

NÍVEL DE ADESÃO DOS PAÍSES DA AMÉRICA LATINA AOS PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PROPOSTOS PELA OECD

MURILO ANTONIO PEREZ

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PIAUÍ (UFPI)
muriloaperez@hotmail.com

ODERLENE VIEIRA DE OLIVEIRA

UNIVERSIDADE DE FORTALEZA (UNIFOR)
oderlene@hotmail.com

SÉRGIO SEABRA DA SILVEIRA FILHO

UNIVERSIDADE DE FORTALEZA (UNIFOR)
sergio_seabra@hotmail.com

Introdução

Considerando que, a busca de investidores é feita não mais localmente e sim mundialmente, tendo vantagens aquelas empresas que se mostram mais adaptadas e adequadas às recomendações internacionais, pois essas apresentam maiores garantias aos investidores, zelosos de seus recursos e preocupados com seu futuro, muito se tem discutido sobre a transparência das informações divulgadas pelas empresas em relação aos temas que foram (ou não foram) cobertos e a profundidade das informações (OLIVEIRA; SOUSA; FORTE, 2014).

Problema de Pesquisa e Objetivo

Nesse contexto, elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: qual o nível de adesão das empresas do Brasil e México em relação às recomendações internacionais de governança corporativa propostas pela OECD para a América Latina? Tendo como um dos objetivos específicos, identificar, dependendo do nível de adesão aos princípios de governança recomendados pela OECD para a América Latina nas empresas do Brasil e do México, quais fatores influenciaram nesse comportamento de adesão aos princípios.

Fundamentação Teórica

A boa governança corporativa (GC) é reconhecida como uma das questões de ordem pública cuja importância cresce rapidamente, tendo no setor privado um instrumento efetivo para a promoção de bem-estar social (OECD, 2004), uma vez que a América Latina necessita de investimentos externos, já que o grau de poupança e investimentos internos é considerado baixo. Assim, atrair o interesse dos investidores internacionais para essa região é fundamental para o crescimento econômico. Existindo assim, mais uma razão para a implantação e o aperfeiçoamento constante das práticas de GC (LEFORT, 2005).

Metodologia

A presente pesquisa é classificada como descritiva. Em relação ao processo esta pesquisa é de natureza qualitativa e quantitativa. Quanto ao tipo, trata-se de uma pesquisa documental. A população-alvo consistiu em 13 empresas Brasileiras e 13 Mexicanas, selecionadas a partir do ranking da Revista Forbes, que lista as maiores empresas do mundo. Para coletar os dados utilizou-se um formulário estruturado composto de 49 questões, pertinentes aos cinco princípios das recomendações da OECD. Para analisar os dados utilizou-se da Análise de Conteúdo e para testar as hipóteses o Test U de Mann-Whitney.

Análise dos Resultados

Os resultados possibilitaram evidenciar que, em relação aos fatores que influenciaram o aumento à adesão às recomendações, foram constatadas uma série de normas e recomendações em ambos os países que obrigavam as empresas a aderirem a práticas de boa governança corporativa instituídas em outros países, especialmente no que se refere à adoção de normas contábeis internacionais, procedimentos de auditoria e de relacionamento com empresas de auditoria, implantação de códigos de ética nas empresas, assim como regras de participação no mercado de ações.

Conclusão

Assim, com base nos resultados apurados, conclui-se que as empresas do Brasil apresentam um nível de adesão às recomendações da OECD de governança corporativa, com um percentual de 78 % de adesão, enquanto que as empresas do México apresentaram um percentual de 68 % de adesão.

Para futuras pesquisas, sugere-se o monitoramento dos níveis de adoção das recomendações no decorrer do tempo, a fim de identificar a evolução das práticas. Adicionalmente sugere-se estudar os demais países da América Latina porte, os quais também podem se beneficiar de níveis elevados de governança corporativa.

Referências Bibliográficas

- BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. Corporate Governance and Control. National Bureau of Economic Research, Working Paper n. 9371, Dec. 2002.
- BLACK, B.; DE-CARVALHO, A. G.; GORGA, E. An Overview of Brazilian Corporate Governance. Cornell Legal Studies Research, Paper n° 08-014, 2008.
- JESOVER, F.; KIRKPATRICK, G. The revised OECD principles of corporate governance and their relevance to non-OECD countries. Corporate Governance, v. 13, n. 2, p. 127-136, mar. 2005.
- LEFORT, F. Ownership Structure and Corporate Governance in Latin America. Revista ABANTE, v. 8, n. 1, p. 55-84, abr. 2005.

NÍVEL DE ADESAO DOS PAÍSES DA AMÉRICA LATINA AOS PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA PROPOSTOS PELA OECD

RESUMO

O presente trabalho visa identificar o nível de adesão de empresas do Brasil e do México as recomendações de governança corporativa elaboradas pela OECD para a América Latina. A abordagem metodológica é baseada no método dedutivo, do tipo descritivo, de natureza qualitativa e quantitativa. Os resultados indicam que o Brasil possui um nível maior de atendimento às recomendações do que o México. O Princípio I, que trata dos direitos dos acionistas, é o princípio com maior adesão na média dos dois países. O Princípio III, que trata do relacionamento com *stakeholders*, assim como o Princípio IV, relativo a práticas de evidenciação e transparência, tiveram significativo aumento de adesão em relação ao ano de 2005. E os Princípios II, referente ao tratamento aos acionistas, assim como o Princípio V, que trata das responsabilidades do conselho de administração, é o ponto fraco dos dois países. Assim, conclui-se que as empresas do Brasil apresentam um nível de adesão às recomendações da OECD de governança corporativa, com um percentual de 78%, enquanto que as empresas do México apresentaram um percentual de 68 % de adesão.

Palavras-chave: Governança Corporativa. OECD. Princípios da OECD. *Disclosure*.

1 INTRODUÇÃO

Fenômenos globais, a exemplo do crescimento e maior ativismo dos investidores institucionais; série de aquisições hostis nos Estados Unidos da América (EUA) nos anos de 1980; ondas de privatizações ao redor do mundo; crises nos mercados emergentes; a crise financeira global de 2008, dentre outros escândalos corporativos, tem tido papel significativo para o aumento das discussões e aprimoramento das regras a respeito do assunto governança corporativa. Tudo isso acarretou necessidade de maior controle e acompanhamento das operações e resultados das empresas, seus controles administrativos, suas diretrizes gerenciais e estratégicas, naquilo que se denominou chamar de governança corporativa, ou seja, conciliar os diversos interesses envolvidos na condução das organizações, os proprietários dos capitais (acionistas), os administradores das empresas (gestores) e demais *stakeholders* (funcionários, fornecedores, governo, sociedade em geral).

