UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE

NÍVEL DE ADESÃO DE EMPRESAS LATINO-AMERICANAS AOS
PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA RECOMENDADOS
PELA OECD

Carlos Henrique Kitagawa

Orientadora: Profa. Dra. Maisa de Souza Ribeiro

Ribeirão Preto
2007

Profa. Dra. Suely Vilela
REITORA DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

Prof. Dr. Rudinei Toneto Júnior
DIRETOR DA FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE RIBEIRÃO
PRETO

Profa. Dra. Maisa de Souza Ribeiro
CHEFE DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE

CARLOS HENRIQUE KITAGAWA

**NÍVEL DE ADESÃO DE EMPRESAS LATINO-AMERICANAS AOS PRINCÍPIOS DE
GOVERNANÇA CORPORATIVA RECOMENDADOS PELA OECD**

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Área de Concentração: Contabilidade para usuários externos

Orientadora: Profa. Dra. Maisa de Souza Ribeiro

Ribeirão Preto
2007

FICHA CATALOGRÁFICA

Kitagawa, Carlos Henrique

Nível de adesão de empresas latino-americanas aos Princípios de Governança Corporativa recomendados pela Oecd. Ribeirão Preto, 2007. 221 p.

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto – FEA RP/USP. Área de concentração: Contabilidade para usuários externos.

Orientadora: Ribeiro, Maisa de Souza.

1. Governança Corporativa no Brasil. 2. Governança Corporativa na Argentina. 3. Governança Corporativa no México. 4. Governança Corporativa no Chile. 5. Princípios de Governança Corporativa da Oecd

FOLHA DE APROVAÇÃO

Carlos Henrique Kitagawa

Nível de adesão de empresas latino-americanas aos Princípios de Governança Corporativa recomendados pela Oecd

Dissertação apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Área de concentração: Contabilidade para usuários externos

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof(a). Dr(a). _____

Instituição: _____ Assinatura: _____

Prof(a). Dr(a). _____

Instituição: _____ Assinatura: _____

Prof(a). Dr(a). _____

Instituição: _____ Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus por todas as oportunidades que tive na vida. Tenho sido abençoado por Ele em todas as minhas decisões.

À Profa. Dra. Maisa de Sousa Ribeiro, por ter me orientado, e a todos os professores da FEA que contribuíram para a minha formação, com especial carinho aos professores Silvio Nakao, Eliseu Martins, Roberto Vatan, Rosana Grillo, Evandro Saidel, Vinícius Aversari, Maurício do Valle, Carlos Godoy, Alexandre Assaf Neto e Alexandre Di Miceli da Silveira.

À turma do mestrado, que juntos, enfrentamos e superamos os mais diversos desafios: Andrei, Emerson, Flávio, Kelly, Lísia, Mara, Marli, Nara, Raphael e Vitor.

Ao Programa Sylff (*The Ryoichi Sasakawa Young Leaders Fellowship Fund*), pelo auxílio financeiro, e também pelas valiosas contribuições ao trabalho do Prof. Dr. Carlos Roberto Azzoni e do Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann. Agradeço também à Malu pelo apoio administrativo no Programa Sylff.

À Caixa Econômica Federal, aqui representada pelo Renato Stucki e Claudemir Faitanini, que sempre incentivaram a minha carreira e me apoiaram na decisão de realizar o mestrado.

Aos amigos da Construtora Andrade Gutierrez, por terem me acolhido e acreditado em mim.

À minha mãe, pelo exemplo de perseverança e dedicação, e ao meu pai (*in memoriam*), pelo exemplo de vida.

Aos meus grandes amigos Luiz, Jair e Susana.

À Suzana Manuela, pela paciência e compreensão nos momentos mais difíceis.

À todos vocês, muito obrigado!

RESUMO

KITAGAWA, C. K. Nível de Adesão de Empresas Latino-Americanas aos Princípios de Governança Corporativa Recomendados pela Oecd. 2007. 221f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, 2007.

A governança corporativa pode ser definida como um conjunto de mecanismos cujo objetivo é de amenizar os problemas de agência. No intuito de convergir esses mecanismos para um modelo aceito internacionalmente, a Oecd criou uma lista com seus Princípios de Governança Corporativa, adotados inicialmente por cerca de 30 países membros. A partir de então, foram promovidos encontros regionais objetivando a adaptação desses princípios à realidade sócio-econômica de determinadas regiões do planeta. Uma dessas regiões foi a América Latina, onde após os encontros ocorridos no Brasil, Argentina, México e Chile, esta Instituição formulou um documento contendo as diretrizes básicas com recomendações a respeito de práticas de governança específicos para esta região. Neste sentido, o presente trabalho busca identificar o nível de adesão de empresas latino-americanas aos princípios recomendados pela Oecd para a América Latina. Para tanto, o relatório da Oecd que expõe suas recomendações de governança foram transformadas em 49 questões, subdivididas em cinco princípios. A coleta de dados se deu em duas etapas: a primeira consistiu na confrontação dessas questões com as legislações desses quatro países. A segunda etapa confronta as questões com as práticas das empresas, de modo a identificar procedimentos adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. Os resultados obtidos apontam que, em termos gerais, o Brasil é o país com maior nível de adesão aos princípios de governança corporativa recomendados pela Oecd, seguidos do México, Chile e Argentina. O principal ponto forte desta região são as recomendações contidas no Princípio I, que trata dos direitos dos acionistas. Por outro lado, os Princípios III, IV e V, que tratam, respectivamente, dos relacionamentos com *stakeholders*, evidenciação e transparência e das responsabilidades do conselho de administração, se apresentam como os principais pontos fracos.

ABSTRACT

KITAGAWA, C. K. Level of Adhesion of the Latin-American Companies to the Principles of Corporate Governance Recommended by Oecd. 2007. 190f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, 2007.

The corporate governance can be defined as a set of mechanism in order to reduce the agency's problems. In the intention of converging those mechanisms for a model accept internationally, Oecd created the Principles of Corporate Governance, adopted initially for about 30 countries members. From then on, regional meetings were promoted aiming at the adaptation of those principles to the certain areas of the planet. One of those areas was Latin America, where after the encounters happened in Brazil, Argentina, Mexico and Chile, this Institution formulated a document containing the basic guidelines with recommendations specifics for this region. In this context, the present work search to identify the level of adhesion of the Latin-American companies to the principles recommended by Oecd to Latin America. For this, the report of Oecd that exposes the recommendations of corporate governance were transformed in 49 subjects, subdivided in five principles. The collection of data occurred in two stages: the first consisted of the confrontation of those subjects with the legislations of those four countries. The second stage confronts the subjects with the practices of the companies, in way to identify additional practices in relation which is demanded by the legislation. The obtained results appear that, in general terms, Brazil is the country with larger level of adhesion to the principles of corporate governance recommended by Oecd, followed by Mexico, Chile and Argentina. The principal strong point of this region is the recommendations contained in Principle I, which treats of the shareholders' rights. On the other hand, the Principles III, IV and V, which treat, respectively, of the relationships with stakeholders, disclosure and transparency and the responsibilities of the board administration, they come as the principal weak points.

