente entre a governança corporativa e a ética profissional contábil, pois as informações geradas pela contabilidade são essenciais nos processos de tomada de decisão, fornecendo registros e interpretações condizentes com a realidade de cada companhia, passando credibilidade aos investidores e, para que isso tudo proceda da melhor forma possível, deve-se usufruir de seus princípios éticos sem maquiar balanços ou negligenciar informações aos seus usuários.

A influência que a governança corporativa desempenha no processo de decisão dos investimentos das pessoas físicas no mercado acionário brasileiro é consideravelmente importante para o rendimento desses investidores. Com o detalhamento e a transparência em que as informações são dispostas pelas empresas facilita-se no momento da escolha do melhor empreendimento. Os conhecimentos são sustentados pela clareza e marcados pela facilidade no acesso, sem a utilização de informações privilegiadas. Portanto, se busca o mais próximo possível de um mercado perfeito, onde todas as pessoas obtêm as mesmas referências para tomar as escolhas mais adequadas com sua situação.

A governança corporativa nas empresas é a chave-mestra para o sucesso, para o reconhecimento e para a longevidade de qualquer negócio. Indica uma cultura de boas práticas de gestão que faz a diferença e contribui para bons resultados, além de passar as informações aos usuários com exatidão, aumentando sua credibilidade frente ao mercado acionário e diminuindo o índice de fraudes nas empresas.

Sugere-se então a partir desse trabalho desenvolver uma pesquisa com aplicação prática nas empresas do mercado acionário brasileiro, buscando informações individuais e coletivas a respeito dessas técnicas, na busca de situações em que a governança corporativa está presente e se desenvolvendo gradativamente juntamente com o auto crescimento nos últimos anos em investimentos em rendas variáveis. A relação entre a corrida incessante por mais resultados e uma alta lucratividade o qual os investidores tanto almejam auferir.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Moisés Araújo; SANTOS, Josete Florencio dos; FERREIRA, Lúcio Flávio Vieira de Medeiros. Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **RAC- Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 14, n. 5, p. 907-924, set/out. 2010. Disponível em: <http://web.a.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=5&sid=20747067-9d02-4b1d-be6a-215080081407%40sdc-v-sessmgr02>. Acesso em: 01 abr. 2020.

ÁLVARES, Elismar; GIACOMETTI, Celso; GUSSO, Eduardo. **Governança Corporativa: um modelo brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008. E-book. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=VE0yDr6aT90C&oi=fnd&pg=PP1&dq=%C3%81lvares+Gusso+&ots=JLUJ2BUyLF&sig=b3D9qwBQN5x3M7ktxNnAEeojvtI#v=onepage&q=%C3%81lvares%20Gusso&f=true>. Acesso em: 01 mai. 2020.

BARBOZA, Jovi. **Ética e a responsabilidade civil e criminal do contador**. Maringá, 2010. Disponível em: <http://static.recantodasletras.com.br/arquivos/2457306.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2020.

BARROS, Mariana. **Análise da ‘operação lava jato’ a luz dos conceitos da governança corporativa**. 2015. Disponível em: http://www.inovarse.org/sites/default/files/T_15_149_2.pdf. Acesso em: 21 mai. 2020.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9643/2/RB%2024%20Aspectos%20de%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20Moderna%20no%20Brasil_P_BD.pdf. Acesso em: 21 mai. 2020.

CATAPAN, Anderson; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliométrico nos anos 2000 a 2010. **RACE- Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, São Miguel do Oeste, v. 9, n. 1-2, p. 207-230, jan./dez. 2010. Disponível em: https://www.academia.edu/25033813/Estado_arte_Governan%C3%A7a_Corporativa. Acesso em: 24 mai. 2020.

ERFURTH, Alfredo Ernesto; BEZERRA, Francisco, Antônio. **Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa**. Porto Alegre, 2013. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/9615/gerenciamento-de-resultados-nos-diferentes-nive--->. Acesso em: 02 nov. 2020.