Não existe um modelo único e ideal de governança corporativa, diversos países, de acordo com suas características de negócios, culturais e institucionais apresentam modelos próprios para a área, inclusive editando normas para a questão. Entre 1992 e 2006, 54 países ao redor do mundo criaram e implantaram códigos de melhores práticas de governança corporativa (ANDRADE; ROSSETTI, 2009). Dentre os códigos existentes, cabe destacar o elaborado pela *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), que preocupada com a promoção das práticas de governança corporativa ao redor do mundo, elaborou uma lista de princípios básicos em 1999 (*The Oecd Principles of Corporate Governance*) (JESOVER; KIRKPATRICK, 2005).

Visando a adequação dos princípios básicos à realidade de determinadas regiões do mundo foi criado um documento chamado *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, que apresenta as recomendações de práticas para serem aplicadas na América Latina. Vale ressaltar que, a cada ano os organismos envolvidos com o estabelecimento de recomendações ou diretrizes têm buscado um refinamento em função dos novos padrões exigidos pela sociedade e a reorientação das ações para a obtenção de maior legitimidade (OLIVEIRA; SOUSA; FORTE, 2014).

Na América Latina, as maiores economias são Brasil e México, com Produto Interno Bruto (PIB) de US\$ 2,673 e US\$ 1,162 bilhões, respectivamente, relativamente ao ano de

2013 (FMI, 2013), seguidos da Argentina, com US\$ 475, Colômbia, com US\$ 365 e Chile, com US\$ 268 bilhões, respectivamente. Vale ressaltar que o somatório das economias da Argentina, Colômbia e Chile não atingem o total do PIB do México. Além disso, os dois países possuem o maior número de empresas entre as maiores da América Latina, sendo que o Brasil possui 211 entre as 500 maiores e o México 134 (ANDRADE; ROSSETTI, 2009), representando, ambos os países, 69,0 % do total das maiores empresas.

Considerando que, a busca de investidores é feita não mais localmente e sim mundialmente, tendo vantagens aquelas empresas que se mostram mais adaptadas e adequadas às recomendações internacionais, pois essas apresentam maiores garantias aos investidores, zelosos de seus recursos e preocupados com seu futuro, muito se tem discutido sobre a transparência das informações divulgadas pelas empresas em relação aos temas que foram (ou não foram) cobertos e a profundidade das informações (OLIVEIRA; SOUSA; FORTE, 2014).

Nesse contexto, elaborou-se a seguinte questão de pesquisa: qual o nível de adesão das empresas do Brasil e México em relação às recomendações internacionais de governança corporativa propostas pela OECD para a América Latina? Como objetivos específicos têm-se: 1) averiguar se houve aumento, manutenção ou redução no nível de adesão aos princípios de governança corporativa recomendados pela OECD para a América Latina em relação ao ano de 2005, tendo como base o trabalho realizado por Kitagawa (2007); 2) verificar se as empresas brasileiras continuam com um índice de adesão aos princípios de governança corporativa mais elevado do que as empresas mexicanas; e 3) identificar, dependendo do nível de adesão aos princípios de governança recomendados pela OECD para a América Latina nas empresas do Brasil e do México, quais fatores influenciaram nesse comportamento de adesão aos princípios.

A boa governança corporativa é reconhecida como uma das questões de ordem pública cuja importância cresce rapidamente na região, tendo no setor privado um instrumento efetivo para a promoção de bem-estar social (OECD, 2004), uma vez que a América Latina necessita de investimentos externos, já que o grau de poupança e investimentos internos é considerado baixo. Assim, atrair o interesse dos investidores internacionais para essa região é fundamental para o crescimento econômico. Existindo assim, mais uma razão para a implantação e o aperfeiçoamento constante das práticas de governança corporativa (LEFORT, 2005).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Modelos de governança corporativa

Vários são os modelos de governança corporativa, que em grande parte são moldados a partir da realidade econômica, empresarial, social e cultural dos países. Andrade e Rossetti (2011) apontam a existência de cinco grandes modelos de governança corporativa, que se distinguem pelas características regionais / culturais. São eles: modelo Anglo-Saxão; modelo Alemão; modelo Japonês e da Ásia Emergente; modelo Latino Europeu; e modelo Latino Americano, cuja síntese é apresentada na Figura 1. Dentre os modelos apontados, cabe destacar no modelo Latino Americano o modelo do Brasil e o do México, países foco do presente estudo.

2.1.1 Modelo de governança corporativa do Brasil

Historicamente, o mercado financeiro brasileiro sempre foi rigidamente regulamentado, sendo que a primeira lei societária é de 1940 (Decreto-lei 2627/1940). Inicialmente, o governo operava as bolsas de valores e os corretores eram funcionários públicos que possuíam exclusividade do direito de negociar ações na bolsa sendo esse direito hereditário. Além disso,

era o governo que determinava o número de corretores em cada área bem como era quem definia as taxas sobre a corretagem (BLACK; DE-CARVALHO; GORGA, 2008).

Características definidoras	Modelo anglo-saxão	Modelo germânico	Modelo japonês	Modelo latino europeu	Modelo latino americano
Financiamento predominante	<i>Equity</i>	<i>Debt</i>	<i>Debt</i>	Indefinido	<i>Debt</i>
Propriedade e Controle	Dispersão	Concentração	Concentração com cruzamentos	Concentração	Familiar concentrado
Propriedade e Gestão	Separadas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas	Sobrepostas
Conflitos de Agência	Acionistas-direção	Credores-acionistas	Credores-acionistas	Majoritários-minoritários	Majoritários-minoritários
Proteção legal a minoritários	Forte	Baixa ênfase	Baixa ênfase	Fraca	Fraca
Conselhos de Administração	Atuantes, foco em direitos	Atuantes, foco em operações	Atuantes, foco em estratégia	Pressões para maior eficácia	Vínculos com gestão
Liquidez da participação acionária	Muito alta	Baixa	Em evolução	Baixa	Especulativa e oscilante
Forças de controle mais atuantes	Externas	Internas	Internas	Internas migrando para externas	Internas
Governança corporativa	Estabelecida	Adesão crescente	Ênfase crescente	Ênfase em alta	Embrionária
Abrangência dos modelos de governança	Baixa	Alta	Alta	Mediana	Em transição

Figura 1: Síntese dos modelos de governança corporativa com suas principais características

Fontes: Andrade e Rossetti (2009, p. 336).

Nas décadas de 1950 e 1960, predominava a presença forte do acionista controlador familiar, que acumulava o papel de majoritário e de gestor da empresa. Em 1965, houve a primeira onda de liberalização do sistema financeiro que começou durante o governo militar, tendo sido inicialmente criada a lei que visava regular o mercado de capitais e a emissão de ativos financeiros (Lei nº 4728/65), (BLACK; DE-CARVALHO; GORGA, 2008). No início dos anos 1970, a governança corporativa no Brasil pode ser mais bem compreendido à luz do modelo de desenvolvimento do mercado acionário. Até então, o mercado acionário era bastante desregulado. O governo da época tinha a percepção de que mercado de capitais era importante para o desenvolvimento do País e, em vista disso, criou uma legislação e desenhou incentivos para a promoção do mercado de capitais (Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que disciplina o mercado de capitais e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as sociedades por ações. Lei das SA). A hipótese básica com a qual se trabalhava, era a de que havia falta de compradores, que existia um problema de demanda de papéis. No entanto, como naquele período a questão de governança corporativa ainda era muito mal compreendida (inclusive no meio acadêmico), esse tópico não foi muito contemplado (CARVALHO, 2002).

