

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS**



**LETÍCIA PRIETSCH PIROTTI**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA ANÁLISE DAS PRÁTICAS ADOTADAS  
NO BRASIL E NO CANADÁ**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO  
APRESENTADO EM CUMPRIMENTO ÀS  
EXIGÊNCIAS DO CURSO DE CIÊNCIAS  
CONTÁBEIS E ATUARIAIS PARA A OBTENÇÃO  
DO DIPLOMA DE GRADUAÇÃO.

Orientadora: Leticia Medeiros da Silva

**PORTO ALEGRE-RS**

**2011**

## **GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA ANÁLISE DAS PRÁTICAS ADOTADAS NO BRASIL E NO CANADÁ**

### **RESUMO:**

Com o crescimento do mercado internacional e a globalização, a governança corporativa foi ganhando espaço como modelo de gestão em todos os países. O desenvolvimento e a estrutura empresarial existente nos países divergem conforme a história e desenvolvimento de cada um, influenciando na governança corporativa, que possui diferentes modelos e práticas, pois é influenciada por particularidades regionais, como as, culturais, econômicas, legais e etc. Uma comparação realizada entre países se torna interessante para aprendizado, tanto acadêmico, como empresarial e para o crescimento dos países, pois pode-se aprender e aprimorar as práticas da governança corporativa a partir de observações e estudos em países onde a governança já está solidificada e apresenta níveis ideais. O artigo tem por objetivo apresentar as semelhanças e as diferenças entre as práticas de governança adotadas no Brasil e no Canadá, apresentando peculiaridades de cada país. Dentre outros fatores, o estudo mostrou que enquanto o Canadá possui uma governança corporativa perto dos níveis ideais, por fatores, como por exemplo, a grande aceitação por parte das empresas, a variedade de órgãos interessados por aprimorar e disseminar a governança e apresentar enfoque aos pontos que são principais para o aperfeiçoamento das práticas e obtenção de credibilidade no mercado, o Brasil se encontra com uma governança ainda em fase de solidificação. Se diferenciando do Canadá, por exemplo, por possuir poucos órgãos a fim de disseminar tal cultura no país, a relativa baixa aderência por parte das empresas e o baixo enfoque dado para as práticas que aprimorariam as gestões e minimizariam os conflitos de agência existentes.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Brasil. Canadá.

### **ABSTRACT:**

With the growth of the international market and the world globalization the corporate governance has been approaching as a management model in all the countries. The development and corporate structure in each country differ according to the history and development of each one. This influences corporate governance which has different models and practices. It is influenced by regional peculiarities, such as cultural, economic and legal and so on. A comparison between countries is interesting for learning, both academic and

entrepreneurial and to the growth of countries, because we can learn and improve the corporate governance practices from observations and studies in countries where governance is already solidified and has optimal levels. The article presents the peculiarities of governance in Brazil and Canada. Among other factors, the study showed that while Canada has a corporate governance close to the optimum levels by factors such as the wide acceptance by business, the variety of agencies interested in improving governance and to disseminate and introduce focus to points that are key to improving practices and achieving credibility in the market, Brazil has a governance that are still being solidified. Differentiating itself from Canada, for example because it has few institution to spread this culture in the country, the relative low adherence by the companies and the low emphasis given to practices that would improve the efforts and would minimize agency conflicts that there among other factors.

**Key-Words:** Corporate Governance. Brazil. Canada.

## **1. INTRODUÇÃO:**

A Revolução Industrial e o desenvolvimento do capitalismo foram alguns dos fatores que afetaram o ambiente empresarial. O pensamento corporativo, ou seja, a maneira a qual a empresa é monitorada, o modelo de gestão das empresas, foi se modificando e evoluiu nas sociedades. Dessa mudança, o controle em âmbito, tanto interno (satisfação de funcionários, ética, alinhamento de interesses, etc.) como no âmbito externo (por exemplo, reconhecimento e solidificação no mercado) ganha espaço na gestão das empresas.

Com a evolução do comércio internacional e a globalização, empresas de diferentes países se veem obrigadas a atender não somente ao mercado interno (nacional), mas também o externo (internacional), necessitando assim, atender e entender expectativas e necessidades internacionais.

As más intenções nas companhias e a falta de ética profissional acabam por manipular as Demonstrações Financeiras divulgadas para o mercado, influenciando, assim, as decisões de investimento. Não informar alguma transação ou algum risco existente da companhia gera escândalos financeiros. Tais escândalos não são fatos recentes, temos o exemplo do caso Enron, em 2001, que se tornou um dos casos mais conhecidos, e logo, também, o caso do Grupo Silvio Santos, mais recente e que está na mídia. Tais escândalos financeiros acarretam em prejuízos, não só para o empresário, mas também para a sociedade, governo e acionistas.

Assim, as empresas e os países notaram que seria necessário aumentar a transparência nas transações e nas informações divulgadas.

“E a fim de ganharem a confiança dos investidores, empresas e países notaram a necessidade de incorporar algumas regras fundamentais, como sistemas regulatórios e leis de proteção aos acionistas; conselho de administração atento aos interesses e valores dos *shareholders*; auditoria independente; processo justo de votação em assembleias; e maior transparência nas informações.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=19>).

A este conjunto de regras, denominamos Governança Corporativa. Existem inúmeros modelos de gestão, mas a Governança Corporativa, por apresentar características peculiares, como, sistema de decisões e práticas de gestão, com diferentes modelos, estruturas, princípios, mecanismos e práticas, foi se solidificando com os passar dos anos, ganhando assim, credibilidade no mercado globalizado. A importância e a relevância que ela possui é grande, e cria um diferencial para a empresa que adota as melhores práticas, pois gera confiabilidade das informações, fator que vem sendo muito analisada por investidores.

"Uma pesquisa com empresas e organismos investidores do mercado de capitais detectou aumento da importância da Governança Corporativa em função da crise, o que alinha a administração das empresas com os interesses dos investidores, acionistas e mercados. Segundo o estudo, 73% dos respondentes afirmaram que a abrangência da Governança é um dos fatores importantes na decisão de investimento, facilitando assim o exercício do monitoramento e do controle nas corporações." (CANAL EXECUTIVO. Disponível em: <http://www.jusbrasil.com.br/noticias/1459928/governanca-corporativa-ganha-peso-em-cenario-de-risco>).

Mesmo possuindo princípios e objetivos comuns em todo o mundo, como, por exemplo, a boa conduta administrativa e a transparência das informações, a governança corporativa possui diferentes modelos e práticas em cada país, pois é influenciada pelas características culturais, econômicas, legais e etc. de cada um.

Desse ponto surge a questão: Quais as semelhanças e diferenças entre as práticas de Governança Corporativa adotadas em diferentes países?

O objetivo desse artigo é apresentar as semelhanças e as diferenças entre as práticas de governança adotadas no Brasil e no Canadá.

Uma comparação entre as práticas adotadas entre os países se torna interessante exatamente pelo fato de conseguirmos enxergar as gestões de diferentes países, percebendo seus pontos fortes e fracos. Tanto para o lado profissional como acadêmico, pois é possível visualizar e aprender com a experiência internacional.

O Canadá se torna interessante para comparação com o Brasil por ser um país com grande abertura no relacionamento com o Brasil, desde intercâmbios de estudantes até relações econômicas e políticas. Após a crise financeira ocorrida nos Estados Unidos, em

2008, o Canadá perdeu boa parte de seus parceiros comerciais, os países desenvolvidos, o que acarretou uma boa abertura de transações com os países emergentes.

“Desde que a crise financeira abalou significativamente as estruturas econômicas e comerciais que mantém com os Estados Unidos, o Canadá tem procurado fortalecer seus laços econômicos e comerciais com países emergentes para fugir um pouco dessa dependência – e o Brasil vem tendo um papel preponderante nesse movimento, ajudando a estabelecer pontes entre a poderosa economia canadense com as emergentes africana e latino-americana. Segundo avaliação do embaixador brasileiro no Canadá, Paulo Cordeiro de Andrade Pinto, essa ‘dobradinha’ tem futuro, mas ainda exige certo trabalho de bastidor para desfazer alguns mitos.” (BLOG DO PLANALTO. Disponível em: <http://blog.planalto.gov.br/brasil-e-canada-unidos-por-uma-governanca-global-mais-democratica/>).

Além disso, o Canadá garante participação e o comprometimento com a América a fim de ampliar a presença Canadense.

“O governo do Canadá tornou claro que renovar o seu compromisso com as Américas é uma prioridade internacional crucial para o país. [...] O Canadá se compromete a desempenhar um papel mais significativo nas Américas, e isso a longo prazo.”  
Primeiro Ministro Stephen Harper, 17 de julho de 2007.

Durante a sua visita à região em julho de 2007, o Primeiro Ministro Stephen Harper declarou que as Américas são e continuarão sendo uma prioridade em matéria de política externa para o Canadá. Na medida em que a região enfrenta os desafios econômicos atuais e futuros, o compromisso do Canadá com a região é cada vez mais importante.“ (FOREIGN AFFAIRS AND INTERNATIONAL TRADE CANADA. Disponível em <http://www.international.gc.ca/americas-ameriques/engagement-spa-por.aspx?lang=fra>).