FAMÁ, Rubens. **A importância da governança corporativa na gestão das empresas – o caso do grupo ORSA**. São Paulo, 2002. Disponível em: <http://professor.pucgoias.edu.br/SiteDocente/admin/arquivosUpload/13407/material/Governan%C3%A7a%20Corporativa%20-%20Curso%20de%20Administra%C3%A7%C3%A3o%20de%20Empresa.pdf>. Acesso em 01 abr. 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GONÇALVES, Ana Celia; CANEZIN, Carlos Henrique; LIMA, Mario; FERREIRA, Marcelo, Marchine. **Aspectos éticos na formação acadêmica e profissional do contador: estudo com contadores recém-formados**. Campo Mourão, 2013. Disponível em: http://www.fecilcam.br/nupem/anais_viii_epct/PDF/TRABALHOS-COMPLETO/Anais-CSA/CONTABEIS/06-acgoncalvestrabalhocompleto.pdf. Acesso em: 25 abr. 2020.

GONÇALVES, Diego Dias. **Relacionamento com investidores: as pessoas físicas no mercado de capitais**. São Paulo, 2011. Disponível em: http://www.ibri.com.br/Upload/Arquivos/ibri_valor/Espaco_IBRI_08.06.2011.pdf. Acesso em: 26 abr. 2020.

GONZALES, Roberto Sousa. **Governança Corporativa: o poder de transformação das empresas**. 1. ed. São Paulo: Trevisan, 2012.

GOUVÊA, Phablo Ercson; AVANÇO, Leonardo. **Ética e fraudes contábeis**. Londrina, 2006. Disponível em: <https://revista.pgskroton.com/index.php/juridicas/article/view/1314>. Acesso em: 25 abr. 2020.

IKEDA, Ricardo Hidrata; JUNIOR, Tarcísio saraiva Rabelo. **Mercados eficientes e arbitragem: um estudo sob o enfoque das finanças comportamentais**. São Paulo, 2004. Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772004000100007. Acesso em: 25 set. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo, 2009. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/106857/mod_resource/content/1/DCO0318_-_Aula_9_-_C%C3%B3digo_das_Melhores_Pr%C3%A1ticas_de_Governan%C3%A7a_Corporativa_IBGC.pdf. Acesso em: 12 mai. 2020.

JUNIOR, Gilberto Rodrigues Borça; FILHO, Ernani Teixeira Torres. Analisando a Crise do Subprime. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 15, n. 30, p. 129-159, dez. 2008. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8344/1/RB%2030%20Analisando%20a%20Crise%20do%20Subprime_P_BD.pdf. Acesso em: 24 mai. 2020.

JÚNIOR, Sebastião Bergamini. Ética empresarial e contabilidade: o caso Enron. **Pensar Contábil**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 16, p. 1- 10, 2002. Disponível em: <http://www.atenas.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/2390/2069>. Acesso em: 24 mai. 2020.

KLOTZLE, Marcelo Cabus; SILVA Fernanda Maciel. Governança corporativa e performance empresarial no Brasil. **Revista de Economia e Administração**, São Paulo, v.2, n.4, p. 22-46, out./dez. 2003. Disponível em: <http://web.b.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=7a74ffa4-ff82-4bf4-937c-1901f97e09e0%40sessionmgr103>. Acesso em: 21 mai. 2020.

KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. Ética, Sigilo e o Profissional Contábil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 12, n. 2, p. 33-48, abr. 2009. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/175>. Acesso em: 25 abr. 2020.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Mariana de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

LIMA, Igor Gabriel; GUERRA, Vanderley; MEGLIORINI, Evandir. **Contabilidade Gerencial e Conduta Ética**. Curitiba, 2008. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/1264/1264>. Acesso em: 25 abr. 2020.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; CORRAR, Luiz João. **Análise Comparativa do Desempenho Contábil Financeiro de Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil**. Curitiba, 2012. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/25258>. Acesso em: 26 fev. 2020.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa**. São Paulo, 2006. Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772006000400006&script=sci_arttext. Acesso em: 12 out. 2020

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MENDONÇA, Mark Miranda de; COSTA, Fábio Moraes da; GALDI, Fernando Caio; FUNCHAL, Bruno. O impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) na qualidade do lucro das empresas brasileiras que emitiram ADRs. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 21, n. 52, janeiro/abril 2010. Disponível em: http://legado.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/Mark%20Miranda%20-%20O%20Impacto%20da%20lei%20sarbans.pdf. Acesso em: 24 mai. 2020.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. Petrópolis: Vozes, 2002.