A Lei nº 6.385/76, assim como uma nova lei para as Sociedades Anônimas, promulgada em 1976 (Lei nº 6.404/76), estabeleceu regras separadas para empresas de capital fechado e de capital aberto. As transformações advindas dessas normas eliminaram a figura dos corretores-funcionários públicos, permitindo a criação de bolsas de valores privadas e a entrada de novos corretores nas bolsas de valores (BLACK; DE-CARVALHO; GORGA, 2008).

Foi nos anos 1970, que apareceram os primeiros conselhos de administração, com sinais de autonomia e de divisão do poder entre os acionistas e os profissionais da gestão, como no caso do Mappin, Docas de Santos, Monteiro Aranha e Villares (BORGES; SERRÃO, 2005). O modelo brasileiro foi largamente baseado em incentivos fiscais para a aquisição de emissões (Fundo 157). Além do mais, houve a criação de um mercado comprador compulsório, resultante da obrigação dos fundos de pensão de comprar ações (CARVALHO, 2002). Assim, nas décadas de 70 e 80, foram adotadas iniciativas para promover o mercado de capitais, com a concessão de incentivos fiscais para que as empresas lançassem ações sendo também criados incentivos para que os investidores comprassem estas ações, tendo sido exigido, naquele período, que fundos de pensão e companhias de seguro investissem uma porcentagem mínima de seus ativos em ações. Ao final dos anos 80, havia aproximadamente 600 empresas na bolsa de valores, mas boa parte dessas empresas havia aberto o capital apenas para usufruir dos incentivos fiscais e não tinham interesse em ter uma base de acionistas ou negociação ativa de suas ações (BLACK; DE-CARVALHO; GORGA, 2008).

No final dos anos 80, os incentivos financeiros concedidos para as empresas que possuíam ações na bolsa foram eliminados, sendo que, dessa forma, inúmeras empresas que tinham lançado ações somente visando obter incentivos fiscais fecharam o capital, por não ser mais vantajosa a manutenção do capital aberto, tendo o governo, nesse período, privatizado um grande número de empresas estatais. No final dos anos 90, boa parte das ações comercializadas era de empresas privatizadas, sendo que algumas das grandes empresas brasileiras também foram listadas na Bolsa de Nova Iorque (*New York Stock Exchange*). Com a quebra da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) se tornou o principal mercado de ações (BLACK; DE-CARVALHO; GORGA, 2008). Assim, a partir do processo de privatização, iniciado nessa década, com o aumento da participação do capital estrangeiro, aliado ao maior desenvolvimento do mercado de capitais, houve a necessidade de estruturar mecanismos de governança que pudessem satisfazer à nova realidade do mercado corporativo do Brasil (SILVA, 2002).

Um marco na história da governança corporativa no Brasil foi a criação, em 1995, do IBGC, organização que busca “ser referência em Governança Corporativa, contribuindo para o desenvolvimento sustentável das organizações e influenciando os agentes de nossa sociedade no sentido de maior transparência, justiça e responsabilidade “ (IBGC, 2015, s.p.). Assim, em 1999, o IBGC lança o primeiro Código Brasileiro de Governança Corporativa, que vem sendo atualizado e hoje se encontra em sua quinta edição, datada de 2015.

Em 2000, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro (BM&FBOVESPA) criou três novos segmentos de listagem: Nível 1, Nível 2, e Novo Mercado, com requisitos mais fortes de governança corporativa que o do segmento padrão (SANTANA, 2008). A criação dos segmentos de listagens especiais da BM&FBovespa para empresas que voluntariamente aderem às práticas de governança corporativa é uma força externa de influência da governança corporativa nas empresas brasileiras (ANDRADE; ROSSETI, 2009).

As leis brasileiras também foram evoluindo no sentido de adequação às melhores práticas de governança corporativa, destacando: a) Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 10.303/2001) que promoveu maior proteção aos acionistas minoritários; b) Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 11.638/2007) que introduziu mudanças na lei das Sociedades Anônimas no sentido de adequar a contabilidade das empresas brasileiras aos padrões internacionais; e c) a Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) que introduziu a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira.

Em 2002, a CVM emitiu as suas próprias recomendações sobre governança corporativa, com o objetivo de incrementar o mercado de capitais, sendo que suas principais recomendações são relativas aos seguintes temas: a) transparência: assembleias, estrutura

acionária e grupo de controle; b) estrutura e responsabilidade do Conselho de Administração; c) proteção a acionistas minoritários; e d) auditoria e demonstrações financeiras. Em 2007, por meio da Instrução Normativa 457, posteriormente alterada pela Instrução Normativa 485/2010, a CVM obriga as empresas brasileiras de capital aberto a adotar as *Internacional Financial Reports Standards* (IFRS) além das regras estabelecidas no Brasil (CVM, 2007).

Vale ressaltar a promulgação da Lei Sarbanes – Oxley (2002), que regula as atividades de auditoria e da criação e manutenção de comitês de auditoria, assim como em relação aos controles internos das organizações, bem como as regras da *New York Stock Exchange* (NYSE) referentes ao estabelecimento de Códigos de Ética e outros procedimentos de registro de irregularidades, em que suas orientações afetaram as empresas brasileiras que possuíam ações na bolsa americana.

Silveira (2010) destaca algumas características do modelo de governança do Brasil, em que as companhias brasileiras sempre se caracterizam por elevada concentração acionária e presença de um acionista majoritário bem definido. Consequentemente, o principal conflito de agência no país dá-se entre acionistas controladores e minoritários, tendo sido este tradicionalmente o foco das discussões sobre governança corporativa. Entretanto, o panorama começou a mudar a partir da retomada do mercado de capitais brasileiro em 2004. O ano de 2005 é considerado emblemático, em função do surgimento das primeiras companhias brasileiras com propriedade mais dispersa. Essa mudança na estrutura acionária de algumas companhias listadas acrescentou complexidade substancial às discussões sobre o tema no país.

As perspectivas são que haja, ao longo do tempo, uma mudança no sentido de uma migração para um modelo mais profissionalizado de gestão e consequente de governança corporativa, especialmente no que se refere a maior participação/atendimento de interesses dos acionistas minoritários e maior profissionalização dos Conselhos de Administração (ANDRADE; ROSSETTI, 2009).

2.1.2 Modelo de governança corporativa do México

O México, assim como o Brasil, possui alta concentração dos direitos de controle das empresas, com forte controle familiar sendo que, em 95% das empresas com controle familiar, o principal executivo, CEO, é um membro da família (LA PORTA, 1999). A tendência é a mudança desse quadro, tendo em vista a criação de fundos de pensão no país, o que deverá impulsionar o mercado de capitais como um todo (LA PORTA, 1999).