Para se atingir o objetivo, adotou-se o método da abordagem qualitativa, por tratar-se de uma análise de práticas, permitindo assim, analisar, qualificar, comparar as práticas entre os países estudados. Raupp e Beuren (2006) dizem que a abordagem qualitativa está em função da questão problema de investigar, sendo primordial no aprofundamento de questões relacionadas ao desenvolvimento da contabilidade, seja no âmbito teórico ou prático.

Para maior aprofundamento do tema, realizou-se um estudo com objetivo exploratório, a fim de conhecer, explorar e assim obter uma base para a comparação das práticas adotadas nos países. Também, optou-se pela técnica de análise descritiva, possibilitando assim observar, analisar e interpretar os fatos, relacionando as práticas estudadas, obtidas através de procedimento técnico de uma pesquisa bibliográfica de matérias coletadas através de publicações em revistas, em sites de órgãos regulamentadores e em livros que abordam o tema.

## **2. GOVERNANÇA CORPORATIVA:**

### **2.1. Origem e conceito da Governança Corporativa:**

Primeiramente a Governança surgiu para que os conflitos existentes entre acionistas e administradores fossem minimizados. Com o passar do tempo, percebeu-se que com as ações

dispersas por vários acionistas, os acionistas majoritários seriam os tomadores de decisão, expropriando os minoritários. Assim a boa governança passou a ser tratada, também, para se evitar tal expropriação dos minoritários.

“Na maioria dos países, o modelo que predomina é de um acionista majoritário que detém controle da empresa e aponta seus administradores. Em tal situação, há uma mudança no paradigma de governança corporativa: a boa governança não mais consiste em proteger o interesse dos acionistas, porém em evitar que os acionistas controladores expropiem os minoritários.

Esta mudança de ótica trouxe a percepção de que governança corporativa pode ser definida de várias maneiras, dependendo do problema de agência que se considera.” (CARVALHO, 2007).

A Governança defende a proteção dos interesses dos acionistas, regras de proteção a credores e, também, defende maior participação por parte dos acionistas minoritários, como o direito ao voto.

De um modo amplo, Monks e Minow (1995 apud SLOMSKI et al, 2008), definem Governança Corporativa:

“A Governança Corporativa trata do conjunto de leis e regulamentos que visam: (a) assegurar os direitos dos acionistas das empresas, controladores ou minoritários; (b) disponibilizar informações que permitam aos acionistas acompanhar decisões empresariais impactantes, avaliando o quanto elas interferem em seus direitos; (c) possibilitar aos diferentes públicos alcançados pelos atos das empresas no emprego de instrumentos que assegurem a observância de seus direitos; (d) promover a interação dos acionistas, dos conselhos de administração e da direção executiva das empresas.”

Em âmbito nacional, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) conceitua:

“Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.” (Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>).

O *Canadian Coalition for Good Governance* (CCGG – Coligação Canadense para a Boa Governança) acredita que a boa governança é capaz de valorizar a empresa e minimizar os riscos existentes, dando valor à boa governança:

“O CCGG acredita que as empresas que seguem os princípios bem aceitos de "boa governança" têm menos riscos e geram maior valor a longo prazo para os seus acionistas quando compradas as empresas com práticas menos robustas de governança. "Governança" inclui: como o conselho está estruturado e como ele opera, a abordagem de remuneração do conselho de executivos e a participação dos acionistas e a supervisão do conselho de administração das políticas de risco da empresa, incluindo seus riscos ambientais e sociais.” (Disponível em: <http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/CCGG-AR-FINAL-Print-Ready-June2.pdf>).

E de maneira bem simplificada, Carvalho (2007) conceitua:

“De maneira bastante genérica, governança corporativa (ou governança empresarial) pode ser descrita como os mecanismos ou os princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa. Governança corporativa é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência.”

Um enfoque da governança é por ocasião da segregação de controle e propriedade, tratando a governança como mecanismo para a minimização dos conflitos de agência, ou seja, aqueles resultantes da falta de coordenação do interesse do administrador com o proprietário, por outro lado, também para garantir maior participação do sócio minoritário.

Antigamente as empresas eram familiares, tendo assim, o proprietário a propriedade e o controle da sua empresa.

“Na virada do século XIX, os fundadores das empresas, mesmo aqueles que recorreram à sociedade anônima como forma de constituição e de capitalização, estavam presentes nas empresas, dispunham de instrumentos para o seu controle e exerciam o comando. Em todas as partes do mundo, muitas das grandes companhias eram extensões de seus fundadores e levavam o seu sobrenome. Mas, ao longo do século XX, os processos sucessórios, o avanço das sociedades anônimas de capital aberto e o desenvolvimento do mercado de capitais mudaram a estrutura de poder nas companhias.” (ANDRADE E ROSSETI, 2007).

Com a revolução e modernização administrativa a função do controle foi cedida aos profissionais administradores, e a propriedade, muitas vezes, dividida em diversos acionistas, fazendo assim, que os conflitos de agência surgissem, podendo ser de duas maneiras: os conflitos entre divergência de interesses entre acionistas e administradores, ou, também, como conflito entre acionistas minoritários e acionistas majoritários.

## **2.2. Princípios de Governança Corporativa:**

A governança se solidifica em cima de princípios: a transparência (*disclosure*), o senso de justiça (*fairness*), a prestação de contas (*accountability*), o cumprimento das leis (*compliance*) e a ética (*ethics*), a fim de preservar e aumentar o valor da companhia, facilitar seu acesso ao capital e contribuir com sua longevidade, visto que minimiza as incertezas e o risco, conforme apontou os autores Andrade e Rosseti (2007).

Não existe uma correta conversão sobre a utilização dos princípios, ou seja, uma estrutura, um modelo correto de governança, mas em 2004 a OECD (Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico) divulgou um relatório chamado: “Os Princípios da OECD sobre o Governo das sociedades”, citando os seguintes princípios básicos:

“1. Assegurar as bases para um enquadramento eficaz do governo das sociedades: O enquadramento do governo das sociedades deve promover mercados transparentes e eficientes, estar em conformidade com o princípio do primado do direito e articular claramente a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e autoridades dedicadas à aplicação das leis.

2. Os direitos dos acionistas e funções fundamentais de exercício de direitos: O enquadramento do governo das sociedades deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas.

3. O tratamento equitativo dos acionistas: O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar o tratamento equitativo de todos os acionistas, incluindo acionistas minoritários e acionistas estrangeiros.

Todos os acionistas devem ter a oportunidade de obter reparação efetiva por violação dos seus direitos.

4. O papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades: O enquadramento do governo das sociedades deve acautelar os direitos legalmente consagrados, ou estabelecidos através de acordos mútuos, de outros sujeitos com interesses relevantes na empresa e deve encorajar uma cooperação ativa entre as sociedades e esses sujeitos na criação de riqueza, de emprego e na manutenção sustentada de empresas financeiramente saudáveis.

5. Divulgação de informação e transparência: O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar a divulgação atenta e objetiva de todas as informações relevantes relativas à sociedade, nomeadamente no que respeita à situação financeira, desempenho, participações sociais e governo da empresa.

6. As responsabilidades do órgão de administração: O enquadramento do governo das sociedades deve assegurar a gestão estratégica da empresa, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a empresa e os seus acionistas.” (Disponível em [http://www.oecd.org/document/49/0,3746,en\\_2649\\_34795\\_31530865\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/49/0,3746,en_2649_34795_31530865_1_1_1_1,00.html)).

Tais princípios não são obrigatórios para adoção, em sua totalidade, para as práticas de governança adotadas, porém a governança possui quatro valores que são a base para sua sustentação, visto que eles englobam e aproximam as práticas, normas e os processos. São eles: O senso de justiça (*fairness*), a transparência (*disclosure*), a prestação de contas (*accountability*) e a conformidade (*compliance*).

“Esses valores estão presentes, explícita ou implicitamente, nos conceitos usuais de governança corporativa. Mais do que nos conceitos, esses valores estão expressos nos códigos de boas práticas, que estabelecem critérios fundamentados na postura ética que deve estar presente no exercício das funções e das responsabilidades dos órgãos que exercem a governança das companhias.” (ANDRADE E ROSSETI, 2007).

Como a ideia central de governança é fornecer a companhia uma maior credibilidade, tais valores são essenciais para uma maior confiabilidade por parte dos acionistas, fornecedores, governo ou quaisquer outros interessados.

Para atrair investidores e conseguir boas negociações com fornecedores, por exemplo, a empresa precisa ter um bom nível de transparência, claro que tal reconhecimento não se faz do dia para a noite. Para se conquistar um nível de confiança no mercado, a companhia deve cuidar de seus negócios dia a dia (conformidade), em suas transações, boa apresentação de seus produtos ou prestação dos serviços (senso de justiça), informações em suas Demonstrações Contábeis e Financeiras e esclarecimentos em suas Notas Explicativas (prestação de contas).