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: METODOLOGIA PARA SELEÇÃO DE AMOSTRA DE EMPRESAS	50
TABELA 2: AMOSTRA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS	53
TABELA 3: AMOSTRA DAS EMPRESAS ARGENTINAS.....	54
TABELA 4: AMOSTRA DAS EMPRESAS MEXICANAS	54
TABELA 5: AMOSTRA DAS EMPRESAS CHILENAS	55
TABELA 6: QUANTIDADE DE QUESTÕES POR PRINCÍPIO.....	57
TABELA 7: CRITÉRIOS DE CODIFICAÇÃO DAS RESPOSTAS	60
TABELA 8: RESULTADOS QUESTÃO 01 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	64
TABELA 9: RESULTADOS QUESTÃO 01 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	66
TABELA 10: RESULTADOS QUESTÃO 02 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	67
TABELA 11: RESULTADOS QUESTÃO 03 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	68
TABELA 12: RESULTADOS QUESTÃO 03 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	68
TABELA 13: RESULTADOS QUESTÃO 04 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	69
TABELA 14: RESULTADOS QUESTÃO 04 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	70
TABELA 15: RESULTADOS QUESTÃO 05 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	72
TABELA 16: RESULTADOS QUESTÃO 05 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	72
TABELA 17: RESULTADOS QUESTÃO 06 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	74
TABELA 18: RESULTADOS QUESTÃO 06 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	75
TABELA 19: RESULTADOS QUESTÃO 07 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	77
TABELA 20: RESULTADOS QUESTÃO 08 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	78
TABELA 21: RESULTADOS QUESTÃO 08 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	79
TABELA 22: RESULTADOS QUESTÃO 09 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	80
TABELA 23: RESULTADOS QUESTÃO 09 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	81
TABELA 24: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO PRINCÍPIO I	82
TABELA 25: RESULTADOS QUESTÃO 10 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	85
TABELA 26: RESULTADOS QUESTÃO 10 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	86
TABELA 27: RESULTADOS QUESTÃO 11 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	87
TABELA 28: RESULTADOS QUESTÃO 11 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	89
TABELA 29: RESULTADOS QUESTÃO 12 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	91
TABELA 30: RESULTADOS QUESTÃO 12 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	91
TABELA 31: RESULTADOS QUESTÃO 13 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	93
TABELA 32: RESULTADOS QUESTÃO 13 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	94
TABELA 33: RESULTADOS QUESTÃO 14 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	95
TABELA 34: RESULTADOS QUESTÃO 14 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	96
TABELA 35: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO PRINCÍPIO II.....	96
TABELA 36: RESULTADOS QUESTÃO 15 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	98
TABELA 37: RESULTADOS QUESTÃO 15 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	99
TABELA 38: RESULTADOS QUESTÃO 16 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	100
TABELA 39: RESULTADOS QUESTÃO 17 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	101
TABELA 40: RESULTADOS QUESTÃO 18 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	102
TABELA 41: RESULTADOS QUESTÃO 19 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	103
TABELA 42: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO PRINCÍPIO III.....	104
TABELA 43: RESULTADOS QUESTÃO 20 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	107
TABELA 44: RESULTADOS QUESTÃO 21 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	108
TABELA 45: RESULTADOS QUESTÃO 21 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	110
TABELA 46: RESULTADOS QUESTÃO 22 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	111
TABELA 47: RESULTADOS QUESTÃO 22 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	112
TABELA 48: RESULTADOS QUESTÃO 23 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	114
TABELA 49: RESULTADOS QUESTÃO 24 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	115
TABELA 50: RESULTADOS QUESTÃO 24 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	116
TABELA 51: RESULTADOS QUESTÃO 25 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	117
TABELA 52: RESULTADOS QUESTÃO 25 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	118
TABELA 53: RESULTADOS QUESTÃO 26 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	119
TABELA 54: RESULTADOS QUESTÃO 26 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	120
TABELA 55: RESULTADOS QUESTÃO 27 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES.....	121
TABELA 56: RESULTADOS QUESTÃO 27 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	122

TABELA 57: RESULTADOS QUESTÃO 28 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	123
TABELA 58: RESULTADOS QUESTÃO 28 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	124
TABELA 59: RESULTADOS QUESTÃO 29 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	125
TABELA 60: RESULTADOS QUESTÃO 29 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	126
TABELA 61: RESULTADOS QUESTÃO 30 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	127
TABELA 62: RESULTADOS QUESTÃO 30 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	128
TABELA 63: RESULTADOS QUESTÃO 31 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	129
TABELA 64: RESULTADOS QUESTÃO 31 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	130
TABELA 65: RESULTADOS QUESTÃO 32 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	131
TABELA 66: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO 1º GRUPO DO PRINCÍPIO IV	132
TABELA 67: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO 2º GRUPO DO PRINCÍPIO IV	133
TABELA 68: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO 3º GRUPO DO PRINCÍPIO IV	134
TABELA 69: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO 4º GRUPO DO PRINCÍPIO IV	135
TABELA 70: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO PRINCÍPIO IV	136
TABELA 71: RESULTADOS QUESTÃO 33 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	138
TABELA 72: RESULTADOS QUESTÃO 33 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	139
TABELA 73: RESULTADOS QUESTÃO 34 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	140
TABELA 74: RESULTADOS QUESTÃO 34 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	141
TABELA 75: RESULTADOS QUESTÃO 35 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	142
TABELA 76: RESULTADOS QUESTÃO 35 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	143
TABELA 77: RESULTADOS QUESTÃO 36 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	144
TABELA 78: RESULTADOS QUESTÃO 36 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	145
TABELA 79: RESULTADOS QUESTÃO 37 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	146
TABELA 80: RESULTADOS QUESTÃO 37 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	147
TABELA 81: RESULTADOS QUESTÃO 38 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	148
TABELA 82: RESULTADOS QUESTÃO 38 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	149
TABELA 83: RESULTADOS QUESTÃO 39 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	150
TABELA 84: RESULTADOS QUESTÃO 40 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	151
TABELA 85: RESULTADOS QUESTÃO 40 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	151
TABELA 86: RESULTADOS QUESTÃO 41 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	153
TABELA 87: RESULTADOS QUESTÃO 41 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	153
TABELA 88: RESULTADOS QUESTÃO 42 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	154
TABELA 89: RESULTADOS QUESTÃO 42 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	155
TABELA 90: RESULTADOS QUESTÃO 43 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	156
TABELA 91: RESULTADOS QUESTÃO 43 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	157
TABELA 92: RESULTADOS QUESTÃO 44 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	158
TABELA 93: RESULTADOS QUESTÃO 44 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	159
TABELA 94: RESULTADOS QUESTÃO 45 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	160
TABELA 95: RESULTADOS QUESTÃO 45 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	161
TABELA 96: RESULTADOS QUESTÃO 46 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	161
TABELA 97: RESULTADOS QUESTÃO 46 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	162
TABELA 98: RESULTADOS QUESTÃO 47 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	164
TABELA 99: RESULTADOS QUESTÃO 48 – CONFRONTAÇÃO COM AS LEGISLAÇÕES	165
TABELA 100: RESULTADOS QUESTÃO 48 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	166
TABELA 101: RESULTADOS QUESTÃO 49 – CONFRONTAÇÃO COM AS PRÁTICAS SOCIETÁRIAS	167
TABELA 102: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO 1º GRUPO DO PRINCÍPIO V	168
TABELA 103: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO 2º GRUPO DO PRINCÍPIO V	170
TABELA 104: RESULTADOS CONSOLIDADOS DO PRINCÍPIO V	171
TABELA 105: RESULTADOS CONSOLIDADOS (TODOS OS PRINCÍPIOS)	172
TABELA 106: RESUMO GERAL DOS RESULTADOS OBTIDOS	173
TABELA 107: RESULTADOS DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO PRINCÍPIO I	175
TABELA 108: RESULTADOS TESTE DE HIPÓTESE PARA DUAS MÉDIAS (PRINCÍPIO I)	175
TABELA 109: RESULTADOS DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO PRINCÍPIO II	176
TABELA 110: RESULTADOS TESTE DE HIPÓTESE PARA DUAS MÉDIAS (PRINCÍPIO II)	177
TABELA 111: RESULTADOS DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO PRINCÍPIO III	178
TABELA 112: RESULTADOS TESTE DE HIPÓTESE PARA DUAS MÉDIAS (PRINCÍPIO III)	178
TABELA 113: RESULTADOS DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO PRINCÍPIO IV	179
TABELA 114: RESULTADOS TESTE DE HIPÓTESE PARA DUAS MÉDIAS (PRINCÍPIO IV)	180
TABELA 115: RESULTADOS DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO PRINCÍPIO V	180
TABELA 116: RESULTADOS TESTE DE HIPÓTESE PARA DUAS MÉDIAS (PRINCÍPIO V)	181

TABELA 117: RESULTADOS DA ESTATÍSTICA DESCRITIVA (CONSOLIDADO – TODOS OS PRINCÍPIOS)	182
TABELA 118: RESULTADOS TESTE DE HIPÓTESE PARA DUAS MÉDIAS (CONSOLIDADO – TODOS OS PRINCÍPIOS) ...	182

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1: COMPARAÇÃO ENTRE OS PRINCÍPIOS DA OECD E AS RECOMENDAÇÕES PARA A AMÉRICA LATINA	28
FIGURA 2: ESQUEMA DA METODOLOGIA PARA COLETA DE DADOS	59
FIGURA 3: ESCALA DO NÍVEL DE ADESÃO (PRINCÍPIO I - DIREITO DOS ACIONISTAS).....	174
FIGURA 4: ESCALA DO NÍVEL DE ADESÃO (PRINCÍPIO II – TRATAMENTO EQÜITATIVO)	176
FIGURA 5: ESCALA DO NÍVEL DE ADESÃO (PRINCÍPIO III – RELACIONAMENTO COM <i>STAKEHOLDERS</i>)	177
FIGURA 6: ESCALA DO NÍVEL DE ADESÃO (PRINCÍPIO IV – EVIDENCIAÇÃO E TRANSPARÊNCIA).....	179
FIGURA 7: ESCALA DO NÍVEL DE ADESÃO (PRINCÍPIO V – RESPONSABILIDADES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO).....	180
FIGURA 8: ESCALA DO NÍVEL DE ADESÃO (RESULTADO MÉDIO GERAL DE TODOS OS PRINCÍPIOS)	181