Com o desenvolvimento do mercado mundial, o México tratou de atualizar sua legislação societária, sendo que a *Ley General de Sociedades Mercantiles* (LGSM), de 1934, foi revisada em 2011, assim como a *Ley de Mercado de Valores* (LMV), de 1975, que sofreu revisão em 2014. Isso aponta para uma preocupação em atualizar a legislação do país no sentido de se adequar as novas práticas de mercado (MÉXICO, 2014).

A supervisão do mercado está a responsabilidade da *Comisión Nacional Bancaria y de Valores* (CNBV), criada em 1995, e que tem como missão

supervisar y regular a las entidades integrantes del sistema financiero mexicano, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo de dicho sistema en su conjunto, en protección de los intereses del público. (CNBV, 2015, s.p.).

As orientações advindas da Lei Sarbanes – Oxley (2002), que regula as atividades de auditoria e da criação e manutenção de comitês de auditoria, bem como as regras da NYSE referentes ao estabelecimento de Códigos de Ética e outros procedimentos de registro de irregularidades, também afetaram as empresas mexicanas que possuem ações na bolsa americana.

Além disso, a exemplo do que ocorreu no Brasil em 1995, foi criado, no final de 2009 o *Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas* (IMMPC), cuja missão é adotar e

promover valores e princípios éticos que contribuem para a formação e consolidação de uma cultura empresarial sólida, com a seguinte filosofia:

todos los que integramos el IMMPC creemos en el gran potencial de las empresas mexicanas, es por ello que su principal objetivo es el de contribuir a su crecimiento y consolidación. Para lograrlo el Instituto trabajara a través de comisiones enfocadas a potencializar la investigación y desarrollo de las Mejores Prácticas, promover una generación emprendedora, potencializar la innovación y tecnología, proponer programas de intercambio de experiencia entre sus miembros y establecer relaciones estratégicas con otros organismos, instituciones y universidades. (IMMPC, 2015, s.p.).

A CNBV, em 2010, instituiu resolução que obrigou as empresas de Capital Aberto do México a utilizarem, a partir do exercício social de 2012, as IFRS na elaboração de suas Demonstrações Contábeis, com o objetivo de aderirem às normas internacionais de contabilidade.

Deve ser salientada, também, a criação, em 2010, por parte do *Consejo Coordinador Empresarial*, entidade que reúne as empresas mexicanas, do Código de Mejores Prácticas Corporativas (CMPC), guia que orienta as empresas no sentido de se adequarem às recomendações do relatório da OECD para governança corporativa nos países da América Latina (MÉXICO-IMMPC, 2010).

Como um anexo ao CMPC foi disponibilizado um *Cuestionario para evaluar el grado de adhesión* das empresas mexicanas às recomendações do CMPC, questionário esse que aponta as observações sobre os seguintes temas: a) a Assembleia de Acionistas; b) o Conselho de Administração; c) a Função de Auditoria; d) a Função de Valorização e Compensação; e e) a Função de Finanças e Planejamento. Por meio do art. 33 de *la Circular Única de Emisoras* da CNBV, a apresentação desse questionário é obrigatória nos Relatórios Anuais das empresas. Assim, muito embora ainda exista uma grande concentração de empresas com controle societário familiar, o México vem adotando normas e medidas que visam o incremento de práticas de governança corporativa compatíveis com aquelas praticadas nos países mais desenvolvidos nesse tema, assim como com as recomendações da OECD para a governança corporativa.

2.2 Códigos de governança corporativa

Nenhuma das questões centrais da governança corporativa tem uma resposta simples. As corporações respondem a uma variada gama de interesses e há múltiplas compensações que se entrelaçam. Diferentes soluções podem ser de boa qualidade e não há um conjunto único de regras ótimas que sejam universalmente aplicáveis a todas as corporações em todas as economias. Na realidade prática, como já exposto, a diversidade dos modelos corresponde à diversidade cultural e institucional dos países. Ocorre com as regras de boa governança o mesmo que com as constituições políticas – não há uma que seja universalmente melhor para todas as nações (BECHT; BOLTON; ROELL, 2002).

Nesse sentido, são elaborados códigos de boas práticas de acordo com as características de cada mercado. Assim, existem 256 códigos de governança em mais de 70 países, de acordo com registros da Rede Europeia de Governança Corporativa (ECGN), (SILVEIRA, 2010). Dentre todos esses códigos cabe destaca as Recomendações da OECD para a América Latina. A América Latina foi objeto de estudo no período de 2000 a 2003, ocasião em que foram realizados encontros no Brasil, Argentina, México e Chile. Ao final desse processo, foi elaborada uma lista de recomendações e diretrizes de governança corporativa para a região, denominado de *White Paper on Corporate Governance in Latin America*. Esse documento apresentou sete princípios, baseados nos princípios gerais da OECD (KITAGAWA, 2007). São eles:

- a) Princípio I - Direitos dos acionistas: esse princípio apresenta especial atenção principalmente no respeito aos direitos de votos dos acionistas, sendo recomendada a

adoção de sistemas de fiscalização e normatização para garantir aos acionistas minoritários seus direitos de voto. Além disso, o relatório indica a necessidade de se avançar no sentido de que todos os acionistas possam participar das assembleias gerais das empresas, inclusive no caso de acionistas estrangeiros, devendo ser as informações divulgadas pelos diversos canais de comunicação existentes, facilitando o acesso de todos às informações corporativas;

- b) Princípio II - Tratamento equitativo dos acionistas: prioriza a necessidade de regras para que seja dado o tratamento justo em caso de mudança de controle acionário. Assim sendo, é recomendado que seja definido de forma explícita e antecipada a forma de como serão tratados os acionistas minoritários em caso de mudanças no controle acionário das companhias;
- c) Princípio III - Relacionamento com *Stakeholders*: a divulgação voluntária de informações relativas às ações corporativas relacionadas com funcionários e demais *stakeholders* é destacada pela OECD. Também são incentivados a criação de meios de comunicação e divulgação de comportamentos antiéticos por parte dos conselhos e administradores;
- d) Princípio IV - Evidenciação e transparência: devem ser abordados os seguintes aspectos: a) a qualidade e integridade dos relatórios financeiros; b) evidenciação do quadro societário e dos principais acionistas; c) conflitos de interesse e transações com partes relacionadas; d) retenção temporária de informação; e e) política de governança corporativa;
- e) Princípio V - Responsabilidade do Conselho de Administração: o controle quanto às responsabilidades do Conselho de Administração no sentido de garantir os resultados esperados pelos acionistas são os objetivos desse princípio;
- f) Princípio VI - Melhoria no cumprimento de leis e sua exequibilidade: relacionado a atuação dos órgãos reguladores e de supervisão do mercado, visando a melhoria dos esforços para resolução legal de conflitos;
- g) Princípio VII - Cooperação Regional: a OECD prega a continuidade dos diálogos regionais no sentido de aprimoramento das regulações e participação efetiva no diálogo internacional a respeito de governança corporativa.