É de conhecimento mundial casos de fraudes em grandes empresas, tanto no Brasil como no mundo inteiro, e essas ocorrências intensificam a importância de ser transparente, estar sempre em conformidade, ser justo e prestar contas sobre suas atividades e transações, se um dos objetivos, é, por exemplo, fortalecer a marca, agregar valor e possuir ações no mercado.

### **2.3. A Teoria da Agência e a Governança Corporativa:**

A teoria da agência é um dos pontos principais em que a boa governança se apoia, sendo um dos enfoques centrais da governança corporativa, visto que os conflitos de agência afetam diretamente a correta gestão e influenciam nos resultados da empresa.

A teoria da agência é o conflito que ocorre quando um proprietário contrata um administrador, sendo remunerado para exercer tal atividade. O conflito entre os dois pode surgir por uma diferença em seus interesses, pois enquanto o proprietário, ou os acionistas querem, por exemplo, distribuir os lucros, o administrador achará melhor retê-los e aplicá-los, por exemplo, conseguindo alguma rentabilidade e aprimorando sua gestão.

“Quando o proprietário também detinha o controle da companhia, poderia movimentá-la em função de seus próprios interesses. Mas não há razões suficientes que garantam que as companhias controladas por diretores não proprietários sejam movimentadas na direção de maximizarem o retorno dos investimentos feitos pelos acionistas, distribuindo-o numa proporção tão grande quanto permitam os interesses superiores dos negócios. A hipótese que parece mais razoável é que os administradores terão como objetivo principal os seus usufrutos pessoais, expressos nas mais diversas formas de retribuição: ganhos fixos, bonificação sobre os resultados e outros benefícios indiretamente recebidos, tal como na origem das empresas se dava com seus fundadores, que acumulavam os papéis de proprietários e gestores. E mais: é também provável que os gestores se apropriem de indicadores visíveis de prestígio e poder, auto atribuídos, conflituosos com os objetivos de maximização dos lucros e do valor da companhia.” (ANDRADE E ROSSETI, 2007).

A ocorrência desses conflitos pode ocasionar uma assimetria de informação. O administrador com posse de informações poderá ocultá-la, por algum interesse próprio, o oportunismo, fazendo assim, que as informações não cheguem completas para os acionistas, terceiros e demais interessados, tornando-se um fator de risco para a continuidade da companhia, visto que os investidores não terão uma confiança mínima necessária para aplicar seu dinheiro, no caso de companhias abertas. Além disso, com informações sendo ocultadas pelos administradores, estes poderão realizar fraudes e desvios, ocasionando escândalos, degradando a imagem da empresa no mercado e, muitas vezes, podendo levar a empresa a falência, conforme aponta Slomski et al (2008).

“Portanto, é de conhecimento geral que as questões corporativas geram conflitos de interesses e, conseqüentemente, riscos que, se não forem gerenciados adequadamente,

dificultam o cumprimento de metas, reduzem o valor da corporação e podem colocar em risco a sua continuidade e sobrevivência.” (SLOMSKI, 2008).

Outro modelo de conflito de agência que pode ocorrer é no caso de companhias que tem a propriedade mais concentrada. Acionistas que possuem a maior parte das ações (acionistas majoritários) e alguns outros acionistas uma pequena participação (acionistas minoritários), estes perdem o direito de fazer valer seus interesses ou seus direitos, visto que os majoritários é que acabam por tomar as decisões.

“Outra categoria, que prevalece na maior parte dos países, é da propriedade concentrada nas mãos de uns poucos acionistas majoritários, que pode levar a justaposição propriedade-gestão. Neste caso, a questão central de agência desloca-se do conflito proprietários-gestores para o conflito majoritário-minoritários. Não é então a propriedade que busca proteção, mas os minoritários que veem seus direitos, sua riqueza e seu retorno serem solapados pelos majoritários.” (ANDRADE E ROSSETI, 2007).

Carvalho ainda comenta sobre a proteção para os acionistas minoritários.

“A proteção dada a acionistas minoritários e credores se compõe de três elementos: conjunto de regras/leis (Governança Corporativa), disponibilidade de um fluxo contínuo de informações relevantes que permita a minoritários e credores avaliar se seus direitos estão sendo observados (*disclosure*) e potencial que os agentes têm para fazer com que seus direitos legais sejam de fato observados (*enforcement*).” (CARVALHO, 2007).

Este tipo de conflito se torna uma das questões centrais da governança em países em que isto ocorre, como por exemplo, no Brasil, onde no estatuto do IBGC, se defende que a posse de uma ação se dá ao direito ao voto, independente de se ser acionista majoritário ou minoritário.

#### **2.4. Principais Modelos de Governança Corporativa:**

Cada país possui suas particularidades e legislações. Alguns países possuem maiores intervenções estatais do que outros, em cada país, também, há uma prevalência de tipos de sociedade, de estrutura empresarial, condutas, enfim, o modelo de gestão predominante.

Alguns se voltam para o interesse dos acionistas, outros acreditam que tal interesse deve ser equilibrado com o interesse da sociedade, como por exemplo, fornecedores, clientes e governo.

Essa distinção é refletida no modelo de Governança Corporativa, que é conceituado e dividido em dois modelos diferentes, o Anglo Americano (ou Anglo Saxônico) e o Germânico Japonês (ou Nipo Germânico).

Para os autores Slomski et al (2008), Sobrinho et al (2009), Andrade e Rosseti (2007) e o IBGC, o modelo Anglo Americano é caracterizado pela pulverização de ações, ou seja, há vários acionistas, tendo cada um, um poder fraco. Esse sistema é chamado, também, por *Outsider System*, e é a estrutura típica encontrada nos Estados Unidos e no Reino Unido. O

controle acionário e a gestão da empresa são, normalmente, por pessoas distintas e um mau resultado ocasiona muitas vezes as vendas das ações. É necessário possuir regulamentos e práticas contábeis que visem evitar as fraudes, e no caso destas, punições.

O IBGC aponta quatro características básicas deste modelo:

- “- Estrutura de propriedade dispersa nas grandes empresas;
- Papel importante do mercado de ações na economia;
- Ativismo e grande porte dos investidores institucionais;
- Foco na maximização do retorno para os acionistas (*shareholder oriented*).” (Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=21>).

Já o modelo Germânico Japonês é caracterizado por grandes investimentos, ou seja, investidores que possuem uma quantia grande e significativa de ações, podendo ser citado como exemplo: as participações (investimentos) dos bancos. Neste modelo a gestão deve estar preocupada com os múltiplos interessados, como por exemplo, clientes, fornecedores e empregados, incluindo, também, uma proteção ao acionista minoritário. Conforme apontado pelos autores Slomski et al (2008), Sobrinho et al (2009), Andrade e Rosseti (2007) e o IBGC.

Para este modelo, o IBGC também aponta quatro características básicas:

- “- Estrutura de propriedade mais concentrada;
- Presença de conglomerados industriais financeiros;
- Baixo ativismo e menor porte dos investidores institucionais;
- Reconhecimento mais explícito e sistemático de outros *stakeholders* não financeiros, principalmente funcionários (*stakeholder oriented*).” (Disponível em <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=21>).

Sobrinho et. al (2009) faz consideração entre os dois modelos:

“Mais que divisão ideológica, a difusão e a predominância desses modelos representam o processo histórico de construção do setor empresarial em cada país, Outra abordagem é que o modelo *shareholder* fundamenta-se na participação dos investidores no capital das empresas (*equity*), em geral de forma dispersa, o que torna os executivos detentores de mais poder e controle. Já no ambiente *stakeholder*, os financiamentos bancários (*debt*) e as participações cruzadas, entre as empresas, estão na base do modelo, sendo menos representativo o papel do capital acionário disperso. Como identificaram La Porta et al. (1998), a proteção ao investidor é o fator principal para explicar o grau de pulverização da propriedade, sendo esta significativa mais expressiva nos países que adotam a *common-law*, a exemplo dos EUA. Nos demais ambientes legais, a fraca proteção ao investidor atua como estímulo à concentração da propriedade, percebida como forma de defesa do investidor”.

Podemos perceber, assim, que um modelo não se torna melhor do que o outro, mas sim que, em cada país um modelo terá maior utilidade, conforme a história e o desenvolvimento empresarial de cada um, a forma de constituição de empresa que é mais predominante, o conflito de agência existente e as leis e regulamentações existentes.

## 2.5. A Governança Corporativa em Âmbito Mundial:

Com a abertura dos mercados e a globalização, viu-se necessário que, tanto as empresas como os países, possuíssem uma gestão competente e que pudesse ser confiável. Isto se tornou crucial para que investidores investissem seus capitais em uma companhia de qualquer outro lugar do mundo.

Em 1999, o então presidente do Banco Mundial disse: “A boa governança das empresas se tornará tão crucial, para a economia mundial quanto à correta gestão dos países.” (MONKS e MINOW, 2004).