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1: INDICADORES DO MERCADO DE CAPITAIS: ARGENTINA E REGIÕES SELECIONADAS (ANO 2004 EM %PIB)	37
QUADRO 2: AJUSTES NA AMOSTRA DE EMPRESAS	52

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR	American Depositary Receipt
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
Bovespa	Bolsa de valores de São Paulo
BR-GAAP	Brazilian Generally Accepted Accounting Principles
CEO	Chief Executive Officer
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
Cnbv	Comisión Nacional Bancaria y de Valores do México
CNV	Comisión Nacional de Valores da Argentina
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários do Brasil
GDR	Global Depositary Receipt
IASB	International Accounting Standards Board
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
Ibovespa	Índice de mercado da Bovespa
IFRS	International Financial Reporting Standards
IPC	Índice de Precios y Cotizaciones do México
Ipsa	Índice de Precios Selectivos de Acciones do Chile
LGSM	Ley General de Sociedades Mercantiles do México
LMV	Ley del Mercado de Valores do México
LSC	Ley de Sociedades Comerciales da Argentina
Merval	Mercado de Valores de Buenos Aires
Nyse	New York Stock Exchange
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development,
ON	Ações ordinárias
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
PN	Ações preferenciais
RI	Relações com investidores
SEC	Securities Exchange Commission

SOX	Sarbanes-Oxley Act
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros do Chile
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles

SUMÁRIO

RESUMO

ABSTRACT

LISTAS

LISTA DE TABELA

LISTA DE FIGURA

LISTA DE QUADROS

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

1	INTRODUÇÃO.....	1
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA.....	1
1.2	OBJETIVO.....	4
1.3	JUSTIFICATIVA.....	4
1.4	DELIMITAÇÕES.....	5
1.5	ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO.....	6
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	8
2.1	A ORIGEM DO PROBLEMA.....	8
2.2	PRINCIPAIS MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO MUNDO.....	11
2.2.1	<i>Modelo Anglo-Saxão.....</i>	<i>12</i>
2.2.2	<i>Modelo Nipo-Germânico.....</i>	<i>13</i>
2.2.3	<i>Modelos Latinos.....</i>	<i>14</i>
2.2.4	<i>Qual o melhor modelo de governança corporativa?.....</i>	<i>16</i>
2.3	OS PRINCÍPIOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA OECD.....	21
2.3.1	<i>As recomendações de governança corporativa da Oecd para a América Latina.....</i>	<i>24</i>
2.4	GOVERNANÇA CORPORATIVA NA AMÉRICA LATINA.....	29
2.4.1	<i>Governança Corporativa no Brasil.....</i>	<i>29</i>
2.4.2	<i>Governança Corporativa na Argentina.....</i>	<i>35</i>
2.4.3	<i>Governança Corporativa no México.....</i>	<i>40</i>
2.4.4	<i>Governança Corporativa no Chile.....</i>	<i>43</i>
2.5	PESQUISAS ANTERIORES.....	46
3	METODOLOGIA DA PESQUISA.....	48
3.1	MÉTODO DE PESQUISA.....	48
3.2	POPULAÇÃO, AMOSTRAGEM E COLETA DE DADOS.....	49
3.3	PROCESSO DE ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	60
3.4	LIMITAÇÕES DA PESQUISA.....	61
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	63
4.1	PRINCÍPIO I: OS DIREITOS DOS ACIONISTAS.....	64
4.1.1	<i>Levando a sério os direitos de voto.....</i>	<i>64</i>
4.1.2	<i>Análise geral dos resultados obtidos do Princípio I.....</i>	<i>82</i>
4.2	PRINCÍPIO II: TRATAMENTO EQUITATIVO DE ACIONISTAS.....	84
4.2.1	<i>Tratamento justo nas mudanças de controle.....</i>	<i>84</i>
4.2.2	<i>Análise geral dos resultados obtidos do Princípio II.....</i>	<i>96</i>
4.3	PRINCÍPIO III: RELACIONAMENTO COM STAKEHOLDERS.....	97
4.3.1	<i>O papel das partes interessadas nas práticas de governança corporativa.....</i>	<i>97</i>
4.3.2	<i>Análise geral dos resultados obtidos do Princípio III.....</i>	<i>103</i>
4.4	PRINCÍPIO IV: EVIDENCIAÇÃO E TRANSPARÊNCIA.....	105
4.4.1	<i>Qualidade e integridade dos relatórios financeiros.....</i>	<i>105</i>
4.4.2	<i>Divulgação de participações e controle societário.....</i>	<i>115</i>
4.4.3	<i>Operações com partes relacionadas e conflitos de interesses.....</i>	<i>121</i>
4.4.4	<i>Tratamento de informações temporariamente sonegadas ou reservadas.....</i>	<i>126</i>

4.4.5	<i>Procedimentos de governança corporativa</i>	130
4.4.6	<i>Análise geral dos resultados obtidos do Princípio IV</i>	132
4.5	PRINCÍPIO V: AS RESPONSABILIDADES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	137
4.5.1	<i>Integridade do conselho e autonomia dos conselheiros</i>	138
4.5.2	<i>Desenvolvimento de uma cultura de conselhos eficazes</i>	154
4.5.3	<i>Remuneração de diretores e conselheiros</i>	164
4.5.4	<i>Aprimoramento das qualificações; treinamento para conselheiros</i>	167
4.5.5	<i>Análise geral dos resultados obtidos do Princípio V</i>	168
4.6	ANÁLISE GERAL DOS RESULTADOS OBTIDOS	172
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	184
6	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	189
7	APÊNDICES	196
7.1	APÊNDICE A – LISTA DAS QUESTÕES	196
7.2	APÊNDICE B – QUADRO DE RESPOSTAS POR EMPRESA (BRASIL)	205
7.3	APÊNDICE C – QUADRO DE RESPOSTAS POR EMPRESA (ARGENTINA)	210
7.4	APÊNDICE D – QUADRO DE RESPOSTAS POR EMPRESA (MÉXICO)	213
7.5	APÊNDICE E – QUADRO DE RESPOSTAS POR EMPRESA (CHILE)	216
7.6	APÊNDICE F – CONSOLIDAÇÃO DOS RESULTADOS POR QUESTÃO	220

1 Introdução

1.1 *Problema de pesquisa*

O desenvolvimento dos mercados acionários, o aprimoramento dos meios de informação e a crescente pulverização dos capitais têm levado as empresas a buscarem formas mais eficientes de satisfazerem todas as necessidades de seus acionistas, controladores, credores e demais *stakeholders*, que são todos os públicos envolvidos com a companhia, como clientes, empregados, fornecedores, etc. É neste contexto que a Governança Corporativa se insere, se apresentando como um mecanismo de conciliação dos diversos interesses existentes sobre a empresa. Esse mecanismo, composto por um conjunto de boas práticas, surgiu e se popularizou entre as grandes companhias na busca de evitar e amenizar os conflitos de agência, ou seja, na tentativa de resolução dos conflitos entre os proprietários de capitais (acionistas), os administradores das empresas (gestores) e demais *stakeholders*.

Porém, no meio empresarial, ainda não existe um consenso de quais seriam as melhores práticas para uma boa governança corporativa. Por muitos anos, os países desenvolveram diferentes mecanismos e estruturas legais para o mercado de capitais, e essas diferentes práticas são freqüentemente resultantes das tradições sociais, políticas e institucionais desses países.

Apesar dessas diferenças, uma tendência crescente nos últimos anos é a convergência das práticas de governança corporativa para um modelo aceito internacionalmente. A principal justificativa para esta tendência é resultado da globalização dos mercados de capitais, ou seja, a utilização de novos instrumentos financeiros (como os *American Depositary Receipts*, ADR's, e os *Global Depositary Receipts*, GDR's), a integração dos mercados, a forte competição internacional e o aparecimento e crescimento de novos intermediários financeiros que têm mudado radicalmente o cenário das finanças corporativas

de um modo geral, ao menos para as grandes empresas. Neste sentido, pode-se afirmar que é crescente o interesse pelos governos desses países no estabelecimento de certas condições de governança, dados a amplitude dos recursos financeiros globais. Além disso, existe a premissa de que a adoção de práticas que convirjam para o mesmo objetivo torne os mercados de capitais menos vulneráveis, devido à minimização das assimetrias de informações entre a empresa e o grande público investidor.