A adoção desses princípios é de fundamental importância para a avaliação dos investidores internacionais, pois possibilita uma melhor análise da situação das empresas nos países da região, abrindo dessa forma os mercados locais para investidores de todo o mundo.

3 METODOLOGIA

A presente pesquisa é classificada como descritiva (COLLIS; HUSSEY, 2005). Em relação ao processo esta pesquisa é de natureza qualitativa e quantitativa (MINAYO, 2007). Quanto ao tipo, trata-se de uma pesquisa documental (HODDER, 2000).

Com o fim de observar o nível de aderência das empresas às recomendações de governança corporativa propostas para a América Latina pela OECD, foram selecionadas empresas do Brasil e do México como alvo da pesquisa. Para a seleção das empresas a serem analisadas, foi utilizada amostra não probabilística (SAMPLERI; COLADO; LUCIO, 2006), baseado na escolha das maiores empresas dos países, buscando, dessa forma, uma maior representatividade na análise. A fonte selecionado foi a Revista Forbes, que lista as 2000 maiores empresas do mundo, estando incluídas empresas brasileiras e mexicanas. A escolha da Revista Forbes teve como critério a utilização de um número razoável de variáveis para a classificação das empresas ranqueadas, como por exemplo, a classificação por volume de vendas, lucros, patrimônio e valor de mercado.

A análise dos dados da Revista Forbes de 2014, apresentando as 2000 maiores empresas do mundo com base nos dados de 2013, apontou a existência de 25 empresas do Brasil dentre

as 2000 maiores do mundo e 13 empresas do México. Para efeitos de comparação, considerando que o México apresentou apenas 13 (treze) empresas na lista entre as 2000 maiores do mundo, foram selecionadas para análise somente as 13 (treze) maiores do Brasil, as que ocupavam as primeiras posições, conforme expostas na Figura 2.

Nome	Classificação
PETROBRÁS	30
ITAÚ UNIBANCO	46
BRADESCO	63
BANCO DO BRASIL	104
VALE	442
JBS	637
PÃO DE AÇÚCAR	710
BRF Brasil Foods	751
ITAÚSA	755
OI	872
CEMIG	914
CIELO	1044
ELETROBRÁS	1060

Figura 2: Empresas do Brasil entre as 2000 maiores do mundo: listagem após ajuste

Fonte: Elaborado pelo autor (2015) com base na Revista Forbes (2014).

Para a coleta de dados, foi utilizado formulário estruturado por Kitagawa (2007), especialmente para esse fim. Esse formulário foi elaborado a partir das recomendações da OECD para a América Latina quanto à governança corporativa, assim como a análise da aderência das legislações dos dois países às recomendações da OECD. O instrumento de coleta de dados consta inicialmente de 49 questões, sintetizadas na Tabela 1.

Tabela 1:

Quantidade de questões por princípio

Princípio	Quant. questões
Princípio I: Direito dos Acionistas	9
Princípio II: Tratamento Equitativo	5
Princípio III: Relacionamento com <i>Stakeholders</i>	13
Princípio IV: Evidenciação e Transparência	13
Princípio V: Responsabilidades do Conselho de Administração	17

Fonte: Kitagawa (2007, p. 57).

Anteriormente à coleta de dados secundários, foi efetuada uma revisão nas recomendações de governança corporativa da OECD no sentido de identificar se houve alguma mudança nos princípios de governança corporativa propostos pela OECD para América Latina, após a divulgação dos princípios em 2004, o que demandaria, ou não, alguma mudança nas questões apresentadas. A pesquisa efetuada não constatou quaisquer modificações nas bases daquele documento de 2004 até 2014, sendo assim, o questionário elaborado) continua válido, tendo sido utilizado integralmente na elaboração desse trabalho.

A coleta de dados foi efetuada em duas etapas, sendo que, na primeira etapa foi efetuada a confrontação de cada pergunta com as legislações societárias e regulamentações de mercado de cada país, aquilo que Kitagawa (2007). A segunda etapa de coleta de dados consistiu na confrontação das práticas das empresas selecionadas com as perguntas do formulário, buscando-se identificar as práticas com as recomendações.

Na análise documental das empresas, foram utilizados os dados existentes disponibilizados nos seus *sites*. Os documentos analisados foram: os Estatutos Sociais; os Relatórios Anuais (base 2013); os Formulários de Referência; e demais documentos que indiquem informações pertinentes aos estudos e que estejam disponibilizadas. Conforme a

Instrução Normativa CVM 480/09, a empresa emissora de ações deve manter em seus sites disponibilizados na rede mundial de computadores para conhecimento dos investidores e demais agentes do mercado as informações referentes às suas operações, dados contábeis e financeiros. Nessa fase se buscou as informações corporativas do Exercício de 2013, tendo sido efetuado nos meses de junho, julho e agosto de 2014.

Os dados coletados, tanto no que se refere às questões legais, quanto àqueles referentes às empresas, foram classificados em três tipos: atende plenamente (2), atende parcialmente (1) e não atende (0), que foram posteriormente agrupadas pelos dois países para posterior análise dos dados.

Em trabalho realizado por Kitagawa (2007), as empresas brasileiras apresentavam um percentual de 65% de adesão as recomendações de governança corporativa propostas pela OECD, índice esse considerado “bom”. Já as empresas mexicanas, apresentaram índice de 57%, considerado como “regular”. Nesse contexto, foram consideradas as seguintes hipóteses na presente investigação:

- a) H1: houve um aumento do índice de adesão aos princípios de governança corporativa propostos pela OECD no período nos dois países (Brasil e México);
- b) H2: as empresas brasileiras continuam com um índice de adesão as recomendações de governança corporativa propostas pela OECD maior do que as empresas mexicanas.

Foi utilizada a Análise de Conteúdo (BARDIN, 2004) para o tratamento e interpretação dos dados. As etapas da técnica foram organizadas em três fases: 1) pré-análise, 2) exploração do material e 3) tratamento dos resultados, inferência e interpretação. Na pré-análise se organizou o material a ser analisado com o objetivo de torná-lo operacional, sistematizando as ideias iniciais. A exploração do material consistiu na definição de categorias e a identificação das unidades de registro e das unidades de contexto nos documentos. Se utilizou os princípios como categorias e as questões como unidades de registro. A terceira fase foi destinada ao tratamento dos resultados; ocorreu nela a condensação e o destaque das informações para análise, culminando nas interpretações inferenciais; foi o momento da intuição, da análise reflexiva e crítica.

Considerando que pela aplicação do teste de Shapiro-Wilks (STEVENSON, 1986) os dados das amostras não apresentaram normalidade, aplicou-se, escolhido o nível de significância, para o teste das hipóteses, o Teste U de *Mann-Whitney* (STEVENSON, 1986), que é utilizado para dados não paramétricos, para comparar dois grupos independentes, ou seja, os mesmos sujeitos em dois momentos diferentes, quanto para analisar dois grupos independentes, ou seja, o objeto desse estudo, dois países distintos (Brasil e México), em dois períodos diferentes (2005 e 2013).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1 Análise das recomendações da OECD

A consolidação dos resultados dos cinco princípios nos dois países é apresentada na Tabela 62. O resultado indica que o Brasil tem um índice geral de adesão maior do que o México aos princípios de governança corporativa recomendados pela OECD com um índice de não atendimento de apenas 22,32%, enquanto o México apresenta um percentual de não atendimento de 33,28%, considerando o somatório do não atendimento dos dois países têm-se uma média de não atendimento de 27,80%.