A história de cada país afeta diretamente seu desenvolvimento refletindo nas ideias da sociedade, em sua cultura, costumes, política, governo, leis, intervenções governamentais, empresas, estatutos empresariais, ética, etc.

“Ao se analisar o cenário mundial, nota-se que a adoção das práticas de Governança Corporativa não se dá de forma igual em todos os mercados e países, sofrendo adequações, em função de leis, organização institucional e funcionamento do mercado, poder regulatório/fiscalizador das Bolsas, etc.” (SLOMSKI, 2008).

Quanto aos códigos e as diferenças locais, o IBGC acrescenta:

“A partir da criação dos códigos de Governança Corporativa locais, as diferenças culturais e históricas têm sido adaptadas. Como ponto de convergência, os documentos pretendem aumentar os padrões de Governança nos mercados como forma de atrair e reduzir os custos dos investimentos.

As particularidades e práticas locais mantiveram sua força. Enquanto algumas nações apresentam o modelo familiar como dominante, outras têm no capital difuso sua maior expressão.” (Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=19>.)

Não existe uma forma única a ser aplicada a todas as companhias, independente de onde ela esteja localizada. A governança corporativa precisa minimizar os conflitos que possam ocorrer nas empresas, estes dos quais dependerão da sua forma de constituição, maneira de captação de recursos e como é constituída sua propriedade e controle. Além disso, outros fatores como legislação, regulamentação, mercado, estruturas organizacionais entre outros.

A governança corporativa deverá atender aos problemas e conflitos que estejam impedindo a obtenção de melhores resultados e de que as empresas possuam longevidade.

“Sob uma perspectiva mundial, não existe um único modelo de governança ou um determinado conjunto de estruturas que a compõem. A necessidade de atender às exigências particulares das mais variadas áreas de ação, não afasta a governança praticada nas várias partes do mundo, de projetar-se no campo da observação integrada das questões relativas ao ser humano, especialmente no que tange à formação de condições dignas de sobrevivência e prosperidade.” (LEAL e CAMURI, 2008).

Em âmbito internacional existem instituições que tratam de governança corporativa, seja para aprimoramento das práticas ou para estudos. Podendo ser citadas as instituições:

*Internacional Finance Corporation* (IFC), que através do *Global Corporate Governance Forum* (GCGF) que realiza parcerias com instituições de todo o mundo, procura reformar a governança em países emergentes, incentivando as empresas a atuarem de forma eficiente, de forma transparente, sustentável e com responsabilidade social; a *Internacional Corporate Governance Network* (ICGN) que é uma entidade sem fins lucrativos e é composta por membros de todos os lugares do mundo que pretendem elevar os padrões de governança incentivando o diálogo sem fronteiras, por meio de conferências, influenciando a política de governança pública através de seus comitês; e a *European Corporate Governance Institute* (ECGI), que trata-se de uma instituição científica internacional sem fins lucrativos que fornece debates sobre as principais questões de governança, entre estudantes, legisladores e profissionais e através de pesquisas e divulgações, pretende aconselhar sobre a formulação de política, desenvolver e aprimorar a compreensão e as melhores práticas de governança, conforme disposto em seus sítios correspondentes.

Existe também, a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OECD) que não trabalha diretamente com a Governança, porém emitiu um relatório no qual trazia recomendações para a obtenção de uma melhor governança corporativa. Por se tratar de um órgão para melhor desenvolvimento, acaba por englobar a matéria de governança corporativa. É constituído por 34 países membros, no qual um deles é o Canadá. Em relação ao Brasil há uma relação de trabalho estreita para colaboração, conforme disposto em seu sítio.

## **2.6. A Governança Corporativa no Brasil e no Canadá:**

Existem vários casos de fraudes contábeis conhecidos mundialmente, pode-se citar casos mais antigos como o da *Enron*, da *WorldCom* (controladora da Embratel no Brasil), da *General Electric*, da *Xerox* e uma mais recente, a do Banco Panamericano, do Grupo Silvio Santos.

Com a existência de casos de fraudes e o conhecimento de que elas podem ocorrer, é necessário que as empresas adotem boas práticas de governança, apresentem transparência e passem confiança aos investidores, tanto nacionais como internacionais. Além disso, cada país precisa, também, possuir credibilidade no mercado, apresentar meios de prevenções para que nas empresas neles situados não ocorram tais desvios, possuir, também, meios para detectar tais ocorrências, como auditorias, perícias, e leis e punições para serem aplicadas nos casos que venham a ocorrer.

O Brasil, por exemplo, não possui um sistema de prevenção às fraudes, eficientes, visto que quando ocorrem estas são conhecidas, na maioria das vezes, por meio de denúncias.

“No Brasil, muito se tem ouvido falar em corrupção, fraudes e lavagem de dinheiro. Embora o problema seja antigo, nos últimos anos, na esfera pública principalmente, tem havido uma verdadeira avalanche de denúncias que levaram à instalação de dezenas de Comissões Parlamentares de Inquéritos (CPIs) na Câmara Legislativa e no Senado. Na área privada, apesar de não existirem estatísticas sobre os casos de corrupção, os especialistas afirmam que este número é crescente. Um agravante no caso brasileiro é que os casos de fraudes só vêm à tona através de denúncias, seja por parte de um empregado insatisfeito, algum oportunista ou até mesmo de familiares, o que geralmente ocorre quando o montante dos ilícitos já atingiu a casa dos milhões de reais. Na maioria dos casos as empresas ocultam as ocorrências temendo o desgaste de imagem perante a população, pois poderia evidenciar certa fragilidade das mesmas.

A imprensa nacional e internacional tem colocado o Brasil na lista dos países com maiores níveis de corrupção do mundo. De fato, os dados demonstrados em pesquisas são alarmantes. O Brasil tem sido apontado como um dos países menos auditados do mundo, o que o torna bastante vulnerável à ação de corruptores e corruptíveis.” (ROMCY E MEDEIROS, disponível em <http://www.acep.org.br/proaudi/art1.htm> ).

A ONG Transparência Internacional divulgou em um de seus comunicados, o Relatório de Índice de Percepção de Corrupção do ano de 2010, onde o resultado é obtido através de pesquisas realizadas com especialistas e executivos de cada país que avaliam como percebem a presença de corrupção em instituições públicas. A nota varia de zero a dez, onde zero representa um nível alto de percepção de corrupção e dez um nível baixo. O Brasil teve um desempenho muito baixo e também, muito abaixo do Canadá, enquanto o Canadá aparece em 6ª posição (com a nota 8,9) O Brasil aparece em 69º (com a nota de 3,7).

O Canadá é um dos países com menores índices de corrupções no mundo, apesar de existirem casos de escândalos como o da *Livent Inc.*, que falsificou as Demonstrações Financeiras por quase uma década. (MOON et al., 2010 apud Flavele, 2004; Wam, 2002) e o caso da *YBM Magnex*, que foi um escândalo internacional, onde a empresa canadense se ligou com a máfia Russa (MOON et al., 2010 apud Archarya & Yew, 2002; Flavelle, 2004).

Um estudo realizado, a partir de índices dos anos 90, apresenta alguns pontos que influenciam no nível de Governança em cada país.

A primeira tabela apresenta os direitos de acionistas no mundo. Os índices são obtidos a partir da soma de um ponto para cada critério atingido (varia entre zero e cinco).

Critérios: 1) base legal para que acionistas votem em assembleias por meio de procurações; 2) direito a representação proporcional no conselho de administração; 3) direito a redimir ações pelo valor patrimonial quando certas decisões fundamentais – fusão, mudança de estatutos, etc. - são tomadas (direito de recesso); 4) direito aos acionistas de subscrever novas emissões proporcionalmente ao capital detido; 5) porcentagem do capital necessário

para convocar uma assembleia extraordinária (soma-se um ponto quando esse percentual é menor do que 10%). (CARVALHO, 2007).

País	Procuração pelo correio	Ações não bloq. antes das Assembleias	Representação Proporcional	Minoria Oprimida	Direitos a subscrever novas emissões	Capital convocar Extra.(%)	p/ Ass.	índice de direitos anti controladores
África do Sul	1	1	0	1	1	0,05	5	
Canadá	1	1	1	1	0	0,05	5	
Brasil	0	1	0	1	0	0,05	3	
Bélgica	0	0	0	0	0	0,2	1	

\* A Tabela apresenta apenas dados do Canadá, Brasil e primeiro e último colocados, enquanto que a original engloba 49 países.

Fonte: CARVALHO (2007, apud La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer, 1998).

A segunda tabela é um índice, também desenvolvido por La Porta et al. (1998), de proteção aos credores. O índice fica entre zero e quatro, constituído pela soma de um ponto para cada critério obtido. 1) restrições a que a firma detenha ativos dados como garantias de empréstimos em caso de concordata; 2) quando em caso de falência, as dívidas com ativos dados em garantia têm senioridade sobre os demais interesses (tributos, dívidas trabalhistas, etc.); 3) existência de restrição para entrar em concordata (tal como permissão de credores); e 4) quando um interventor indicado por um tribunal é responsável pela administração da firma concordatária. (CARVALHO, 2007).