Diante desta perspectiva de convergência, a Organização para a Cooperação Econômica e Desenvolvimento (*Organisation for Economic Co-operation and Development - Oecd*), que é uma entidade internacional que tem trabalhado no sentido de promover práticas de governança corporativa em todo o mundo, tomou a ponta desse processo, com a elaboração e divulgação de sua lista de princípios básicos no ano de 1999 (*The Oecd Principles of Corporate Governance*), adotado originalmente por 30 países membros da Oecd. Estes princípios, que tem se tornado uma ferramenta de referência para diversos países no mundo inteiro, provêm uma orientação específica para os legisladores, órgãos reguladores e aos participantes do mercado, numa tentativa de convergência das regras de governança para um modelo aceito internacionalmente, aperfeiçoando as estruturas legais, institucionais e reguladoras, com foco nas empresas que possuem suas ações negociadas no mercado. Além disso, esses princípios possuem orientações práticas e sugestões para as bolsas de valores, investidores, empresas e as demais partes interessadas no processo de governança corporativa.

A lista de princípios básicos da Oecd abrange seis áreas chaves da governança corporativa, que são:

- (1) Assegurar as bases para uma efetiva estrutura de governança corporativa;
- (2) Direitos dos acionistas;
- (3) Tratamento eqüitativo dos acionistas;
- (4) Relacionamento com *Stakeholders*;

(5) Evidenciação e transparência;

(6) Responsabilidades do Conselho de Administração.

A partir dessa lista de princípios, a Oecd, com a cooperação do Banco Mundial, passou a realizar fóruns regionais objetivando a adaptação desses princípios básicos à realidade econômica e social de determinadas regiões do mundo. Foram realizados encontros na Ásia, Eurásia, América Latina, Rússia e Sudeste Europeu, onde se debatiam suas características e seus principais problemas, identificando as áreas prioritárias para reforma e formulando os *Princípios de Governança Corporativa* específicos para cada região, considerando suas peculiaridades e características, e tendo como base os princípios básicos da Oecd.

No caso específico da América Latina, os encontros foram realizados no Brasil, Argentina, México e Chile, no período de 2000 a 2003, e ao final, foi desenvolvido um documento intitulado de *White Paper on Corporate Governance in Latin America*, objetivando sumarizar objetivos políticos em comum e reformas prioritárias para a região, com o propósito de melhorar a governança corporativa, e conseqüentemente aumentar os investimentos, a eficiência dos mercados de capitais, o desempenho das empresas e o bem-estar social.

Após discussão desses itens, o relatório expõe suas recomendações de práticas de governança corporativa para serem aplicadas na América Latina. Ao todo são sete princípios recomendados para esta região, que estão em consonância com a lista de princípios básicos da Oecd:

Princípio I: Direitos dos acionistas;

Princípio II: Tratamento equitativo dos acionistas;

Princípio III: Relacionamento com *Stakeholders*;

Princípio IV: Evidenciação e transparência;

Princípio V: Responsabilidades dos Conselhos de Administração;

Princípio VI: Melhoria no cumprimento de leis e sua exeqüibilidade; e

Princípio VII: Cooperação regional.

Estes sete princípios são subdivididos em categorias, descrevendo sua base conceitual e exemplificando sua aplicabilidade. Diante disto, se pergunta: as empresas latino-americanas têm trabalhado em conformidade com as recomendações internacionais de governança corporativa propostas pela Oecd?

1.2 Objetivo

Esta pesquisa tem por objetivo identificar o nível de adesão de empresas latino-americanas (Brasil, Argentina, México e Chile) aos princípios recomendados internacionalmente pela Oecd para esta região.

1.3 Justificativa

Pretende-se compreender o quão distante está a América Latina em termos do recomendado internacionalmente, e, conseqüentemente, seu poder de atrair investimentos. A premissa desta justificativa é de que práticas de governança têm como principal finalidade ajudar no processo de tomada de decisões de investimentos internos e externos, pois se presume que tais práticas protegem o capital investido dos riscos associados à gestão do negócio, asseguram direitos aos investidores, e impõem responsabilidades sobre os gestores das empresas.

Outras premissas deste trabalho são que boas práticas de governança também ajudam a assegurar que a empresa respeite os requisitos legais e ainda crie valor nas suas relações com os *stakeholders*, incluindo empregados e credores. Além disso, presume-se que a adoção de

práticas internacionais de governança ajuda a economia como um todo, pois contribui para alcançar o grau de confiança necessário ao funcionamento adequado de uma economia de mercado. Neste sentido, a entrada de novos investimentos na região pode alavancar o desenvolvimento dos mercados de capitais, por meio do aumento do número de investidores, aumento da liquidez, melhores condições de financiamentos pelas empresas, gerando riquezas e bem-estar social para a sociedade latino-americana.

Outras razões para este estudo se devem ao fato da importância dada atualmente ao tema “governança corporativa”, face ao desenvolvimento crescente dos mercados de capitais, à demanda por informações relevantes e tempestivas para a tomada de decisões de investimentos, às oportunidades de captações e de investimentos das empresas, à tendência de unificação das bolsas latino-americanas, e também para identificação das práticas de governança desta região frente às recomendações internacionais da Oecd.

1.4 Delimitações

Embora o título deste trabalho proponha a identificação do nível de adesão de empresas latino-americanas aos princípios de governança recomendados pela Oecd, esta pesquisa está limitada a quatro países: Brasil, Argentina, México e Chile. Essa delimitação é justificável pelo fato de que o relatório da Oecd com recomendações de governança para a América Latina foi elaborado a partir de reuniões realizadas nesses quatro países, no período de 2000 a 2003, e refletem suas principais características.

Dentre as inúmeras variáveis que podem definir o nível de governança das companhias, o estudo estará circunscrito, fundamentalmente, em cinco princípios recomendados pela Oecd para a América Latina:

Princípio I: Direito dos acionistas;

Princípio II: Tratamento equitativo dos acionistas;

Princípio III: Relacionamentos com *stakeholders*;

Princípio IV: Divulgação e transparência;

Princípio V: Responsabilidades do Conselho de Administração.

O relatório original com as recomendações da Oecd para a América Latina possui sete princípios, porém, nesta pesquisa, foram excluídos dois. O Princípio VI, que trata da melhoria no cumprimento de leis e sua exequibilidade, traz recomendações no sentido de melhorar a eficácia dos órgãos reguladores e de supervisão, além recomendar o aprimoramento da estrutura jurídica dos países. Por se tratarem de recomendações subjetivas, ou seja, de conceito mais amplo, essas recomendações não são passíveis de verificação.

Já o Princípio VII, que trata da cooperação regional, também foi excluído deste trabalho por conter recomendações amplas, no sentido de melhorar a cooperação regional entre os países da América Latina e incluí-los no diálogo internacional sobre governança corporativa.

Neste sentido, os Princípios VI e VII foram excluídos desta pesquisa por não serem passíveis de verificação. Além disso, o objetivo deste trabalho é de identificar o nível de adesão das empresas aos princípios da Oecd. Como esses dois últimos princípios são direcionados principalmente aos governos e órgãos reguladores, fugiria do escopo inicial proposto neste trabalho.

1.5 Organização do trabalho

O trabalho está estruturado em cinco capítulos. O primeiro capítulo, que aqui se encerra, expõe o problema da pesquisa, abordando o objetivo, justificativa e as delimitações deste estudo. O segundo capítulo discute toda a fundamentação teórica acerca da situação problema, inclusive com referências sobre as práticas de governança na América Latina e no mundo. São expostos também os estágios atuais da pesquisa em governança a partir dos

mesmos objetivos deste trabalho. O terceiro capítulo trata dos métodos de pesquisa utilizados, população e amostragem, forma de coleta e tratamento dos dados, procedimentos de análises e as limitações do método utilizado. No quarto capítulo, os dados coletados serão apresentados e analisados, com comparações das práticas entre os países, e no quinto capítulo são apresentadas as considerações finais e, em seguida, as referências bibliográficas.

