

EM BUSCA DA TRANSPARÊNCIA: entendendo os conceitos de governança corporativa

¹ **Cristiane de Melo Marquez**
² **Vidigal Fernandes Martins**

RESUMO

O presente estudo apresenta três elementos fundamentais para se alcançar um melhor entendimento acerca da transparência nas organizações. Dentre esses elementos, destaca-se a Teoria da Agência que, em linhas gerais, trabalha com os conceitos de propriedade, controle de capital o custo de agência. Por outro lado, a governança corporativa e a auditoria buscam diminuir os efeitos negativos causados pelos conflitos de agência, maximizando os resultados das empresas e tornando-as mais competitivas no mercado.

Palavras Chave: Transparência. Conflitos de Agência. Governança

ABSTRACT

This study presents three fundamental elements to achieve a better understanding of transparency in organizations. Among these elements, there is the Agency's theory that, in general, works with the concepts of property, capital control the cost of agency. On the other hand, corporate governance and auditing seek to reduce the negative effects caused by the agency conflicts, maximizing performance of businesses and making them more competitive in the market.

Keywords: Transparency. Agency conflicts. Governance.

¹ Bacharel em Ciências Contábeis e MBA em Contabilidade e Gestão Tributária pela UFU
cristianemelom Marquez@hotmail.com

² Professor Adjunto da FACIC/UFU - Membro da Academia Mineira de Ciências Contábeis
vidigal daufu@live.com

1 INTRODUÇÃO

Esta pesquisa se propõe a estabelecer uma relação entre Governança Corporativa, Teoria da Agência e Auditoria a partir do desenvolvimento conceitual e analítico de cada tema, de modo a evidenciar a importância dessa relação para que as organizações possam maximizar os seus resultados e se tornarem mais competitivas no mercado, dirimindo, conseqüentemente, seus riscos.

Segundo o IBGC, a Teoria da Agência visa analisar os conflitos e custos resultantes da separação entre a propriedade e o controle de capital, o que origina as assimetrias informacionais. A Governança Corporativa, por sua vez, corresponde à criação e implementação de mecanismos, estruturas e incentivos que compõem o sistema de controle de gestão da empresa e que devem direcionar o comportamento dos administradores para o cumprimento dos objetivos estipulados pelos acionistas, além de assegurar que os executivos deles não se afastem.

A auditoria é considerada uma forma de proteção para os investidores. É a Auditoria que fornece informações sobre a situação patrimonial atual das empresas, além de avaliar a gestão de riscos e controles internos associados à preparação e à divulgação das demonstrações financeiras.

A Lei das S/A e a CVM adotam a auditoria como forma de proteção ao investidor.

A Auditoria Interna na Governança desempenha o papel de controlar e fiscalizar, internamente, o sistema da estrutura organizacional, priorizando a transparência das informações, agregando valor à empresa e gerando mais confiança por parte dos interessados na companhia (Slomski, et al, 2008).

A Auditoria Externa ou independente tem responsabilidade de verificar os demonstrativos financeiros contábeis, a fim de detectar se as informações apresentadas nos mesmos estão de acordo com a realidade da empresa, gerando, assim, uma relação de confiabilidade entre gestores e investidores (Slomski, et al, 2008).

Práticas de governança corporativa, juntamente com técnicas de auditoria, buscam minimizar os conflitos e custos causados pela separação entre a propriedade e o controle de capital.

Nesse sentido, o objetivo deste ensaio teórico é descrever os conceitos relacionados a teoria da agência, auditoria e governança, sendo esses imprescindíveis para minimização de riscos e melhoria da transparência.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

Para falar em Teoria da Agência, torna-se necessário recorrer ao conceito de governança corporativa, uma vez que práticas de governança podem ser utilizadas como alternativa para superar o chamado “conflito de agência”, presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial.

Ao delegar o poder de decisão ao administrador, o acionista perde o controle sobre a organização. A partir daí, surgem os chamados conflitos de agência, pois os interesses daquele que administra a propriedade nem sempre estão alinhados com os de seu titular.

Sob a perspectiva da teoria da agência, a preocupação maior é criar mecanismos eficientes para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas.