PEIXE, Franciane Cristina Darós. **Novo mercado: obstáculos e atrativos para as empresas do nível 1 de Governança Corporativa**. São Paulo, 2003. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-13122003-151755/publico/NovoMercado.pdf>. Acesso em: 20 ago. 2020.

RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antonio Lopo. **Governança Corporativa**. Salvador, 2006. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/787/626>. Acesso em: 25 out. 2020.

RIBEIRO, Herique César Melo; SANTOS, Marianne Corrêa dos. Perfil e evolução da produção científica do tema governança corporativa nos períodos qualis/capes nacionais: uma análise bibliométrica e de redes sociais. **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, v. 18, n. 3, p. 04-27, set./dez. 2015. Disponível em: <https://journalamg.org/contabil/article/view/802/pdf>. Acesso em 01 mai. 2020.

SCHAFFER, Caroline Gil. **Assuma o controle: proteção do investidor no mercado acionário**. Porto Alegre: Buqui, 2014. E-book. Disponível em: <https://books.google.com.br/books?id=hFVHBAAAQBAJ&pg=PT132&lpg=PT132&dq=schaffer+2014+investidores&source=bl&ots=WYiTkaeKcM&sig=ACfU3U1xNi1lvSjgkobz87k>

3hLEkwGraHQ&hl=pt-

BR&sa=X&ved=2ahUKEwing62bvt7pAhWUI7kGHbZiAX0Q6AEwAnoECAoQAQAg#v=onepage&q=schaffer%202014%20investidoresfff&f=false. Acesso em: 26 abr. 2020.

SILVA, Edina, Sebastiana Cruz e; SILVA, Sandro Lima da. **A ética na profissão contábil**. Cuiabá, 2003. Disponível em:

<https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/53011/Edina%20S%20C%20Silva%20e%20Sandro%20L%20Silva.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 30 out. 2020.

SILVA, Marcos Aurélio Florêncio da; ESCORSIM, Sérgio; DEMETERKO, Adriano; CAS, Jader Luis da; BARRETO, Luis Carlos V. de Sá. **A experiência internacional em Governança Corporativa como fator redutor das assimetrias de informação do mercado de capitais brasileiro: mitigação da ocorrência de *insider trading***. Ponta Grossa, 2007.

Disponível em:

http://ri.uepg.br/riuepg/bitstream/handle/123456789/756/EVENTO_A%20experi%C3%Aancia%20internacional%20em%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20como%20fator%20redutor%20das%20assimetrias%20de%20informa%C3%A7%C3%A3o%20do%20mercado%20de%20capitais%20brasileiro%20mitiga%C3%A7%C3%A3o%20da%20ocorr%C3%Aancia%20de%20insider%20trading.pdf?sequence=1. Acesso em: 02 nov. 2020.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo, 2002. Disponível em:

[https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/publico/Dissertacao_Alexandre_Di_Miceli.pdf)

[102056/publico/Dissertacao_Alexandre_Di_Miceli.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04122002-102056/publico/Dissertacao_Alexandre_Di_Miceli.pdf). Acesso em: 30 out. 2020.

TERRA, Paulo Renato Soares; LIMA, João Batista Nast de. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 17, n. 35- 42, set./dez. 2006. Disponível em:

https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772006000300004&script=sci_arttext. Acesso em: 26 abr. 2020.

VARGAS, Otavio Augusto Alves de. **Ética Contábil: os limites da responsabilidade do profissional contábil**. Porto Alegre, 2012. Disponível em:

<https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/61947/000867349.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 25 abr. 2020.