País	Cerceamento do direito de reter ativos	Senioridades dos credores	Restrições para entrar em concordata	Interventor	Índice de direitos dos credores
Cingapura	1	1	1	1	4
Brasil	0	0	1	0	1
Canadá	0	1	0	0	1
Peru	0	0	0	0	0

A tabela original apresenta 47 países, aqui são apresentados o Brasil, Canadá e primeiro e último colocados. O Brasil aparece empatado com o Canadá, 33º colocados.

Fonte: CARVALHO (2007, apud La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer, 1998).

A proteção a minoritários e credores depende fortemente da qualidade das informações disponíveis (*disclosure*). A terceira tabela representa o índice de qualidade dos padrões contábeis produzido pelo *Center for Internacional Financial Analysis & Research* que serve de medida de *disclosure*. Este índice se baseia na omissão ou inclusão em demonstrativos financeiros e relatórios de 90 itens considerados importantes (o ano no qual o índice se baseia é 1990). (CARVALHO, 2007).

País	Nota
Suécia	83
Canadá	74
Brasil	54
Egito	24

\* A Tabela apresenta apenas dados do Canadá, Brasil e primeiro e último colocados, enquanto que a original engloba 41 países.

Fonte: CARVALHO (2007, apud La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer, 1998).

Com respeito à qualidade do *enforcement*, consideramos dois indicadores. O primeiro é avaliação da eficiência do sistema judiciário, particularmente com respeito a empresas estrangeiras feita pela *Business International Corporation*. Este índice, reportado na tabela quatro, assume valores entre zero e dez e representa a média entre 1980 e 1983.

País	Nota
Austrália	10
Canadá	9,25
Brasil	5,75
Indonésia	2,5

\* A Tabela apresenta apenas dados do Canadá, Brasil e primeiro e último colocados, enquanto que a original engloba 49 países.

Fonte: CARVALHO (2007, apud La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer, 1998).

O segundo indicador é a avaliação da corrupção no governo produzido pelo *Internacional Risk Country Guide*. Tal índice também assume valores entre zero e dez e baseia-se nas médias dos meses de abril e outubro de 1982 e 1995.

País	Nota
Canadá	10
Brasil	6,32
Indonésia	2,15

\* A Tabela apresenta apenas dados do Canadá, Brasil e primeiro e último colocados, enquanto que a original engloba 49 países.

Fonte: CARVALHO (2007, apud La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer, 1998).

Percebe-se a partir dos dados das pesquisas, demonstrados nas tabelas acima, que o Brasil obteve desempenho igual ao Canadá em somente um item, o de proteção aos credores, obtendo nos demais uma menor nota do que o Canadá.

Tais fatos influenciam no nível de confiança e credibilidade, influenciando, assim, a governança corporativa por se tratar de índices que afetam as relações comerciais e empresariais, visto que os índices dizem respeito a legislações (direito de acionistas e credores e padrões contábeis), e certa influência do governo, pelos índices de eficiência de sistema judiciário e a corrupção.

### **2.6.1. Brasil:**

Conforme Carvalho (2007), o mercado de capitais no Brasil possui uma legislação bem recente, sendo a primeira lei a Lei das Sociedades por Ações que foi instituída no ano de 1976, a partir da importância que o mercado possuía para o país, esta lei incentivou a promoção do mercado de capitais e ainda, criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) órgão regulamentador do mercado de capitais no país.

Carvalho (2007), ainda acrescenta que as empresas familiares com capacidade limitada de investimento era predominância no país e no caso de ofertas de ações, que também seriam limitadas, haveria o risco da perda do controle empresarial. A lei Brasileira propicia uma maneira facilitada de se possuir o controle acionário. Na época a CVM não estava totalmente apta para exercer suas funções. Como a liquidez das ações ordinárias eram pequenas os investidores minoritários concentraram seus investimentos em ações sem direito ao voto, as preferenciais.

Conforme o IBGC, a Governança Corporativa se fortaleceu somente nos anos 90. Em 1995 foi fundado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) que tinha como foco a supervisão e controle nas empresas, porém com o passar do tempo, as preocupações foram se desviando para a propriedade, diretoria, conselho fiscal e auditoria independente, fazendo com que em 1999 fosse lançado o primeiro código sobre Governança Corporativa, desde então o instituto passou a ser chamado de Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, uma entidade sem fins lucrativos e responsável por disseminar no Brasil as melhores práticas. Hoje, possui reconhecimento nacional e internacional, sendo considerado a principal referência em difusão de governança da América Latina.

Conforme Andrade e Rosseti (2007) vários fatores influenciaram a Governança Corporativa no país, como as privatizações, a facilidade que se tornou de serem recebidos investimentos estrangeiros, as fusões e aquisições (inclusive das antigas empresas familiares), a abertura do mercado através da remoção das proteções tarifárias e o *trade-off* (produtividade crescente), o fim do ciclo inflacionário e os investimentos em tecnologia. Tais mudanças na economia do país produziram impactos na governança, conforme os autores sugerem como pontos mais específicos na Governança Corporativa, a reconfiguração do mercado de capitais (o aumento de investimentos estrangeiros, a remodelação tecnológica na bolsa de valores, avanços na definição de padrões mundiais para a listagem das empresas e a médio prazo, coparticipação na criação e na operação de um global *Equity Market*) e as mudanças nos padrões de governança (aderência às regras de boa governança, adaptação das demonstrações financeiras aos melhores padrões internacionais, a estratégia de negócios mais complexas resultante da abertura dos mercados e a exigência de Conselhos de Administração e de outros órgãos internos de governança mais eficazes, com a admissão de *insiders* com experiência e presença internacionais). (ANDRADE E ROSSETI, 2007).

Ainda acrescentam as condições do sistema corporativo Brasileiro resultante destes fatores: O pequeno número de empresas que têm expressão mundial, a presença expressiva de empresas de origem externa, a preponderância das de capital fechado, expressiva participação do capital privado em relação ao de controle do estado, o pequeno número de empresas listadas em bolsa, participação expressiva dos investimentos estrangeiros e dos institucionais no mercado de capitais e entre as empresas de capital privado nacional, a forte presença de grupos familiares e alta concentração de propriedade. (ANDRADE E ROSSETI, 2007).

Conforme o IBGC, as mudanças mais impactantes a nível de governança corporativa foram: a mudança na lei das Sociedades Anônimas em 2001 e o lançamento da cartilha sobre governança emitida pela CVM e, também, a iniciativa da Bolsa de Valores de São Paulo que criou diferentes segmentos para listagem de empresas com maior padrão de governança corporativa, dividindo em níveis: O Nível 1, o Nível 2 e o Novo Mercado, contribuindo para o desenvolvimento desta.

“Basicamente, o segmento de Nível 1 caracteriza-se por exigir práticas adicionais de liquidez das ações e *disclosure*. Enquanto o Nível 2 tem por obrigação práticas adicionais relativas aos direitos dos acionistas e conselho de administração. O Novo Mercado, por fim, diferencia-se do Nível 2 pela exigência para emissão exclusiva de ações com direito a voto. Estes dois últimos apresentam como resultado esperado a redução das incertezas no processo de avaliação, investimento e de risco, o aumento de investidores interessados e, conseqüentemente, o fortalecimento do mercado acionário. Resultados que trazem benefícios para investidores, empresa, mercado e Brasil.” (Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=20>).

No Brasil a governança tem como base os princípios da transparência, da equidade, da prestação de contas e o da responsabilidade corporativa.

Pelo desenvolvimento do país, o industrial, empresarial e do mercado de ações, o principal conflito que envolve as empresas, são as de grande concentração de propriedade, deixando muitas vezes os acionistas minoritários sem condições de terem efetivas participações, visto que a própria lei brasileira facilita a obtenção de controle e define que somente as ações ordinárias possuem direito a voto.

“No Brasil, a estrutura da propriedade acionária predominante é concentrada. As grandes transformações que ocorreram na economia do país e, por extensão, no ambiente corporativo, implicaram mudanças mais na identidade dos controladores do que nos graus de concentração.” (ANDRADE E ROSSETTI, 2007).

Para minimizar tal conflito, o IBGC defende em seu guia de melhores práticas que cada ação deve ter direito a voto, ou seja, uma ação é igual a um voto, independente do tipo de ação que o investidor possui (ordinária ou preferencial).

O IBGC trabalha para que a adoção das práticas e a disseminação da governança se fortaleçam no país, mas reconhece que ainda há muito a ser explorado:

“Apesar do aprofundamento nos debates sobre governança e da crescente pressão para a adoção das boas práticas de Governança Corporativa, o Brasil ainda se caracteriza pela alta concentração do controle acionário, pela baixa efetividade dos conselhos de administração e pela alta sobreposição entre propriedade e gestão. O que demonstra vasto campo para o incentivo ao conhecimento, ações e divulgação dos preceitos da Governança Corporativa.” (Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=20>).