Segundo o Professor Alexandre Di Miceli da Silveira - FEA/USP

Teoria de Agência, também chamada Teoria do Agente Principal, consiste numa das principais teorias de finanças e é considerada a principal abordagem formal para a governança corporativa. Foi formalizada no artigo seminal de Jensen e Meckling (1976). Os autores definem o relacionamento de agência como "um contrato no qual uma ou mais pessoas - o principal - engajam outra pessoa - o agente - para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para a tomada de decisão pelo agente". Dessa forma, se ambas as partes agem tendo em vista a maximização de suas utilidades pessoais, a Teoria de Agência afirma que existe uma boa razão para acreditar que o agente não agirá sempre no melhor interesse do principal. (Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/PerguntasFrequentes.aspx>>),

Os autores Jensen e Meckling (1976) definem uma relação de agência como um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (principal) emprega(m) outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor, envolvendo a delegação de alguma autoridade de decisão para o agente. Diz ainda que, se ambas

as partes são maximizadoras de utilidade, existe uma boa razão para acreditar que o agente não irá atuar conforme os interesses do principal.

Na inferência de Mendes (2001 apud FAMA, 1988), a Teoria da Agência analisa os conflitos e custos resultantes da separação entre propriedade e controle de capital. Essa possibilidade de não participação do acionista no gerenciamento da empresa é bem representada pela sociedade por ações, que limita a responsabilidade do acionista para com a organização quanto à parcela de capital que ele investiu.

Shleifer e Vishny (1997) caracterizam o problema da agência da seguinte forma: o empreendedor, ou gestor, capta recursos dos investidores para aplicá-los em projetos rentáveis ou para se apropriar desses recursos. Os investidores, por sua vez, necessitam de gestores qualificados para fazer com que os recursos acumulados possam ser aplicados em projetos rentáveis. Normalmente, os empreendedores ou gestores necessitam do capital dos investidores para concretização de seus objetivos, pois, ou não dispõem de recursos suficientes, ou desejam diversificar seus investimentos. Diante dessas considerações, e levando-se em conta que os investidores têm consciência da possibilidade de apropriação de seus recursos pelos gestores, o problema da agência que se coloca é: como garantir aos investidores que seus recursos sejam aplicados de forma a atender os seus interesses?

Um relacionamento de agência é *“um contrato onde uma ou mais pessoas – o principal – engajam outra pessoa – o agente – para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente”*. (Jensen e Meckling, 1976, p. 308)

Segundo Jensen e Meckling (1976), se ambas as partes agem, tendo em vista a maximização das suas utilidades pessoais, existe uma boa razão para acreditar que o agente não agirá sempre no melhor interesse do principal. No caso da relação entre acionistas e gestores, os acionistas podem limitar as divergências, monitorando as atividades dos executivos e estabelecendo incentivos contratuais apropriados a eles.

2.1.1 Custos de Agência

Custo de agência é um termo oriundo da expressão em inglês “agency cost”, utilizada para denominar um tipo especial de gasto que decorre de conflitos de agência existentes em uma organização. Esses conflitos surgem quando um ou mais indivíduos contratam outra pessoa ou organização, denominados agentes (ou administradores), para a realização de algum serviço, delegando-lhe a tomada de decisões, que podem conflitar com os interesses dos acionistas, fazendo com que surja, então, o típico conflito de agência que, por sua vez, gerará o custo de agência (WIKIPÉDIA, 2011).

Segundo o Professor Alexandre Di Miceli da Silveira - FEA/USP

“O problema de agência ocorre quando os gestores tomam decisões com o intuito de maximizar sua utilidade pessoal e não a riqueza de todos os acionistas, motivo pelo qual são contratados.

“Os custos de agência são custos em que os acionistas incorrem para alinhar os interesses dos tomadores de decisão (gestores) aos seus.”

(Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/PerguntasFrequentes.aspx>>),

Dentro do universo da administração financeira, podem-se destacar os conflitos de agência entre os administradores e acionistas e entre os acionistas e credores.

Segundo Brigham e Brigham, os principais custos de agência entre acionistas e administradores são:

1. Gasto para monitorar as ações dos administradores, tais como auditoria.
2. Gastos para estruturar a organização, de forma a limitar o comportamento indesejável dos administradores, como nomear investidores externos para o conselho de administração;
3. Custo de oportunidade, que ocorrem quando existem restrições impostas aos pelos acionistas, como a exigência de voto dos acionistas em determinados assuntos, limitando a habilidade dos administradores em tomar decisões que iriam aumentar a riqueza do acionista.