2 Referencial Teórico

2.1 *A origem do problema*

Todo o arcabouço teórico que envolve o estudo da governança corporativa surgiu basicamente do problema de agência, ou conflitos de interesses, envolvendo os membros de uma organização – acionistas, administradores, trabalhadores, clientes, governo, etc. De acordo com Silveira (2004, p.31), a necessidade de se aprimorar a governança corporativa nas empresas surgiu como resposta a diversos registros de expropriações das riquezas dos acionistas por parte dos gestores, no caso de empresas com estrutura de propriedade pulverizada, e de acionistas minoritários por acionistas controladores, no caso de empresas com estrutura de propriedade concentrada.

De acordo com Shleifer e Vishny (1997, p.740) a essência do problema de agência é a separação do controle e da propriedade. Jensen e Meckling (1976, p.5), um dos principais responsáveis pela elaboração de toda esta teoria, definem relacionamento de agência como um contrato onde uma ou mais pessoas (denominada **principal**) delega a outra parte (denominada **agente**) para prestar serviços a favor deles, incluindo a delegação de poderes para tomada de decisões. Entretanto, os mesmos autores argumentam que há boas razões para acreditar que o comportamento dos agentes nem sempre condiz com os desejos do principal, ou seja, podem ocorrer situações em que os interesses dos dois são conflitantes, dando margem a um comportamento oportunista por parte do agente (referido como *moral hazard* ou oportunismo). Esse conflito de interesse entre as partes é denominado problema de agência.

Corroborando com esta teoria, Shleifer e Vishny (1997, p.740) descrevem que os provedores de recursos (principal) necessitam de gestores (agentes) especializados para obterem retornos sobre seus fundos. Mas como os financiadores podem se assegurar de que seus recursos serão bem geridos pelos agentes? O problema de agência, neste contexto refere-

se às dificuldades que os financiadores têm em assegurar-se de que seus fundos não serão expropriados ou serão aplicados em projetos sem atrativos econômicos.

Jensen e Meckling (1976, p.5) argumentam que o **principal** pode limitar essas divergências estabelecendo mecanismos apropriados de incentivos para os **agentes** e incorrendo em sistemas de monitoramento e controle para limitar desvios de suas atividades. Healy e Papelu (2001) complementam a afirmação anterior, mencionando que existem duas alternativas para o problema de agência: a primeira delas seria a otimização dos contratos entre as partes (empreendedor e investidor), provendo incentivos para que o empreendedor faça a divulgação da informação privada, mitigando, assim, o problema da diferença de avaliação entre as partes. A segunda solução proposta pelos mesmos autores seria que os órgãos reguladores do mercado exijam que o empreendedor faça total evidenciação da informação privada (*enforcement*).

Para Lanzana (2004, p.16), além desses problemas, outro ponto deve ser destacado: empreendedores tipicamente detêm melhores informações do que os poupadores a respeito das oportunidades de negócio da empresa e, portanto, possuem incentivos no sentido de superestimar o valor das mesmas. Em outras palavras, os investidores sofrem um problema de assimetria informacional. Em relação a este tema, a teoria da contabilidade menciona que os investidores necessitam de informações para avaliar os riscos de cada empresa, tendo em vista a construção de carteiras diversificadas e combinações de investimentos que satisfaçam preferências individuais em termos de risco (HENDRIKSEN; BREDÁ,1999, p. 511). Os mesmos autores afirmam ainda que a informação deve ser apresentada de modo a permitir a predição de tendências futuras e da variabilidade dos dividendos, bem como da associação entre rentabilidades futuras e mercado. Caso estas informações não estejam disponíveis, os investidores terão mais dificuldades em mensurar o risco do negócio, exigindo para tanto uma

remuneração adicional sobre o capital investido, aumentando, dessa forma, o custo de captação para as empresas.

Diante desses argumentos, surge a figura da governança corporativa. Na literatura acadêmica, há um certo desacordo sobre os limites da definição conceitual para o tema “governança corporativa”. Segundo Babic (2003, p.3), dependendo do foco, diferentes autores definem governança corporativa de diferentes modos. Como ela nasceu da separação do controle e gestão das empresas, pode-se defini-la, genericamente, como um conjunto de práticas (mecanismos de controle, monitoramento e de incentivos) que visam amenizar os conflitos de agência, tendo como objetivo principal fazer com que o controle atue de fato em benefício das partes com direitos legais sobre a empresa, minimizando o oportunismo.

Outras definições são encontradas na literatura. Shleifer e Vishny (1997, p.737) a definem como sendo o modo com que os fornecedores de recursos asseguram que obterão para si o retorno sobre os seus investimentos na empresa. Já na Oecd (2004, p.11), trata-se de um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o seu órgão de administração, os seus acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. De modo semelhante, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, Ibgc, (2006), conceitua como sendo o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. Já para Mathiesen (2002, apud ANDRADE; ROSSETTI; 2004, p.26) governança corporativa é um campo de investigação focado em como monitorar as corporações, por meio de mecanismos normativos, definidos em estatutos legais, termos contratuais e estruturas organizacionais que conduzam ao gerenciamento eficaz das organizações, traduzidos por uma taxa competitiva de retorno.

Embora os focos dessas definições possam diferir uma das outras, todas elas seguem a mesma linha de raciocínio, ou seja, visam melhorar o relacionamento de agência por meio de

mecanismos que limitem os poderes dos agentes, reduzam a assimetria informacional, e ainda de assegurar direitos dos proprietários da empresa, os acionistas.

2.2 Principais modelos de governança corporativa no mundo

Na literatura, é comum encontrar classificações de modelos de governança existentes. Entretanto, apesar do grande desenvolvimento acadêmico acerca deste tema, ainda não existe um consenso no mundo empresarial de quais seriam as melhores práticas de governança. Segundo Silveira (2002, p.18), existem diferenças acentuadas entre os melhores sistemas de governança corporativa no mundo, como o anglo-saxão, o alemão e o japonês, mas as diferenças entre eles são provavelmente menores do que as diferenças com relação aos outros países menos desenvolvidos.

Em uma pesquisa realizada por La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999), constatou-se que um dos fatores de diferenciação entre os modelos se dá em virtude da concentração da propriedade acionária, e isto é uma consequência da fraca proteção legal em relação aos acionistas minoritários. Os mesmos autores sugerem que, uma das formas de reduzir este problema é de prover uma estrutura legal de tal modo a dificultar a expropriação dos acionistas minoritários. Portanto, pode-se dizer também que o ambiente institucional no qual a empresa está inserida é determinante para o modelo.

Além do ambiente institucional e da forma de concentração de propriedade, outros fatores são considerados relevantes para a diferenciação, tais como as condições históricas e culturais decorrentes da formação econômica dos países, principalmente às relacionadas com o desenvolvimento dos mercados de capitais, da cultura empresarial, e da forma de financiamento das empresas (via mercado ou via banco), são também aspectos relevantes que caracterizam os modelos de governanças praticados nos países.

De acordo com Andrade e Rossetti (2004, p.147), podem-se classificar os modelos de governança em cinco grandes categorias, que são: o modelo anglo-saxão, ou anglo-americano, os modelos alemão, japonês, latino-europeu, e finalmente, o latino-americano. Entretanto, devido às similaridades de algumas de suas características, essa classificação pode ser feita em três grandes categorias:

- Modelo anglo-saxão, ou anglo-americano;
- Modelo nipo-germânico;
- Modelos latinos.

Esses três principais modelos são explicitados de forma sintetizada a seguir.

2.2.1 *Modelo Anglo-Saxão*

Segundo Andrade e Rossetti (2004, p.147), o modelo anglo-saxão se caracteriza principalmente pela pulverização do controle acionário e pela separação entre propriedade e gestão executiva, sendo essas duas variáveis, as principais diferenciadoras em relação aos demais modelos de governança praticados por outras regiões.

Estas características podem ter sua origem explicada pelo principal meio de capitalização das empresas, que é feita predominantemente através do mercado de capitais (*equity*). Também em função dessas características, e por outras circunstâncias históricas, conforme relatado por Silveira (2002, p.19), o principal conflito de agência existente nos países anglo-saxônicos se dá entre acionistas e gestores executivos. A conjunção desses fatores, aliados a uma alta liquidez acionária e a uma forte proteção dos investidores minoritários, fez com que os mercados de capitais nos países de cultura anglo-saxônica sejam considerados os mais desenvolvidos.