O IBGC acredita que o campo para conhecimento e aplicação da governança, ainda é grande no país, visto que ainda há muitos pontos a serem adequados, aprofundados e melhorados nas companhias, conforme estabelecida pela governança e a adoção das melhores práticas, para se obter um crescimento empresarial melhor e de credibilidade, que consiga agregar valor nas companhias Brasileiras.

## **2.6.2. Canadá:**

### **2.6.2.1. Um Breve Histórico.**

Conforme Pacievitch (2009), a colonização do Canadá ocorreu no ano de 1554, pelos franceses, sendo desenvolvido, em um primeiro momento, como uma colônia francesa. Após 200 anos os ingleses começam uma disputa pelo território canadense e os franceses assinaram o Tratado de Paris cedendo, assim, o território aos britânicos, o Canadá, torna-se então uma colônia Britânica. Esses fatos da história Canadense afetam seu desenvolvimento industrial e a forma de constituição de empresas no país.

Conforme a *Association of Universities and Colleges of Canada* (AUCC) a primeira empresa em território Canadense foi a *Hudson's Bay Company*, de Londres, constituída em forma de sociedade anônima, sendo por muito tempo a principal presença Europeia, a qual sempre manteve as questões de governo e relações com o povo nativo, mesmo após a proclamação de 1763.

Sobre as províncias, a AUCC diz que em 1867, as quatro colônias de *New Scotia*, *New Brunswick*, *Lower Canada* (Québec) E *Upper Canada* (Ontario) estavam unidas por um novo domínio britânico por meio da *British North America* (BNA, hoje “*The Constitution Act* - Lei da Constituição) refletindo em uma guerra entre os estados que queriam preservar sua autonomia provincial e aqueles que queriam um Estado moderno, tal batalha foi travada em 1860 com a vitória dos “estados” do Canadá.

A AUCC ainda acrescenta que a lei Britânica é a raiz comum de todas as formas de organização, de estrutura societária e de governança no Canadá, que possui sua legislação

federal (responsável por alguns assuntos, os demais ficam a cargo das províncias) e suas províncias possuem seus estatutos, que pode acrescentar atos para se constituir uma empresa, nas diversas modalidades existentes, as quais passam por etapas do Parlamento Federal e por atos paralelos da legislação. Como às vezes não está bem definido o que é local e o que é nacional, o governo Federal criou estatutos, como por exemplo, o *Canada Business Corporations Act* (principal regulamento) e o *Canada Corporations Act* (frequentemente utilizado por entidades sem fins lucrativos) os quais são normas aplicadas às empresas que não são de caráter puramente local, ou seja, cujas atividades atravessam as fronteiras da província.

#### **2.6.2.2. Governança Corporativa:**

A legislação no Canadá que diz respeito à regulamentação dos mercados é vasta, visto que estão a cargo de jurisdições de órgãos provinciais, que possuem orientações próprias, além disso, as empresas listadas em bolsa devem seguir as recomendações da *Toronto Stock Exchange* (TSX), que é a principal Bolsa de mercado do país. Tanto a TSX como a *TSX Venture Exchange* (uma menor Bolsa de Valores) recomendam a utilização de melhores práticas por parte das empresas listadas. A regulamentação de mercado é feito pela *Ontario Securities Commission*, conforme McMillan Binch LLP (2004).

No Canadá foi instituído o *Canadian Coalition for Good Governance* – CCGG (Coligação Canadense para a Boa Governança) que é responsável por promover as melhores práticas, a fim de melhorar as regulamentações, alinhar os interesses entre o Conselho de Administração e os acionistas, promover maior eficácia do mercado e ainda, promover as melhores práticas para empresas públicas, conforme descrito em seu Relatório Anual de 2008-2009.

As formas de constituição de empresa são variadas e a governança corporativa, surge no âmbito de conflito de agência entre proprietário e administrador:

“O conflito predominante é entre acionistas e administradores. Os radares das recomendações normativas estão voltados para a constituição e o papel do Conselho de Administração, o desempenho da Diretoria Executiva, a transparência, a eficácia dos controles internos e a integridade das Demonstrações Econômico-Financeira”. (ANDRADE E ROSSETI, 2007).

Sobre o sistema de governança, Moon et al., 2010, acrescentam:

“O Canadá está no meio dos dois sistemas, caracterizado por Nestor e Thompson (2000), como um sistema híbrido. Como no México, os direitos de voto estão concentrados e controlados por famílias. Entretanto, como nos Estados Unidos, o sistema Canadense possui forte regulação de mercados mobiliários, contabilidade transparente, aumento do direito de propriedade e reconhecimento de um nível mínimo de direito dos acionistas”. (MOON et al., 2010 – Tradução própria).

A governança corporativa no Canadá envolve tanto as companhias públicas como as privadas, e é influenciada por diversos fatores, como: pelo tamanho relativamente pequeno do mercado de capitais, o grande número de empresas públicas, a alta concentração de titularidade de ações e o acesso privilegiado que as empresas públicas possuem para o mercado de capitais dos Estados Unidos, conforme McMillan Binch LPP (2004).

Para os autores Andrade e Rosseti (2007) e para a AUCC, o início dos relatórios para as melhores práticas de governança se deu nos anos de 1994 e 1995, quando foi constituído um comitê para analisar as condições gerais e as diretrizes e recomendações das melhores práticas, surgindo então o *Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada (Dey Report)*, refletindo o sentimento da época, pois no início dos anos 90 havia muita insatisfação dos investidores canadenses em relação aos Conselhos de Administração, tornando o desenvolvimento da Governança Corporativa de suma importância para o Canadá. O resultado foi a obtenção de 14 recomendações focadas no relacionamento do Conselho de Administração com seus acionistas, tais recomendações não possuem força de regulamento, mas a TSX exigia como condição para se listar na bolsa, uma declaração da empresa dizendo se adotou ou não as recomendações e, em caso negativo, seria necessário explicar o porquê.

Andrade e Rosseti (2007) apontam quais foram os principais passos nas revisões e aperfeiçoamentos das recomendações:

“Avaliação da adesão pelas empresas listadas na TSX, de iniciativa do *Institute of Corporate Directors*. Os conselheiros emitiram o relatório *Five Years to the Dey*, em 1999. Neste documento apontaram os *gaps* em relação às boas práticas recomendadas, com ênfase no papel, na composição e nas responsabilidades dos Conselhos de Administração.

Harmonização da regulação Canadense com a dos Estados Unidos, após a promulgação da Lei *Sarbanes-Oxley*. Esta iniciativa foi da TSX, preocupada com os impactos das exigências da lei nas companhias do Canadá, tanto em seus termos de custos, quanto de mudanças em seus ambientes, em órgãos internos e suas práticas de governança. Uma minuciosa comparação entre o modelo Canadense e o dos Estados Unidos, com forte impacto sobre as condições estabelecidas no MJDS, foi então encaminhada pela TSX à OSC em setembro de 2002.

Em 2004, ocorreram duas iniciativas importantes: a) formalização, pela OSC, das diretrizes de Governança Corporativa, com a emissão de dois novos documentos normativos – *Governance Policy e Disclosure Rule* – ambos sintonizados com os novos marcos regulatórios dos Estados Unidos; e b) a proposição, pela *Industry Canada*, de propostas de alteração na Lei das Sociedades Anônimas – *Proposals for Amendments to the Canada Business Corporations Act*.

Em 2005, por proposta da instituição que congrega os operadores de mercado, a *Canadian Securities Administrators (CSA)*, uma das maiores dificuldades para a uniformidade das regras de governança no país ficou finalmente superada: um conselho de órgãos providenciais acordou um amplo conjunto de diretrizes comuns.” (ANDRADE E ROSSETI, 2007).

A AUCC mostra que a governança teve grande aceitação no mercado Canadense, onde muitas empresas levaram a sério e logo se tornaram referências em Governança Corporativa. Um estudo apontou que o nível de aceitação das empresas estava de acordo com o tamanho do quadro de controle, da participação do planejamento estratégico e por possuir maioria de diretores independentes. O início da governança no Canadá foi tomando importância a partir do desenvolvimento das companhias no país. Primeiramente, os acionistas eram os próprios tomadores de decisões, mas com o passar dos anos foram perdendo esta posição. Em um primeiro momento, foram se tornando investidores em fundos mútuos, depois, intermediários entre pequenos investidores e a gestão empresarial. Com o passar dos anos, foram, então, se distanciando do controle da sociedade. A legislação Britânica, do século XIX, serviu de base para o desenvolvimento da governança no Canadá, surgindo assim, as responsabilidades do quadro de administradores das companhias, que devem trabalhar de acordo com o interesse da empresa e de seu acionista, sendo este o coração da governança corporativa no Canadá.

A possibilidade de existir conflitos podem ser tanto no ambiente privado como no público (a governança canadense defende a adoção das práticas, também, em empresas públicas).