Na ausência de qualquer tipo de esforço por parte do acionista para modificar o comportamento dos administradores e, portanto, como custo de agência zero, quase certamente haverá perda de riqueza para os acionistas, pois os administradores não irão atender aos interesses destes.

Os custos de agência seriam altos, porém, se os acionistas atuassem sempre para fazer com que as atuações gerenciais coincidisse sempre com os seus interesses.

Uma solução para este impasse pode ser a adoção de uma remuneração aos administradores que premiasse seu desempenho, havendo algum tipo de monitoramento de suas atuações.

Alguns mecanismos utilizados na motivação dos administradores para agir no melhor interesse dos acionistas podem ser as seguintes:

1. Plano de remuneração de administradores;
2. Intervenção direta dos acionistas;
3. Ameaça de demissão;

O custo de agência entre acionistas e credores surge principalmente quando a empresa encontra-se em dificuldades financeiras, o que costuma gerar nos acionistas estratégias egoísticas, prejudicando os credores em benefício próprio. Estas estratégias acarretam custos porque reduzem o valor de mercado da empresa como um todo.

Segundo Ross as principais estratégias para resolver este conflito são:

Incentivo para assumir riscos elevados: As empresas próximas da falência geralmente correm grandes riscos, porque estão jogando com dinheiro de outras pessoas, ou seja, entre duas alternativas de projeto um de alto risco e outro de baixo risco. A empresa tende a aceitar o de alto risco por proporcionar retorno maior ao acionista, mesmo se o valor esperado do projeto de baixo risco seja maior. O aspecto chave é que o projeto de alto risco aumenta o valor da empresa, ou seja, os acionistas se apropriam da riqueza dos credores ao selecionarem um projeto de alto risco.

Incentivo ao subinvestimento: Os acionistas de uma empresa com probabilidade elevada de falência geralmente descobrem que a realização de novos investimentos beneficia os credores às custas dos acionistas. A questão básica é “Por que devo investir em benefícios para empresa que logo será tomado pelo banco?” O problema é que os acionistas fornecem o valor integral do investimento, mas o benefício é repartido por acionistas e credores.

Esvaziamento da propriedade: Consiste em pagar dividendos extraordinários ou fazer outras distribuições em situações de dificuldade financeira, deixando menos ativos nas empresas para credores. Na situação de subinvestimento, a empresa opta por não usar mais o capital próprio. Na de esvaziamento da propriedade, retira o capital próprio da empresa. (WIKIPÉDIA, 2011).

Carvalho (2002) afirma que os problemas de assimetria de informação existentes entre empreendedores e investidores podem inviabilizar o financiamento de projetos altamente produtivos, o que ocasiona o direcionamento desses recursos para projetos menos produtivos.

De acordo com Milgron e Roberts (1992), a assimetria de informações pode ser caracterizada como uma situação na qual uma das partes da transação não possui toda a informação relevante necessária para averiguar se os termos do contrato que está sendo proposto são mutuamente aceitáveis e se serão implementados. Devido a esse fato, transações vantajosas para uma única parte podem ser desfeitas, evitando custos elevados e resguardando a parte afetada de um eventual comportamento oportunista.

Pressupõe-se que a Governança deva garantir que os recursos sejam empregados de forma eficiente e eficaz na missão, nos objetivos e nas metas da organização, os quais devem garantir os interesses dos acionistas e proprietários e maximizar os resultados econômicos da organização, o que, também, faz parte do conceito de Controladoria.

Silveira (2004) relaciona, de modo bastante direto, a governança corporativa à teoria da agência e ao conflito de agência, quando a define como um conjunto de mecanismos internos e externos para alinhamento entre os interesses de agentes e principais, no sentido de aumentar a probabilidade dos fornecedores de recursos garantirem para si o retorno sobre o seu investimento. Os mecanismos de governança tentam, portanto, alinhar os contratos que vigoram dentro da firma.

Harris e Townsend (1981) postulam que, da necessidade de redução do conflito de agência, surgem os objetivos da governança: (i) assegurar que todas as obrigações legais e contratuais da empresa sejam atendidas e seus recursos sejam adequadamente conservados e empregados, (ii) garantir que os recursos sejam aplicados de forma a gerar resultados para os acionistas/proprietários em conformidade com suas expectativas e sua percepção dos riscos do negócio e (iii) garantir a execução das atribuições (i) e (ii).