Além disso, fatores externos atuam fortemente de modo a dar uma maior credibilidade ao mercado, como por exemplo, a lei *Sarbanes-Oxley* nos Estados Unidos, e o *City Code* no

Reino Unido, que agem de modo a estabelecer um forte modelo de governança, estruturado com base na proteção máxima aos investidores minoritários, de forma a proteger seus interesses contra expropriações de seus fundos pelos gestores das empresas. Um outro ponto característico do modelo anglo-saxão, conforme relatado por Andrade e Rossetti (2004, p.147), é a baixa abrangência do modelo de governança, ou seja, está focado principalmente na figura dos detentores de direitos de propriedade (os acionistas), sem estendê-los aos demais *stakeholders*.

2.2.2 Modelo Nipo-Germânico

Existem diversas semelhanças entre os modelos alemão e japonês, porém ambos se diferem consideravelmente quando comparado ao modelo anglo-saxão. Rogers, Rogers e Martins (2004, p.11), Lethbridge (1997, p.3) e Andrade e Rossetti (2004, p.147) apontam essas principais diferenças.

O primeiro ponto levantado é a forma principal de financiamento das empresas: ambos são voltados para o crédito bancário de longo prazo, ao contrário das empresas de origem anglo-saxônica, porém é crescente a importância dada à capitalização via mercado de capitais.

Outro ponto a destacar é a sobreposição existente entre a propriedade e a gestão executiva. No modelo alemão, as instituições financeiras possuem um grande poder de gestão sobre as empresas, monitorando tanto os interesses de credores quanto de acionistas. No modelo japonês, também há grande participação dos bancos no quadro societário das empresas, porém essa participação é limitada, ao contrário do modelo alemão.

A conjunção desses dois fatores, a forma de financiamento e a relação entre propriedade e gestão, resultam em uma alta concentração acionária em ambos os modelos, porém, no Japão, existe uma característica peculiar que é o caso dos *keiretsus*, que são

grandes conglomerados de negócios ligados horizontalmente entre si, por meio de posses cruzadas de ações.

Como a principal forma de financiamento é realizada por meio de instituições financeiras, e não via mercado, o principal conflito de agência existente nesse modelo se dá basicamente entre credores e acionistas. Entretanto, no caso do modelo germânico, pode haver também conflitos referentes à expropriação de interesses minoritários, uma vez que existe uma alta concentração de propriedade e controle, sendo as instituições financeiras os acionistas majoritários de grande parte do sistema. Já no modelo japonês, segundo Andrade e Rossetti (2004, p.156), em função da existência dos *keiretsus*, estes conflitos, na realidade japonesa, são de pouca relevância. Ainda de acordo com os mesmos autores, isso é devido à característica da cultura japonesa, ou seja, os *keiretsus* representam uma filosofia de vida mais do que simplesmente econômica, representando uma família, onde as partes interessadas e as empresas se envolvem mutuamente, incluindo suas próprias vidas, num relacionamento de longo prazo.

Outro aspecto que diferencia os modelos anglo-saxão do modelo nipo-germânico é a sua abrangência. Enquanto o primeiro foca os acionistas, o segundo tem como alvo principal os *stakeholders*, ou seja, todas as demais partes interessadas na sociedade.

2.2.3 Modelos Latinos

Os modelos latino-europeu e latino-americano, por terem traços culturais mais próximos, e por terem uma estrutura empresarial parecida, ambos com grande número de empresas familiares e estatais, apresentam características semelhantes entre si em relação ao modelo de governança corporativa praticados pelas empresas, porém se diferenciam consideravelmente dos padrões anglo-saxônicos e nipo-germânico.

Em relação à principal forma de financiamento, Andrade e Rossetti (2004, p.157) afirmam que no modelo latino-europeu a forma é indefinida, isso porque, embora as instituições financeiras possuam expressiva proporção da estrutura de capital das empresas, existe uma forte presença do Estado nas indústrias de base, infra-estrutura e serviços de utilidade pública. Além disso, existe um grande número de empresas tipo familiar fechada. Já no modelo latino-americano, os mercados de capitais são poucos expressivos, e por isso, prevalece a alavancagem por exigíveis. As empresas de maior porte da região estão migrando suas operações com títulos mobiliários para mercados mais estáveis, como o de ADRs nos Estados Unidos, onde elas devem se adaptar às regras norte-americanas, e que, conseqüentemente, melhoram o nível de evidenciação e práticas de governança nas empresas latino-americanas.

Em relação à estrutura de propriedade, os dois modelos são semelhantes, sendo que em ambos prevalecem as formas concentradas de propriedade. Numa análise mais detalhada, em Portugal, Espanha e nos países latino-americanos, a forma concentrada se baseia em grupos familiares. Neste caso, a alta concentração acionária resulta numa alta sobreposição entre propriedade e gestão executiva nos dois modelos, dando origem ao principal conflito de agência presente nessas regiões, ou seja, conflitos entre acionistas majoritários e minoritários. O grande problema desse conflito é que as partes minoritárias não são plenamente protegidas contra a expropriação pelos majoritários, e isso se deve principalmente à fraca estrutura legal (*enforcement*) dos países em relação à proteção dos acionistas minoritários. De modo a amenizar este problema, os modelos de governança corporativa têm sido desenvolvidos com rapidez e de modo sofisticado.

No caso do modelo latino-europeu, existe uma alta ênfase em boas práticas, com tendência a seguir os padrões recomendados pela Oecd (ANDRADE; ROSSETTI; 2004, p.158). Já no modelo latino-americano, apesar de estar num estágio embrionário, existe uma

grande expansão da adoção de práticas de governança, onde as instituições de mercado possuem um importante papel na disseminação dessas boas práticas.

Em relação à abrangência dos modelos, os países latino-europeus prezam pelos múltiplos interesses, face ao contexto cultural do próprio continente Europeu, porém existe um direcionamento também aos acionistas. Na América Latina, apesar de prevalecer os interesses dos acionistas, que é uma das características mais próxima em relação ao modelo anglo-saxão, é forte a tendência de acompanhar as práticas européias para atendimento de múltiplos interesses, face às crescentes pressões internacionais voltados às responsabilidades sócio-ambientais das empresas.

2.2.4 Qual o melhor modelo de governança corporativa?

Conforme analisado na seção anterior, os modelos de governança corporativa variam de região para região, não existindo um modelo homogêneo em que se possam generalizar os melhores mecanismos para o governo corporativo, pois os ambientes de inserção dessas práticas são diferentes. Diante dessa diversidade, quais podem ser considerados os melhores modelos de governança?

Antes de responder esta questão, deve-se, primeiramente, discutir a respeito da função-objetivo da empresa. Segundo Jensen (2001,p.8), toda organização deve-se perguntar e responder a si mesmo questões do tipo “O que estamos tentando realizar?”, ou seja, deve-se definir qual é o objetivo da empresa. Silveira (2004,p.39) complementa que as empresas também precisam se perguntar o seguinte: “em função de quais interesses as organizações devem ser geridas?”.

Diante disto, ainda segundo Silveira (2004, p.40), a escolha da função objetivo depende da consideração de três dimensões principais:

- 1) Dimensão sociedade: “qual função-objetivo gera um maior bem estar para a sociedade?”;
- 2) Dimensão empresa: “qual função-objetivo torna a empresa mais eficiente e produtiva?”; e
- 3) Dimensão profissional: “qual função-objetivo especifica de forma clara como os executivos e conselheiros devem tomar decisões e serem avaliados?”.

Para finalizar, o mesmo autor complementa que “a função-objetivo que melhor responder a essas questões deve ser acolhida como pano de fundo para elaboração e implementação do modelo de governança”.

De acordo com Jensen (2001), há duas correntes que tratam dessas questões: a primeira é a teoria da maximização do valor de mercado da empresa, e a segunda, da teoria dos *stakeholders*.

A primeira, que trata da maximização do valor, segundo Jensen (2001, p.11), tem sido amplamente discutido nos últimos 200 anos nos campos da economia e finanças de que, na ausência de externalidades e monopólio (e quando todos os bens são precificados), o bem-estar social é maximizado quando cada empresa em uma determinada economia maximiza o seu valor total de mercado. Em síntese, nesta teoria, a função-objetivo da empresa seria única, ou seja, de maximizar o valor de mercado da empresa. A satisfação dos demais públicos envolvidos no processo de governança (todos os *stakeholders*) seria uma consequência desta maximização de valor.