A AUCC explica que no ambiente privado são os dois possíveis conflitos já mencionados, entre proprietário e administradores e no caso de sociedades anônimas, entre acionista majoritário e minoritário. Já no ambiente público diz respeito a alguns pontos. Como por exemplo, no caso de nomeação dos diretores nas empresas públicas, que, normalmente, são amigos dos governantes, assim, os diretores acabam, não sendo indicados por seus conhecimentos e competências, defendendo assim a indicação dos diretores por suas competências profissionais. Outro fator é a falta de competidores no mercado, sendo que sem a competição a empresa pode, assim, se defender dos abusos a partir de seu monopólio.

Conforme *Osler, Hoskin & Harcourt LLP, Business Law in Canada*, as empresas constituídas devem operar dentro da legislação externa e do estatuto interno que venham a adotar. Tal estatuto deve descrever dois dos principais deveres da administração: o de confiança e o de zelo, sendo de responsabilidade da administração interna, não podendo ser terceirizada.

A AUCC explica que o primeiro item a ser observado pela lei são as regras para a emissão de ações, o pagamento de dividendos, qualificando e identificando diretores, a eleição destes, a remuneração dos diretores e funcionários e as execuções de reuniões de

diretores e acionistas, além dos compromissos de registros de títulos da companhia, da nomeação dos diretores e de um auditor e os serviços bancários a serem utilizados. Emitidas as ações, as empresas ficam sob jurisdição de uma lei provincial (*Securities Act Provincial*) para que completem vários requisitos relativos à governança corporativa, sendo a mais importante, descrever todas as informações que são relevantes, de forma completa fiel e de divulgação honesta.

A regulamentação no Canadá é forte e exige que as empresas sigam conforme foi definido nos estatutos (tanto interno como externo), para que os interessados não sejam prejudicados e consigam ter expectativas de acordo com a realidade empresarial.

“Embora muitos dos requisitos legais, que são encontrados nos estatutos, afetam os diretores e suas corporações, as regulações Canadenses têm atuado nos últimos anos com prescrição de algumas orientações e regras para as condutas das empresas. Os reguladores de Valores Mobiliários, tradicionalmente, têm funcionado para proteger o interesse público, para incluir a garantia de que a prática corporativa e os procedimentos estão de acordo com as expectativas do público, mesmo quando se vai além da legislação corporativa que está em vigor”. (Disponível em: <http://www.osler.com/NewsResources/Details.aspx?id=1264>.)

O guia para a boa governança tem um forte enfoque sobre o Conselho de Administradores:

*Osler, Hoskin & Harcourt LPP, Business Law in Canada*, a AUCC e McMillan acrescentam que em relação ao funcionamento do quadro de diretores, a governança no Canadá enfoca bastante sobre as responsabilidades do administrador, que são vastas, sendo que este é um dos princípios que devem conter no estatuto, o dever de cautela necessário para exercer tal atividade, que poderia ser evitada se ele possuísse uma grande confiança na boa fé das demonstrações financeiras ou na informação de um de seus profissionais. O outro dever diz respeito à ação de honestidade e de boa fé dos diretores, ou seja, devem agir de forma benéfica à companhia de acordo com os interesses que ela possui, nunca negociando por possuir informações privilegiadas. O mandato desse quadro varia de estatuto para estatuto e as questões relativas à gestão devem estar apresentadas em documentos internos e para que o conselho consiga cumprir suas responsabilidades, deve sempre estar ciente de que seus planos estão sendo efetivamente seguidos e possuir controles sobre estes, além da auditoria contábil.

### **3. UMA VISÃO COMPARADA: BRASIL X CANADÁ:**

As diferenças existentes entre a Governança Corporativa no Brasil e no Canadá devem-se pelos fatos dos próprios desenvolvimentos de cada país. Enquanto no Brasil as privatizações, as empresas familiares serem predominância e a própria lei Brasileira facilitar a obtenção de controle da sociedade, por exemplo, o conflito que se torna predominante é o

conflito de agência entre majoritários e minoritários. Já no Canadá encontramos a predominância de conflito de agência entre acionistas e administradores, pelo seu desenvolvimento empresarial apresentar condições que afastaram os proprietários do controle, ocasionando algumas insatisfações dos investidores em relação à administração, apesar de também existir conflitos entre minoritários e majoritários, existente em ambos os países pela relativa baixa de proteção aos credores, conforme demonstrado nas pesquisas de La Porta et al. (1998).

Comparando-se as definições de governança do IBGC e o CCGG, pode-se notar que elas estão em uma linha bem tênue, ou seja, não existem grandes diferenças de definição, ambas fazem referência à agregação de valor às companhias, a estruturação e operação do Conselho de Administração e os controles na empresa. Um ponto que o CCGG abrange e não está apresentado pelo IBGC é em relação aos riscos envolvidos na empresa, inclusive os ambientais e sociais, ponto importante para o funcionamento da gestão, pelo seu planejamento, visto que riscos estão presentes e devem ser de conhecimento e estarem sobre controle da organização.

Os padrões de governança no Brasil ainda estão um pouco afastados das melhores práticas, por exemplo, o Conselho de Administração. Como apontado, ambas as definições de governança pelos órgãos de disseminação, tanto o Canadense como o Brasileiro, apontam como ponto crucial o Conselho de Administração. A governança no Canadá enfoca bastante este ponto, detalhando as obrigações, deveres e como estes devem se portar, já no Brasil, tal Conselho possui baixa eficácia, por razões de concentração de atividades pelo presidente, a existência de poucos conselheiros independentes e baixa heterogeneidade dos membros, por exemplo, apesar de existir no Brasil uma evidenciação de se possuir uma maior efetividade.

Outros pontos a serem considerados, que influenciam no nível de governança dos países, são os resultados obtidos em pesquisas, apresentados acima, relativos à corrupção no país, os direitos dos acionistas, de proteção aos credores, de qualidade de padrões contábeis (*disclosure*) e a observância legal de direitos (*enforcement*).

O Canadá obteve um desempenho relativamente baixo em somente uma das notas, obtendo empate com o Brasil, em relação à proteção dos credores encontrada no país. Porém, em relação aos itens de gestão governamental, como corrupção e observância legal, o Canadá apresentou notas altas, aparecendo em 6ª lugar (nota 8,9) em relação de como é percebida a corrupção em instituições públicas, 1º lugar em relação à corrupção no governo e 17º (com

nota 9,25) em relação ao sistema judiciário no país, enquanto o Brasil apresenta as posições, respectivamente, 69º (nota 3,7), 27º (com nota 6,32) e 42º (nota 5,75).

Tais aspectos, mesmo que sejam dados de corrupção do governo, influenciam na confiança da sociedade, na credibilidade que o mercado nacional possui, afetando conseqüentemente as empresas, sua gestão, a desconfiança de terceiros, enfim, os fatores que a própria governança aborda.

Além disso, a corrupção influencia na legislação e na fiscalização. No Canadá a legislação é vasta e abrangente, por as províncias terem suas próprias legislações, inclusive para empresas, conforme a opção da companhia na hora de sua constituição, e tratando-se de um país com baixo nível de corrupção, a possibilidade de ocorrer desvios ou lavagem de dinheiro em uma fiscalização, por exemplo, torna-se remota.

No Brasil a legislação para as empresas é a nível Federal, os estados só legislam em relação aos impostos que são a eles devidos. Com a CVM e o IBGC atuando sozinhos dificulta a disseminação e a adoção das práticas de governança, fato que se diferencia no Canadá, onde existem inúmeras organizações e até, empresas, que defendem a ideia, ou seja, há várias visões, conforme suas atividades fim, que conseguem agregar conhecimento e sugerir melhorias de maneira mais ampla.

Além disso, no Canadá a Governança Corporativa não se limita apenas às empresas de capital aberto e privado, as empresas públicas também devem adotar tais posturas, servindo assim como um incentivo do próprio governo para as empresas adotarem as práticas e colaborando com o nível de confiança da população (visto que a governança visa maior transparência, ajudando, assim, a impedir corrupções).

#### **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS:**

As diferenças entre os dois países apresentados vão desde características de desenvolvimento sócio econômico até as culturais, legislativas e políticas. A mentalidade entre os dois países parece meio distante, visto as diferenças entre os níveis de corrupção, de observância de direitos e de sistema judiciário, por exemplo. Enquanto no Brasil, algumas pessoas se prevalecem em diversas situações, no Canadá as coisas parecem funcionar de maneira correta, de acordo com a legislação, conforme mostrado nas pesquisas apresentadas. Isto é influenciado pelos altos níveis de corrupção que existe no Brasil e a falta de confiança e credibilidade que os políticos e o governo possuem, mas também, pelo próprio povo Brasileiro, de normalmente, querer sair com vantagem em algumas situações.

As empresas contribuem para o desenvolvimento do país, estão inseridas no mercado em que se situam e sofrem reflexos das percepções da sociedade perante seu governo, visto que, o mercado, a legislação e as fiscalizações, por exemplo, são por ele controlados.