Tabela 1:

Resultados consolidados (todos os Princípios)

Nacionalidade das empresas	Não Atende %	Atende Parcialmente %	Atende Plenamente %
Brasil	22,32	7,60	70,08
México	33,28	6,45	61,21
Média Geral	27,80	7,03	65,65

Na Tabela 3 tem-se uma abertura dos resultados considerando o somatório da forma plena e parcial, por princípio. A Tabela permite visualizar os princípios que foram mais ou que foram menos evidenciados em relação ao atendimento das recomendações da OECD de governança corporativa para a América Latina.

Tabela 3:

Resumo geral dos resultados obtidos

	Brasil	México	Média Geral
	%	%	%
Princípio I – O direito dos acionistas	78,63	95,73	87,18
Princípio II – Tratamento equitativo dos acionistas	73,84	40,00	56,92
Princípio III – Relacionamento com <i>Stakeholders</i>	90,77	73,85	82,31
Princípio IV – Evidenciação e transparência	88,17	62,13	75,15
Princípio V – Responsabilidade do conselho de administração	66,44	63,35	64,89
Média Geral	77,68	67,66	72,67

O Brasil apresenta um índice elevado quando se trata do Princípio III, Relacionamento com *stakeholders*, atingindo o percentual de 91 % de adesão, assim como ao Princípio IV, Evidenciação e transparência, com 88 % de adesão. O princípio com menor adesão das empresas brasileiras é o Princípio V, Responsabilidade do conselho de administração, com 65 % de atendimento às recomendações da OECD.

O modelo de governança corporativa do Brasil, assim como a estrutura de capital das empresas brasileiras, coloca os acionistas como *insiders* (SILVEIRA, 2010), o que pode ajudar a explicar o percentual menor de adesão ao Princípio V – Responsabilidade do conselho de administração, pois os majoritários, exercendo papéis de gestão, tenderão a evitar maiores exigências e controles sobre suas próprias atividades. Ainda conforme Silveira (2010) surge no Brasil um modelo emergente de governança corporativa, que começa a ser praticado em diversas empresas, em especial naquelas que constam dos novos padrões da BMF&Bovespa, onde práticas mais modernas de governança corporativa começam a ser adotadas. Tal situação, aliada a necessidade de atendimento de obrigações quanto à ética e conduta vindas da NYSE para empresas com ações naquela bolsa, e por meio do isomorfismo praticado pelas outras empresas quanto a esse tema, possivelmente, faz com que seja elevado o percentual de adesão ao Princípio III – Relacionamento com *Stakeholders*.

Quanto ao índice de adesão ao Princípio IV – Evidenciação e transparência, acredita-se que tenha relação com o elevado índice de regulamentação e leis a respeito dessas questões, como, por exemplo, em relação ao item qualidade e integridade dos relatórios financeiros, a Lei nº 11.638/07 introduziu uma série de alterações nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas brasileiras. Também a CVM por meio da Instrução Normativa CVM 457/2007 e suas alterações na Instrução Normativa CVM 485/10, por meio das quais as companhias de capital aberto do Brasil estão obrigadas a seguir os padrões contábeis estabelecidos nos IFRS, emitidos pelo International Accounting Standards Board (IASB), a partir do exercício social de 2010.

Já o México apresenta seu melhor resultado no Princípio I, Direito dos acionistas, com 96 % de adesão às recomendações da OECD, e seu ponto mais fraco foi na evidenciação do Princípio II, Tratamento equitativo dos acionistas, com apenas 40 % de adesão.

Tal situação, no caso das empresas do México, pode ser explicada pelo modelo de governança e de estrutura de capital daquele país. O México possui um modelo de acionistas como *insiders*, o que, conforme Silveira (2010) indica que, os acionistas majoritários, atuando como gestores, darão maior atenção e direitos a eles próprios, em contrapartida aos direitos dos minoritários, caracterizando-se, dessa maneira, o tipo de conflito de agência entre majoritários e minoritários. Assim sendo, o Princípio I – Direito dos acionistas tem elevada adesão às recomendações da OECD, enquanto o Princípio II – Tratamento equitativo dos acionistas, possui baixa adesão. Tal característica também pode ser encontrada no modelo Latino Americano de governança corporativa, descrito por Andrade e Rossetti (2011).

Vale ainda ressaltar, quanto ao Princípio I – Direito dos acionistas que, em relação como, por exemplo, a existência de mecanismos simples que permitam aos acionistas adicionar matérias à pauta originalmente proposta nas Assembleias de Acionistas o México apresentou evidenciação de 100% no item atende plenamente, já o Brasil apresentou apenas 7,69%, ficando com 92,31% no item não atende. Acredita-se que esse resultado deva-se ao fato de na legislação brasileira não terem sido encontradas normas que indiquem a existência da possibilidade de serem adicionadas matérias às pautas das assembleias, além daquelas já fixadas anteriormente; e no caso do México, o art. 188 da LGSM indica que será nula toda decisão tomada que contrarie a Ordem do dia, conforme estabelecido no art. 187, a não ser que a decisão tenha sido tomada de forma unânime por todas as ações, o que indica que existe a possibilidade de serem adicionados assuntos além daqueles que constam na pauta das assembleias, apenas os mesmos, para serem aprovados, precisam ser de forma unânime.

Fazendo uma comparação dos resultados com o trabalho de Kitagawa (2007), observa-se na Tabela 4 a evolução do atendimento às recomendações da OECD para governança corporativa nas empresas do Brasil.

Tabela 4:

Comparação resultados: Brasil (2013 x 2005)

	2013	2005	Variação %
Princípio I – O direito dos acionistas	78,63 %	73,18 %	+ 7,45
Princípio II – Tratamento equitativo dos acionistas	73,84 %	68,51 %	+ 7,78
Princípio III – Relacionamento com Stakeholders	90,77 %	69,36 %	+ 30,87
Princípio IV – Evidenciação e transparência	88,17 %	78,73 %	+ 11,99
Princípio V – Responsabilidade do conselho de administração	66,44 %	49,18 %	+ 35,01
Média Geral	77,68 %	64,69 %	+ 20,08

O Brasil, no período, apresentou significativo aumento em relação à adesão às recomendações da OECD para a governança corporativa, com um aumento médio de 20 % em suas práticas nos cinco princípios. Acredita-se que esse resultado possa ser um reflexo dos fatores expostos na Figura 3.