Já pela teoria dos *stakeholders*, segundo Jensen (2001,p.8), os gestores deveriam tomar decisões que levassem em conta os interesses de todos os *stakeholders* da empresa, que incluem todos os indivíduos ou grupos que podem ser substancialmente afetados pelo bem estar da empresa, incluindo empregados, fornecedores de recursos, etc. Deste modo, por esta teoria, a empresa teria múltiplos objetivos, ou seja, deveria satisfazer a **todos** os públicos

envolvidos a ela. Uma das críticas a esta teoria, ainda de acordo com Jensen (2001,p.9) é de que ela não deveria ser vista como uma adversária à teoria da maximização do valor porque ela falha exatamente neste ponto, ou seja, em prover uma especificação completa dos propósitos corporativos ou função-objetivo da empresa. Esta crítica é baseada na afirmação de que é logicamente impossível maximizar em mais de uma dimensão ao mesmo tempo (JENSEN, 2001), ou seja, é impossível obter sucesso perseguindo múltiplos objetivos. Segundo o autor, o resultado da busca em maximizar diversos objetivos será a confusão e a falta de propósito, tornando-se, desta forma, obstáculos para a empresa na sua competição pela sobrevivência.

Como bem resumiu Silveira (2004, p.42), Jensen quis dizer que “múltiplos objetivos significa não ter objetivos”. A literatura acadêmica discute amplamente de que a maximização do valor da empresa traz benefícios não somente aos acionistas, mas também a todos os *stakeholders* envolvidos numa organização, porém cabe somente à empresa definir qual é a sua função-objetivo: se é somente uma, ou se são várias funções-objetivos.

Definida a função-objetivo da empresa, volta-se à questão inicial desta seção: qual o melhor modelo de governança corporativa a ser aplicado pelas empresas? Essa resposta é tratada por Shleifer e Vishny (1997, p.769) do ponto de vista da atração de fundos externos para as empresas.

Pela análise desses autores, eles concluem que a proteção legal dos investidores e algumas formas de concentração acionária são elementos essenciais para um bom modelo de governança corporativa.

O raciocínio dos autores é o seguinte: grandes investidores mostram-se serem necessários para forçar os gestores a distribuírem os lucros. Caso o pequeno investidor seja atraído a financiar o negócio, eles vão requerer proteção legal contra a expropriação pelos gestores da empresa e pelos grandes investidores. Portanto, na visão dos autores, proteções

legais e grandes investidores são complementos um do outro num efetivo modelo de governança corporativa. Eles justificam essa conclusão dando o exemplo das empresas norte-americanas, onde ambos acionistas, majoritários e minoritários, são protegidos por meio de um extensivo sistema de normas que os protegem. Entretanto, credores nos Estados Unidos possuem relativamente menos direitos do que os credores na Alemanha e Japão. As regras nos Estados Unidos foram elaboradas de modo a permitir a participação ativa do grande público no mercado de capitais, mas pouca governança para os bancos.

De modo inverso, na Alemanha, credores têm maiores direitos do que nos Estados Unidos, mas os direitos dos acionistas são mais fracos quando comparados aos direitos dos acionistas americanos. Portanto, o modelo alemão de governança é voltado para grandes investidores e para os bancos, onde as regras legais existentes são suficientes para o exercício de seus poderes, porém, os pequenos investidores praticamente não têm participação no mercado.

Shleifer e Vishny (1997, p.770) classificam o Japão entre os Estados Unidos e a Alemanha em relação ao nível de proteção dos investidores (majoritários e minoritários) e dos credores. Como resultado, os bancos e os acionistas de longo prazo são mais fortes no modelo de governança japonês. Além disso, o modelo japonês tem sido bem sucedido na atração dos pequenos investidores no mercado de capitais. No Japão, assim como na Alemanha, por haver um sistema voltado para grandes investidores, mudanças de controle por *takeover* hostil são raras.

As comparações dos principais méritos dos modelos de governança nesses países são essenciais para lembrar que todos eles possuem uma proteção legal efetiva para pelo menos alguns tipos de investidores. Shleifer e Vishny (1997, p.770) acrescentam que, no resto do mundo, a proteção legal a investidores é menos substancial, ou porque as leis são fracas, ou porque as cortes judiciais não forçam essas leis. Em consequência desse ambiente, as

empresas se mantêm controladas por famílias e, mesmo em alguns dos países mais ricos, têm dificuldades em levantar fundos externos para financiar seus investimentos internos (MAYER, 1990 apud SHLEIFER; VISHNY, 1997, p.770).

A conclusão de toda essa discussão é simples: o modelo anglo-saxão, alemão e japonês, apesar das diferenças apontadas, tem muito mais em comum do que se parece. Em outras regiões do mundo, os modelos de governança são menos efetivos porque há uma carência de proteção legal necessária para o funcionamento adequado de uma economia de mercado em sua plenitude. Silveira (2002, p.18) conclui também de modo semelhante, afirmando que existem diferenças acentuadas entre os melhores sistemas de governança do mundo, como o anglo-saxão, alemão e japonês, mas as diferenças entre eles são provavelmente menores do que as diferenças com relação aos países menos desenvolvidos.

Pode-se dizer que os modelos anglo-saxão, alemão e japonês são igualmente bons, porém não há resposta conclusiva de qual seria o melhor modelo. De acordo com Shleifer e Vishny (1997, p.771), uns poderiam pensar que os modelos dos Estados Unidos, Japão e Alemanha são igualmente bons, entretanto, os mesmos autores afirmam que pesquisas recentes têm mostrado que, historicamente, pressões políticas são tão importantes na evolução dos modelos de governança corporativa quanto a prosperidade econômica.

Em verdade, o que se tem é a adaptação dos modelos ao poder econômico prevalecente. Se o poder econômico que prevalece na Alemanha e Japão, por exemplo, forem os bancos, responsáveis pela principal forma de financiamento pelas empresas, o modelo será dirigido a este público. No caso americano, as forças econômicas prevalecentes são os pequenos investidores, e é por isso que o modelo anglo-saxão direciona seus esforços na proteção de seus direitos, ficando os bancos em segundo plano.

Analogia semelhante pode ser feita às demais partes do mundo. Os poderes econômicos das classes interessadas aliadas a fatores políticos são os maiores determinantes

do modelo. Diante desses fatos, não é apropriado questionar qual seria o melhor modelo, mas sim perguntar quem é a principal parte interessada no modelo de governança. Portanto, dizer que um modelo é melhor do que o outro só é possível quando compararmos os modelos que possuem o mesmo foco, ou seja, possuem as mesmas partes interessadas, sejam eles os investidores minoritários, os grandes investidores, as instituições financeiras ou a própria sociedade.

2.3 Os princípios de Governança Corporativa da Oecd

Segundo Hart (1995, p.688), em muitos casos, o próprio mercado pode alcançar uma eficiência em governança corporativa por si mesmo. Porém, é sabido que o mercado nem sempre funciona de forma eficiente, organizada e racional. Isto explica a existência de entidades que atuam com o intuito de orientar as empresas a adotarem boas práticas. Uma delas é Oecd, entidade internacional que tem trabalhado no sentido de promover práticas de governança corporativa em todo o mundo.

Esta entidade, em 1999, criou uma lista de princípios básicos, denominados “*The Oecd Principles of Corporate Governance*” que se tornaram referências internacionais para o tema. A última revisão destes princípios ocorreu em 2004, porém, segundo Jesover e Kirkpatrick (2005, p.127), desde sua concepção, eles são utilizados ativamente pelos governos, órgãos reguladores, investidores, empresas e *stakeholders*, tanto nos países membros, quanto nos países não membros da Oecd.

Ainda segundo Jesover e Kirkpatrick (2005, p.128), os princípios da Oecd se tornaram *benchmark* internacional para práticas de governança corporativa, formando a base para inúmeras iniciativas de reformas para os governos e setores privados. As recomendações expostas nos princípios da Oecd são instrumentos que contém normas não vinculativas e boas

práticas, bem como linhas orientadoras sobre sua aplicação, podendo ser adaptados às características específicas de cada país e região.

De acordo com Wigodski e Zúñiga (2003, p.7), sua implantação não é necessariamente obrigatória, porém constituem um bom guia de referência para um melhor desempenho dos sistemas de governança em distintos países.

Originalmente, os princípios básicos da Oecd abrangem seis áreas chaves da governança corporativa, que são, resumidamente (OECD, 2004):

Princípio I. Assegurar as bases para uma efetiva estrutura de governança corporativa: A estrutura de governança corporativa deveria promover transparência, ser consistente com as leis e articular publicamente a divisão de responsabilidades entre fiscalizadores, reguladores e autoridades.

Princípio II. Direitos dos acionistas: Menciona que as empresas deveriam proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas.