Martin, Santos e Dias Filho (2004) afirmam que o exercício dos poderes de governança dentro de uma empresa depende em alto grau da implantação de um sistema de identificação, avaliação e controle dos riscos que cercam a gestão dos recursos nela investidos. Nesse sentido, a governança deve acompanhar a administração dos recursos empresariais com um sistema de controle e gestão.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Na primeira metade dos anos 90, em um movimento iniciado, principalmente, nos Estados Unidos, acionistas despertaram para a necessidade de novas regras que os protegessem dos abusos da diretoria executiva das empresas, da inércia de conselhos de administração inoperantes e das omissões das auditorias externas. (IBGC)

Segundo o IBGC, a boa Governança proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e o monitoramento da direção executiva. As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são o conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) conceitua Governança Corporativa como um sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. Dessa forma, as relações entre propriedade e gestão ocorrem por intermédio do conselho de administração, auditoria independente e conselho fiscal, ferramentas essenciais para o exercício do controle. A boa Governança assegura aos sócios equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados (*accountability*) e obediência às leis do país (*compliance*). Em um cenário anterior à Governança, nas empresas, tanto privadas como familiares, os acionistas eram os gestores, confundindo-se em sua pessoa a propriedade e a gestão. Com a profissionalização, a privatização, a globalização e o afastamento da família nos negócios, a Governança Corporativa colocou o Conselho entre a Propriedade e a Gestão.

Já para a CVM, governança corporativa é o conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma empresa ao proteger todas as partes interessadas, como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

A Governança Corporativa surgiu para superar o "conflito de agência", decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal. (IBGC)

2.2.1 Princípios de Governança

Segundo o IBGC, os princípios e práticas da boa Governança Corporativa aplicam-se a qualquer tipo de organização, independentemente do porte, natureza jurídica ou tipo de controle.

Ainda segundo o IBGC, a empresa que opta pelas boas práticas de Governança Corporativa adota como linhas mestras a transparência, a prestação de contas, a equidade e a responsabilidade corporativa.

Transparência: mais do que a obrigação de informar, é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu

interesse, e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente como nas relações da empresa com terceiros. Além disso, as informações não devem ficar restritas ao desempenho econômico financeiro, e, sim, devem contemplar, também, os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem a criação de valor.

Equidade: caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

Prestação de Contas (accountability): os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo, integralmente, as conseqüências de seus atos e omissões.

Responsabilidade Corporativa: os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

2.2.2 A Governança Corporativa no Brasil

Segundo o IBGC, no Brasil, os conselheiros profissionais e independentes surgiram em resposta ao movimento pelas boas práticas de Governança Corporativa e à necessidade de as empresas modernizarem sua alta gestão, visando tornarem-se mais atraentes para o mercado. Esse fenômeno foi acelerado pelos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, que resultaram em um ambiente corporativo mais competitivo.

Oligopólios, empresas exclusivamente de controle e gestão familiar com alta concentração do capital, acionistas minoritários passivos e conselhos de administração figurativos passaram a dar lugar a investidores institucionais mais ativos, o que resulta em maior dispersão do controle acionário, maior foco na eficiência econômica e transparência da gestão.

As privatizações ensejaram as primeiras experiências de controle compartilhado no Brasil formalizado por meio de acordo de acionistas. Nessas

empresas, os investidores integrantes do bloco de controle passaram a dividir o comando da empresa, estabelecendo, contratualmente, regras.

Os investidores institucionais - seguradoras, fundos de pensão e fundos de investimentos, entre outros - assumiram uma postura ativa, passando a comparecer nas assembleias gerais, a exercer os direitos de voto de suas ações e a fiscalizar de modo mais próximo a gestão das companhias investidas.

A abertura e consequente modificação na estrutura societária das empresas também ocorreram no mercado financeiro. Houve aumento de investimentos de estrangeiros no mercado de capitais, o que reforçou a necessidade de as empresas se adaptarem às exigências e padrões internacionais. Em resumo, as práticas de Governança Corporativa tornaram-se prioridade e fonte de pressão por parte dos investidores.