Fator	Práticas afetadas
Lei nº 11.638/07 – Lei das Sociedades Anônimas	Alteração de práticas contábeis.
Instrução Normativa 457/2007 e Instrução Normativa 485/2010 da CVM	Utilização das IFRS nas Demonstrações Contábeis empresas de Capital Aberto.
Lei nº 12.846/2013	Instituição de Código de Ética e sistemas de denúncias anônimas.
<i>Lei Sarbanes-Oxley</i> – SOX – EUA	Regula atividades dos auditores independentes (empresas com ações na NYSE)
<i>New York Stock Exchange</i> – NYSE – Regra 303A.10	Obriga a adoção de Código de ética nas empresas.
Instrução Normativa 509/2011 – CVM	Regula o Comitê de Auditoria.
Código de Melhores Práticas – IBGC - 2010	Apresenta recomendações de melhores práticas de governança corporativa.

Figura 2: Fatores de aumento de adesão - Brasil

Quanto às empresas do México, em comparação ao trabalho de Kitagawa (2007), observa-se na Tabela 5 a evolução do atendimento às recomendações da OECD para governança corporativa havida nesse período.

Tabela 2:

Comparação resultados: México (2013 x 2005)

	2013	2005	Varição %
Princípio I – O direito dos acionistas	95,73 %	92,66 %	+ 3,31
Princípio II – Tratamento equitativo dos acionistas	40,00	18,18 %	+120,02
Princípio III – Relacionamento com <i>Stakeholders</i>	73,85 %	47,27 %	+ 56,23
Princípio IV – Evidenciação e transparência	62,13 %	41,96 %	+ 48,07
Princípio V – Responsabilidade do conselho de administração	63,35 %	58,82 %	+ 7,70
Média Geral	67,66 %	57,14 %	+ 18,41

As empresas do México também apresentaram um bom percentual de aumento de adesão às recomendações da OECD para práticas de governança corporativa no período, com 18%. E na Figura 4 traz-se os principais fatores que se acredita justificarem esse aumento percentual no nível de adesão às recomendações da OECD no México.

Fator	Práticas afetadas
Resolução <i>Comisión Nacional Bancaria y de Valores</i> – CNBV – 2010	Utilização das IFRS nas Demonstrações Contábeis empresas de Capital Aberto.
<i>Código de Mejores Prácticas Corporativas</i> – CMPC – 2010	Apresenta recomendações de melhores práticas de governança corporativa.
<i>Instituto Mexicano de Mejores Prácticas Corporativas</i> – IMMPC – 2009	Apresenta recomendações de melhores práticas de governança corporativa.
<i>Lei Sarbanes-Oxley</i> – SOX – EUA	Regula atividades dos auditores independentes. Obriga a adoção de Código de ética nas empresas.
<i>New York Stock Exchange</i> – NYSE – Regra 303A.10	Obriga a adoção de Código de ética nas empresas.

Figura 4: Fatores de aumento de adesão – México

Ainda com relação a comparação dos achados com o trabalho de Kitagawa (2007), apresenta-se na Tabela 6 a consolidação da comparação do somatório dos níveis de adesão dos dois países, Brasil e México, para os anos analisados (2014 e 2007).

Tabela 6:

Comparação resultados: Brasil + México (2013 x 2005)

	2013	2005	Varição %
Princípio I – O direito dos acionistas	87,18 %	83,04 %	+ 4,99
Princípio II – Tratamento equitativo dos acionistas	56,92 %	52,13 %	+ 9,19
Princípio III – Relacionamento com <i>Stakeholders</i>	82,31 %	58,32 %	+ 41,14
Princípio IV – Evidenciação e transparência	75,15 %	58,87 %	+ 27,65
Princípio V – Responsabilidade do conselho de administração	64,89 %	54,13 %	+ 19,88
Média Geral	72,67 %	61,30 %	+ 18,55

Assim, como média entre os dois países, tem-se um percentual médio de aumento de adesão às recomendações de governança corporativa da OECD para a América Latina de 18% no período analisado (2013 x 2005), para o Brasil e México considerados em conjunto.

4.2 Teste estatístico

A fim de validar estatisticamente os achados da pesquisa, foram efetuados testes de hipóteses sobre os mesmos, conforme expostos a seguir. Para que sejam efetuados os testes parte-se das hipóteses 1 e 2, expostas na metodologia.

Inicialmente, foi necessário determinar o nível de significância do teste, assim sendo, os cálculos foram realizados para um nível de significância $\alpha = 5\%$, ou seja, com a possibilidade de 95 % de confiança de que os resultados estão dentro da normalidade, representativos da população analisada. Escolhido o nível de significância, para testar as hipóteses utilizou-se o teste U de *Mann-Whitney* (STEVENSON, 1986), que é utilizado para dados não paramétricos para comparar dois grupos independentes, ou seja, no caso do presente estudo, dois países distintos (Brasil e México), em dois períodos diferentes (2005 e 2013), considerando que, pela aplicação do teste de Shapiro-Wilks (STEVENSON, 1986), os dados não apresentaram normalidade.

Na Tabela 7 têm-se os dados da comparação de “atendimento (parcial e total)” das empresas do Brasil nos anos de 2005 e 2013. Observa-se que em 2013 houve uma prevalência maior no atendimento em relação a 2005 e o teste U apontou um aumento significativo na adesão às recomendações de governança corporativa da OECD por parte das empresas do Brasil do ano de 2013 em relação ao ano de ano de 2005 ($p=0,0.662$).

Tabela 7:

Comparação do atendimento no Brasil nos anos de 2005 e 2013

Período	Média	1º quartil	Mediana	3º quartil	p-valor
2005 (Atende)	0,65	0,43	0,70	1,00	0,02662
2013 (Atende)	0,78	0,54	1,00	1,00	

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa (2015).

Na Tabela 8 os dados da comparação são agora do México e traz a avaliação do item de “atendimento (parcial e total)” das empresas nos anos de 2005 e 2013. Pode-se observar visualmente uma prevalência maior de atendimento de 2013 em relação a 2005, no entanto, estatisticamente, de acordo com os resultados do teste U, não foi encontrado aumento significativo na adesão às recomendações de governança corporativa da OECD por parte das empresas do México do ano de 2013 em relação ao ano de ano de 2005 ($p=0,2366$).

Tabela 8:

Comparação do atendimento no México nos anos de 2005 e 2013

Período	Média	1º quartil	Mediana	3º quartil	p-valor
2005	0,57	0,21	0,58	1,00	0,2366
2013	0,68	0,31	0,85	1,00	

Fonte: Elaborada pelo autor com base nos dados da pesquisa (2015).

Esses resultados possibilitaram confirmar em parte a Hipótese (1) que visava verificar se o nível de adesão das empresas do Brasil e do México às recomendações de governança corporativa da OECD aumentou em relação ao trabalho anterior, já que apenas o Brasil apresentou, de acordo com o teste U, aumento significativo; e por consequência também confirmar a Hipótese (2) que suponha que as empresas do Brasil continuavam com um índice de adesão às recomendações de governança corporativa da OECD superior ao das empresas do México.