O Canadá apresenta níveis satisfatórios para sua população, a corrupção é pequena, o sistema funciona, o governo trabalha para seu povo, já no Brasil não vemos efetivamente isto ocorrer, não que isso não ocorra, mas a crença do povo de que isto ocorre é pequena, tornando assim, uma população egoísta, podendo-se perceber tal ponto em momentos corriqueiros do cotidiano, como no trânsito, por exemplo, que em um dia de chuva quem (parece ter) preferência em uma faixa de pedestres, é o veículo. Estes pontos não se devem ao fato de que um país é considerado desenvolvido e o outro em desenvolvimento, isso se deve a maturidade e mentalidade dos povos, dos interesses da nação, da postura ética, dos princípios, do respeito para com o próximo.

O Brasil apresenta diversos fatores a serem desenvolvidos para alcançar níveis melhores de desenvolvimento e padrões de governança, por tratar-se de um país onde a Governança Corporativa ainda está em fase de crescimento e amadurecimento, acredito que o país poderia olhar um pouco para o exterior e aprender com os países aonde a governança foi bem sucedida, como no caso do Canadá. Conforme críticas, o Canadá pode servir de inspiração para o mundo inteiro: "... um exemplo para o resto do mundo imitar." (Ira Millstein, 2006, *International Conference of Corporate Governance* (ICGN), Washington, D. (Relatório CCGG 2008-2009).

Por se tratar de um país desenvolvido onde a governança teve aceitação quase que imediata, com a adoção das melhores práticas por parte das empresas, públicas e privadas, com algumas, inclusive tornando-se referência no assunto, e um país que consegue obter índices satisfatórios para credores, acionistas, clientes, demais interessados em investimentos e para a população em geral, trabalhando para cada vez mais possuir credibilidade e agregar valor às companhias, torna-se um exemplo a ser seguido.

O Brasil poderia analisar e aprender com a experiência do Canadá, claro que observando as diferenças em seus desenvolvimentos, legislativas, estruturais, mas aproveitando e agregando tais conhecimentos para o melhor desenvolvimento no país. Aproveitar, também, e realizar parcerias com os diversos órgãos mundiais que trabalham para o desenvolvimento da governança, introduzindo e estruturando uma cultura de ética comportamental, trabalhista e governamental, fazendo com que a aceitação no mercado

nacional fosse mais ampla, não só pelas empresas listadas em Bolsa, mas também pelas de capital fechado e inclusive as de capital público.

## 5. REFERÊNCIAS:

ANDRADE, Adriana; ROSSETI, José Paschoal. **Governança Corporativa. Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências.** São Paulo: Atlas, 2007. 3ª Ed.

ASSOCIATION OF UNIVERSITIES AND COLLEGES OF CANADA. **Corporate Governance and Accountability in Canada.** Disponível em: < [http://www.aucc.ca/\\_pdf/english/programs/cepra/Final%20report\\_swain.pdf](http://www.aucc.ca/_pdf/english/programs/cepra/Final%20report_swain.pdf) >. Acesso em 14/06/2011.

BLOG DO PLANALTO. **Brasil e Canadá Unidos por uma Governança Global mais Democrática.** Disponível em: < <http://blog.planalto.gov.br/brasil-e-canada-unidos-por-uma-governanca-global-mais-democratica> >. Acesso em 23/11/2010.

CANADIAN COALITION FOR GOOD GOVERNANCE. Disponível em: <<http://www.ccg.ca>>. Acesso em 15/06/2011.

CANADIAN COALITION FOR GOOD GOVERNANCE. **Annual Report – 2008-2009. Working to Improve Corporate Governance in Canada.** Disponível em: < <http://www.ccg.ca/site/ccgg/assets/pdf/CCGG-AR-FINAL-Print-Ready-June2.pdf> >. Acesso em 08/06/2011.

CANAL EXECUTIVO. **Governança Corporativa Ganha Peso em Cenário de Risco.** Disponível em: < <http://www.jusbrasil.com.br/noticias/1459928/governanca-corporativa-ganha-peso-em-cenario-de-risco> >. Acesso em 25/11/2010.

CARVALHO, Antônio Gledson de. (Capítulo 2) in DA SILVA e LEAL (Organizadores). **Governança Corporativa. Evidências Empíricas no Brasil.** São Paulo: Atlas, 2007.

COSIF ELETRÔNICO. Portal da Contabilidade – FILHO; Américo Garcia Parada (coordenador). **Governança Corporativa.** Disponível em: < <http://www.cosif.com.br/publica.asp?arquivo=20061220governanca> >. Acesso em 02/06/2011.

EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE (ECGI). **Improving Corporate Governance Through Independent Scientific Research and Related Activities**. Disponível em: < <http://www.ecgi.org/organisation/overview.htm> >. Acesso em 14/06/2011.

FOREIGN AFFAIRS AND INTERNATIONAL TRADE CANADA. **Canada's Engagement in the Americas**. Disponível em: < <http://www.international.gc.ca/americas-ameriques/engagement-spa-por.aspx?lang=fra> >. Acesso em 23/11/2010.

INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE (ICGN). **About IGCN**. Disponível em: < <http://www.icgn.org/about> >. Acesso em 14/06/2011.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC). **Global Corporate Governance Forum**. Disponível em: < [http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/Content/About\\_the\\_Forum](http://www.gcgf.org/ifcext/cgf.nsf/Content/About_the_Forum) >. Acesso em 14/06/2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo: IBGC. 2004.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17> >. Acesso em 17/06/2011.

LEAL, Maria José; CAMURI, Walter César. **A governança Corporativa e os Modelos Mundialmente Praticados**. Revista de Ciências Gerenciais. Vol. XII, 2008. Anhanguera Educacional S.A. Disponível em: < <http://sare.unianhanguera.edu.br/index.php/rcger/article/viewFile/299/299> >. Acesso em 08/06/2011.

MCMILLAN BINCH LPP. **Governance Corporate in Canada**. Disponível em: < [http://www.mcmillan.ca/Files/SFarrell\\_RMcDermott\\_CG04\\_Canada.pdf](http://www.mcmillan.ca/Files/SFarrell_RMcDermott_CG04_Canada.pdf) >. Acesso em: 13/06/2011.

MONKS, Robert A. G.; MINOW, Nell. **Corporate Governance**. Malden: Blackwell, 2004. 3ª Ed.

MOON, Jeremy; ORLITZKY, Marc; WHELAN, Glen. **Corporate Governance and Business Ethics**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited. 2010.

MORCK, Randall; STEIER, Lloyd. **The Global History of Corporate Governance: An Introduction**. In: A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers. Disponível em: < <http://www.nber.org/chapters/c10267.pdf> > Acesso em 25/05/2011.

ONG TRANSPARÊNCIA INTERNACIONAL. **Corruption Perceptions Index 2010**. Disponível em: < [http://www.transparency.org/policy\\_research/surveys\\_indices/cpi/2010/](http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2010/) >. Acesso em 08/06/2011.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OECD). **What We Do and How**. Disponível em: < [http://www.oecd.org/pages/0,3417,en\\_36734052\\_36761681\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/pages/0,3417,en_36734052_36761681_1_1_1_1_1_1_1,00.html) >. Acesso em 14/06/2011.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OECD). **OECD Principles of Corporate Governance**. Disponível em: < [http://www.oecd.org/document/49/0,3746,en\\_2649\\_34795\\_31530865\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/49/0,3746,en_2649_34795_31530865_1_1_1_1,00.html) >. Acesso em 08/06/2011.

OSLER, HOSKIN & HARCOURT LLP. **Corporate Governance in Canada: A Guide to the Responsibilities of Corporate Directors in Canada**. Disponível em: < <http://www.osler.com/NewsResources> >. Acesso em 15/06/2011.

PACIEVITCH, Thais. **História do Canadá**. Disponível em: < <http://www.infoescola.com/historia/historia-do-canada/> >. Acesso em 08/06/2011.

RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006. 3ª Ed.

ROMCY, Andrea Barbosa; MEDEIROS, Francisco Elias de. **A auditoria e as Fraudes no Brasil**. Associação Cearense de Estudo e Pesquisa (ACEP). Disponível em: < <http://www.acep.org.br/proaudi/art1.htm> >. Acesso em 08/06/2011.

SLOMSKI, Valmor; MELLO, Gilmar Ribeiro de; FILHO, Francisco Tavares; MACÊDO, Fabrício de Queiroz. **Governança Corporativa e Governança na Gestão Pública**. São Paulo: Atlas, 2008.

SOBRINHO, Abelardo Duarte de Melo; BASTOS, Alexandre Martins; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; COELHO, Fabiano Costa. BALLIANA, Gilson Marcos; FILHO, Joaquim Rubens Fontes; MARUCCI, José Carlos; FELTRIM, Luiz Edson; OLIVEIRA, Márcia Maria Rezende de; SOARES, Marden Marques, TOSINI, Maria de Fátima Cavalcante; OLIVEIRA, Mauro José de. **Governança Corporativa. Diretrizes e Mecanismos para Fortalecimento da Governança em Cooperativas de Crédito**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2009.