Como resultado da necessidade de adoção das boas práticas de Governança, foi publicado, em 1999, o primeiro código sobre governança corporativa, elaborado pelo IBGC. O código trouxe, inicialmente, informações sobre o conselho de administração e sua conduta esperada. Em versões posteriores, os quatro princípios básicos da boa governança foram detalhados e aprofundados.

Em 2001, foi reformulada a Lei das Sociedades Anônimas e, em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou sua cartilha sobre o tema Governança. Essa cartilha teve como foco diversos atores: os administradores, conselheiros, acionistas controladores e minoritários e auditores independentes, visando orientá-los acerca de questões que afetam o relacionamento entre os mesmos.

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 favorece vasto campo para o incentivo ao conhecimento, ações e divulgação dos preceitos da Governança Corporativa.

2.3 AUDITORIA

A expressão governança corporativa é compreendida como o sistema de relacionamento entre acionistas, auditores independentes e executivos da empresa liderado pelo Conselho de Administração (LODI, 2000).

O IBGC define auditoria independente como sendo o órgão externo à organização e isento de conflito de interesses, que tem a atribuição básica de verificar se as demonstrações financeiras refletem, adequadamente, a realidade da organização.

Segundo Sá (1998, p. 25), “auditoria é uma tecnologia contábil aplicada ao sistemático exame dos registros, demonstrações e de quaisquer informes ou elementos de consideração contábil, visando a apresentar opiniões, conclusões, críticas e orientações sobre situações ou fenômenos patrimoniais da riqueza **aziendal**, pública ou privada, quer ocorridos, quer por ocorrer ou prospectados e diagnosticados

De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa:

Toda organização deve ter suas demonstrações financeiras auditadas por auditor externo independente. Sua atribuição básica é verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da sociedade.

De forma clara, os auditores independentes devem manifestar se as demonstrações financeiras elaboradas pela Diretoria apresentam adequadamente a posição patrimonial e financeira e os resultados do período. No parecer estão definidos o escopo, os trabalhos efetuados, a opinião emitida e, por consequência, a responsabilidade assumida.

Os auditores independentes devem reportar ao Comitê de Auditoria e, na falta deste, diretamente ao Conselho de Administração os seguintes pontos: discussão das principais políticas contábeis; deficiências relevantes e falhas significativas nos controles e procedimentos internos; tratamentos contábeis alternativos; casos de discordâncias com a Diretoria; avaliação de riscos e análise de possibilidade de fraudes.

Os auditores, em benefício de sua independência, devem ser contratados por período predefinido, podendo ser recontratados após avaliação formal e documentada, efetuada pelo Comitê de Auditoria e/ou Conselho de Administração, de sua independência e desempenho, observadas as normas profissionais, legislação e os regulamentos em vigor.

Almeida (1996, p. 21) afirma que, “como medida de segurança contra a possibilidade de manipulação de informações, os futuros investidores passaram a exigir que essas demonstrações fossem examinadas por um profissional independente da empresa e de reconhecida capacidade técnica”. E, ainda, Attie (op. cit., p. 27) enfatiza que “a veracidade das informações, o correto cumprimento das metas, a aplicação do capital investido de forma lícita e o retorno do investimento foram algumas das preocupações que exigiram a opinião de alguém não ligado aos

negócios e que confirmasse, de forma independente, a qualidade e precisão das informações prestadas, dando, dessa forma, o ensejo ao aparecimento do auditor”.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo, foi possível compreender a relação entre três elementos fundamentais para gestão dos negócios. A Teoria da Agência visa a analisar os conflitos e custos resultantes da separação entre a propriedade e o controle de capital. O chamado “conflito de agência” está presente no fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Custo de agência é denominado um tipo especial de gasto que decorre de conflitos de agência existentes numa organização. Conflitos esses que surgem quando um ou mais indivíduos contratam outra pessoa ou organização, denominados agentes (ou administradores), para a realização de algum serviço, delegando-lhe a tomada de decisões, que podem conflitar com os interesses dos acionistas, fazendo com que surja, então, o típico conflito de agência que, por sua vez, gerará o custo de agência.

A Governança corporativa pode ser entendida como um conjunto de regras para proteger os acionistas dos abusos da diretoria executiva das empresas e da inércia de conselhos de administração inoperantes.