5 CONCLUSÃO

Os resultados da pesquisa possibilitaram constatar, inicialmente, em relação ao primeiro objetivo específico (averiguar se houve aumento, manutenção ou redução no nível de adesão aos princípios de governança corporativa recomendada pela OECD para a América Latina em relação ao ano de 2005) um aumento no nível de adesão às recomendações da OECD de governança corporativa por parte das empresas do Brasil e do México em relação aos resultados obtidos no ano de 2005. As empresas do Brasil apresentaram um aumento de 20 % no nível de adesão às recomendações da OECD de governança corporativa para a América

Latina, passando de um percentual de atendimento de 65 % para 78 %, enquanto as empresas do México apresentaram um acréscimo de 18% de adesão, passando de um percentual de atendimento de 57 % para 68 %, assim sendo, nos dois países houve aumento do nível de adesão às recomendações.

Com relação ao segundo objetivo específico (verificar se as empresas brasileiras continuam com um índice de adesão aos princípios de governança corporativa mais elevado do que as empresas mexicanas ou se houve mudança nessa relação entre os índices das empresas dos dois países), constatou-se que as empresas do Brasil continuam com um índice de adesão aos princípios de governança corporativa mais elevado do que as empresa do México, com os percentuais de 78% e 68% de adesão, respectivamente.

Em relação aos fatores que influenciaram o aumento à adesão às recomendações, estabelecido pelo terceiro objetivo específico (identificar, dependendo do nível de adesão aos princípios de governança recomendados pela OECD para a América Latina nas empresas do Brasil e do México, quais fatores influenciaram nesse comportamento de adesão aos princípios), foram constatadas uma série de normas e recomendações em ambos os países que obrigavam as empresas a aderirem a práticas de boa governança corporativa instituídas em outros países, especialmente no que se refere à adoção de normas contábeis internacionais, procedimentos de auditoria e de relacionamento com empresas de auditoria, implantação de códigos de ética nas empresas, assim como regras de participação no mercado de ações.

Vale destacar que estatisticamente nem todos os resultados se confirmaram, já que apenas parte da Hipótese (1), que visava verificar se o nível de adesão das empresas do Brasil e do México às recomendações de governança corporativa da OECD aumentou em relação ao trabalho anterior, foi confirmada, pois somente o Brasil apresentou, de acordo com o teste U, aumento significativo.

Assim, com base nos resultados apurados, conclui-se que as empresas do Brasil apresentam um nível de adesão às recomendações da OECD de governança corporativa, com um percentual de 78 % de adesão, enquanto que as empresas do México apresentaram um percentual de 68 % de adesão.

Para futuras pesquisas, sugere-se o monitoramento dos níveis de adoção das recomendações no decorrer do tempo, a fim de identificar a evolução das práticas. Adicionalmente sugere-se estudar os demais países da América Latina porte, os quais também podem se beneficiar de níveis elevados de governança corporativa.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- _____. _____. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. 3. ed. Lisboa: Edições 70, 2004.
- BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. Corporate Governance and Control. **National Bureau of Economic Research**, Working Paper n. 9371, Dec. 2002.
- BLACK, B.; DE-CARVALHO, A. G.; GORGA, E. An Overview of Brazilian Corporate Governance. **Cornell Legal Studies Research**, Paper n° 08-014, 2008.
- BORGES, L. F. X.; SERRÃO, C. F. de B. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.
- BRASIL. **Lei nº 10.303**, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976.
- _____. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976.
- _____. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Versão consolidada.

CARVALHO, A. G. de. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**: Um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa 480/2009**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/anexos/inst/400/inst480consolid.pdf>>. Acesso em: 10 jan. 2015.

FMI. Fundo Monetário Internacional. **Dados sobre a economia mundial**. 2013. Disponível em: <<http://ifm.org>>. Acesso em: 21 abr. 2014.

HODDER, I. The interpretation of documents and material culture. In: DENZIN, N. K.; LINCOLN, Y. S. (Org.). **Handbook of qualitative research**. 2. ed. Thousand Oaks: Sage, 2000.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. São Paulo, 2015.

JESOVER, F.; KIRKPATRICK, G. The revised OECD principles of corporate governance and their relevance to non-OECD countries. **Corporate Governance**, v. 13, n. 2, p. 127-136, mar. 2005.

KITAGAWA, C. H. **Nível de adesão de empresas latino americanas aos Princípios de Governança Corporativa recomendados pela Oecd**. 2007. 221f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – FEAC de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2007.

LA PORTA, R.; LOPES-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **Journal of Finance**, v. 54, n. 2, p. 471-717, Apr. 1999.

LEFORT, F. OWNERSHIP STRUCTURE AND CORPORATE GOVERNANCE IN LATIN AMERICA. **Revista ABANTE**, v. 8, n. 1, p. 55-84, abr. 2005.

MARGOTTO, P. R. **Cálculo da Amostra**. Disponível em: <www.paulomargotto.com.br/documentos/Calculo%20da%20Amostra.doc>. Acesso em: 20 maio 2015.

MÉXICO. CNBV – Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Disponível em: <<http://cnbv.mx>>. Acesso em: 21 abr. 2014.

MÉXICO. IMMPC – Instituto Mexicano de Mejores Práticas Corporativas. Disponível em: <<http://immpc.mx>>. Acesso em: 20 abr. 2014.

MÉXICO. Ley del Mercado de Valores (LMV) de 1975. Última reforma em 10 de janeiro de 2014. Disponível em: <www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/107>. Acesso em: 23 abr. 2014.

_____. **Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) de 04 de agosto de 1934**. Última reforma em 15 de dezembro de 2012. Disponível em: <www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/192>. Acesso em: 23 abr. 2014.

MINAYO, M. C. **O desafio do conhecimento**. 10. ed. São Paulo: Hucitec, 2007.

OECD. **Principles of Corporate Governance**. 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/7/10/1931460.pdf>>. Acesso em: 22 abr. 2014.

OLIVEIRA, O. V.; SOUZA, G. A.; FORTE, S. H. A. C. Evidenciação de Informações de Desempenho Social e Ambiental nos Relatórios de Sustentabilidade dos Bancos Internacionalizados Brasileiros. In: CONFERENCE ON ENVIRONMENTAL MANAGEMENT AND ACCOUNTING, 6., 2014, Portugal. **Anais...** Portugal: Leiria, 2014.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de Pesquisa**. São Paulo: McGraw Hill, 2006.

SANTANA, M. H. **O Novo Mercado**. Bovespa, 2008. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pdf/Focus5.pdf>>. Acesso em: 17 nov. 2014.

SILVA, A. **A influência da estrutura de controle e propriedade no valor, estrutura de capital e política de dividendos das empresas brasileiras**. 2002. 128 f. Tese (Doutorado em Administração) – Instituto Coppead de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002.

SILVEIRA, A. Di M. da. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo – Teoria e Prática**. São Paulo: Elsevier, 2010.

STEVENSON, W. J. **Estatística Aplicada à Administração**. São Paulo: HARBRA, 1986.