A Auditoria também é considerada uma forma de proteção aos investidores e fornece informações sobre a situação patrimonial atual das empresas, além de avaliar a gestão de riscos e controles internos associados à preparação e à divulgação das demonstrações financeiras. Enquanto a auditoria interna busca priorizar a transparência, a auditoria externa reforça a relação de confiança entre gestores e investidores.

Pode-se observar que práticas de governança corporativa, juntamente com técnicas de auditoria, podem minimizar os conflitos e custos causados pela separação entre a propriedade e o controle de capital.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo C. *Auditoria – um curso moderno e completo*. São Paulo, Atlas, 5. ed., 1996. **Revista de Contabilidade & Finanças**. São Paulo, ano XV, v. 3, n. 35, p. 22-34, maio/ago. 2004.

ATTIE, William. **Auditoria: conceitos e aplicações**. São Paulo, Atlas, 3. ed., 1998.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C.; GAPENSKI, Louis C..
Administração financeira. SÃO PAULO: Atlas, 2001. 1113 p.

BORGES, Luis Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. **Revista do BNDS**. Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p.111-148, dez. 2005.

CARNEIRO, Fernando G. Governança Corporativa: o início e as tendências atuais. **Revista ABAMEC**. Rio de Janeiro, ABAMEC, ano 28, n. 4, jun. 2000.

CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. In: **Revista de Administração**. São Paulo. v. 37, n. 3, p. 19-32, jul/set. 2002.

CHAGAS, José Ferreira. Governança Corporativa – **Aplicabilidade do Conceito, dos Princípios e Indicadores à Gestão de Pequenas e Médias Organizações**. Disponível em: <<http://eco.unne.edu.ar/contabilidad/costos/VIIIcongreso/085.doc>>. Acesso em: 16 Maio. 2015.

CHING, Hong Yuh, MARQUES, Fernando e PRADO, Lucilene. **Contabilidade e finanças para não especialistas**. 2. ed. Pearson Prentice Hall: São Paulo. 2007.

COASE, Ronald. The Nature of the Firm. In: **Econômica**, 4. 1937. p. 386– 405.

Código das melhores práticas de governança corporativa. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. 4. ed. 2010. Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 02 nov. 2011.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C.; GAPENSKI, Louis C..
Administração financeira. SÃO PAULO: Atlas, 2001. 1113 p.

HARRIS, M. & TOWNSEND, R. M. Resource Allocation Under Assymetric Information. **Econometrica**, p. 33-64, jan. 1981.

IBGC. **Instituto Brasileiro De Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 19 out. 2011.

JENSEN M. e MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. In: **Journal os Financial Economics**. 1976. p. 305-360.

LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. São Paulo: Campus, 2000.

MARTIN, Nilton C; SANTOS, Lílian R; DIAS FILHO, José Maria. Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. **Revista Contabilidade e Finanças**. n. 34, jan/abr 2004, p. 7-22.

MARTIN, Nilton Cano; SANTOS, Lílian Regina e FILHO, José Maria Dias. In: **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo, v. 34, n. 1, p. 7-22, jan/abr de 2004.

MENDES, Andréa Paula Segatto. **Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade-empresa**. 260f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, 2001.

MILGRON, Paul e ROBERTS, John. **Economics, Organizational & Management**. New Jersey: Prentice-Hall, 1992.

Professor Alexandre Di Miceli da Silveira - FEA/USP. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/PerguntasFrequentes.aspx>>. Acesso em: 16 de Maio de 2015.

Ross, Stephen A, Randolph W. Westerfield, Jeffrey F. Jaffe,. **Administração Financeira**. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed., São Paulo, Atlas, 2002.

SÃ, Antonio L. de. **Curso de Auditoria**. São Paulo, Atlas, 5. ed. 1998.

SHLEIFER, Andrei, VISHNY, Robert. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SIFFERT, Nelson. Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 9, jun. 1998.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**. Tese. (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo, 2004.

SLOMSKI, Valmor; et al. **Governança corporativa e governança na gestão pública**. São Paulo: Atlas, 2008.

WILLIAMSON, O. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting**. New York: The Free Press, 1985.

WIKIPÉDIA. Desenvolvido pela Wikimedia Foundation. Apresenta conteúdo enciclopédico. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Organiza%C3%A7%C3%A3o_para_a_Cooperativa_e_Desenvolvimento_Econ%C3%B3mico>. Acesso em: 16 nov 2011.