Princípio III. Tratamento eqüitativo dos acionistas: Em seu terceiro princípio, a Oecd propõe que a estrutura de governança corporativa deveria assegurar o tratamento eqüitativo de todos os acionistas, incluindo os minoritários e acionistas estrangeiros. Além disso, todos os acionistas deveriam ter a oportunidade de obter efetiva reparação por violações de seus direitos.

Princípio IV. Relacionamento com *Stakeholders*: Neste princípio, a Oecd menciona que a estrutura de governança deveria reconhecer os seus direitos por força legal ou acordo entre as partes, e encorajar ativa cooperação entre empresas e *stakeholders*, criando bem-estar, empregos, e a sustentabilidade dos negócios.

Princípio V. Evidenciação e transparência: O quinto princípio sugere que a estrutura de governança corporativa deveria assegurar, de forma oportuna e acurada, a

evidenciação de todo material relativo à empresa, incluindo a situação financeira, performance, e acionistas controladores da companhia.

Princípio VI. Responsabilidades do Conselho de Administração: O sexto princípio cita que a estrutura de governança deveria assegurar a orientação estratégica da companhia, o efetivo monitoramento e responsabilidade dos administradores da empresa.

O objetivo essencial da criação desses princípios foi a necessidade verificada de convergência das práticas de governança corporativa num modelo aceito internacionalmente. Segundo Soederberg (2003, p.24), esta convergência é um esforço para diminuir as diferenças nacionais em nome da estabilidade internacional. Entretanto, uma pergunta pode ser levantada aqui: quem se beneficiaria deste movimento de convergência das práticas num modelo aceito universalmente? A resposta desta pergunta também é tratada por Soederberg (2003, p.24). Segundo este autor, o objetivo é de abrir novos campos de jogo, ou seja, novas áreas para alocação de investimento, no intuito de facilitar a penetração dos poderosos investidores institucionais transnacionais nestes novos mercados. Talvez este possa ser um dos objetivos implícitos da criação desses princípios, porém é sabido que a entrada de recursos externos em regiões em desenvolvimento é fundamental para a dinâmica dos mercados e, conseqüentemente, para o seu pleno desenvolvimento. Segundo Jesover e Kirkpatrick (2005, p.128), os princípios da Oecd são altamente relevantes para os países não membros da Oecd, pois as experiências das economias em transição e as crises financeiras em mercados emergentes e em desenvolvimento têm confirmado que uma fraca estrutura institucional para a governança corporativa é incompatível com o desenvolvimento e crescimento sustentável dos mercados financeiros.

2.3.1 *As recomendações de governança corporativa da Oecd para a América Latina*

Com o intuito de propagar seus princípios, a Oecd, com a cooperação do Banco Mundial, passou a realizar fóruns regionais (*Regional Corporate Governance Roundtable*) objetivando adaptá-los à realidade econômica e social de determinadas regiões. Nesses encontros, realizados na Ásia, Eurásia, América Latina, Rússia e Sudeste Europeu, eram debatidos as características e os principais problemas locais, identificando as áreas prioritárias para reforma e formulando os *Princípios de Governança Corporativa* específicos para cada região, tendo como base os princípios da Oecd.

No caso específico da América Latina, a Oecd realizou esses encontros nos principais países da região (Brasil, Argentina, México e Chile) no período de 2000 a 2003. Esses encontros foram realizados em São Paulo em abril de 2000, Buenos Aires em março de 2001, Cidade do México em abril de 2002 e em Santiago em maio de 2003. Ao final, foi elaborada uma lista de recomendações e princípios de governança corporativa para que fossem adotadas pelas empresas desta região, considerando suas peculiaridades e características.

Nesses encontros, denominados de *Latin America Corporate Governance Roundtable*, os participantes concordaram em desenvolver um relatório com as diretrizes de governança corporativa regional, intitulado de *White Paper on Corporate Governance in Latin America*. O propósito deste relatório é de sumarizar objetivos políticos em comum e reformas prioritárias para a região, com o propósito de melhorar a governança corporativa, e conseqüentemente aumentar os investimentos, a eficiência do mercado de capitais, as performances das empresas e o bem-estar social.

Dentre as reformas prioritárias discutidas no relatório, consideradas pelos participantes do encontro como necessárias para o efetivo desenvolvimento regional, pode-se citar (OECD, 2003, p.13):

- Respeitar os direitos de voto dos acionistas;

- Tratar os acionistas de forma justa durante mudanças no controle acionário das empresas;
- Assegurar a integridade dos relatórios financeiros e melhorar a evidenciação de transações com partes relacionadas;
- Desenvolver um efetivo Conselho de Administração;
- Melhorar a qualidade e efetividade do sistema normatizador e fiscalizador;
- Cooperação regional.

Além dessas recomendações, os participantes do encontro reconheceram que antes de qualquer ajuste na estrutura legal, deveria ser sempre executado uma análise cuidadosa dos custos e benefícios da introdução de novas regras, evitando assim, efeitos negativos sobre o mercado. Após discussão dos itens acima, o relatório expõe suas recomendações de práticas de governança corporativa para serem aplicadas na América Latina.

Ao todo são sete princípios, que são subdivididos em categorias, descrevendo sua base conceitual e exemplificando sua aplicabilidade às companhias. Essas recomendações tiveram como base os *Princípios de Governança Corporativa da Oecd*, sendo elas adaptadas à realidade regional. De modo resumido, as principais diretrizes contidas no relatório da Oecd para a América Latina são (OECD, 2003):

Princípio I. Direitos dos acionistas: De acordo com o relatório da Oecd para a América Latina, este item foca principalmente no respeito aos direitos de votos dos acionistas. Para o atendimento desses objetivos, a Oecd recomenda que os sistemas de fiscalização e normatização dos países deveriam atuar de modo mais forte e efetivo para a proteção dos acionistas minoritários, garantindo seus direitos de votos. Além disso, o relatório menciona que deveriam ser dados avanços no sentido de facilitar a efetiva participação de todos os acionistas nas assembleias gerais das empresas, inclusive dos acionistas estrangeiros, por

meio de canais de informações e tecnologias de comunicação, facilitando a disseminação de informações corporativas.

Princípio II. Tratamento eqüitativo dos acionistas: Os princípios recomendados pela Oecd priorizam neste tópico o tratamento justo em casos de mudanças de controle acionário. Para tanto, o relatório recomenda que as estruturas legais dos países deveriam informar, de modo explícito e antecipadamente, como os acionistas minoritários serão tratados em casos de mudanças no controle acionário.

Princípio III. Relacionamento com *Stakeholders*: Em relação a este tópico, a Oecd foca principalmente na divulgação, de forma voluntária, das ações corporativas relacionadas com os direitos dos empregados e outros *stakeholders*. Além disso, recomenda que sejam criados meios para encorajar e facilitar a divulgação de comportamentos antiéticos dos conselhos e dos administradores.

Princípio IV. Evidenciação e transparência: De acordo com os princípios recomendados pela Oecd, este tópico deve abordar principalmente os seguintes itens:

- A qualidade e integridade dos relatórios financeiros;
- Evidenciação do quadro societário dos principais acionistas;
- Conflitos de interesse e transações com partes relacionadas;
- Retenção temporária de informação;
- Política de governança corporativa.

Princípio V. Responsabilidades do Conselho de Administração: Segundo as recomendações da Oecd (2003, p.24), este princípio tem como objetivo verificar o posicionamento das empresas em relação às responsabilidades e supervisão dos administradores como forma de garantir o controle e os resultados esperados pelos acionistas.

Princípio VI. Melhoria no cumprimento de leis e sua exeqüibilidade: Este princípio está mais voltado para a eficácia dos órgãos reguladores e de supervisão do

mercado, de modo a melhorar o *enforcement* na região, melhorando os mecanismos jurídicos para resolução de conflitos.

Princípio VII. Cooperação regional: De modo a promover a cooperação entre os países e organizações internacionais, a Oecd prega a continuidade dos diálogos regionais latino-americanos (*Roundtable*) com o intuito de facilitar a participação dos países da região no diálogo internacional sobre governança corporativa.

O grande mérito da Oecd foi de reunir consensos gerais sobre boas práticas numa única proposta, e adaptá-los por meio de discussões entre os participantes do mercado local (investidores, empresários, representantes dos governos e de entidades reguladoras, etc). Além disso, este modelo possui a característica de demonstrar o que os investidores internacionais esperam de práticas de governança em países emergentes, facilitando, desta forma, a abertura dos mercados locais a investimentos externos.

De acordo com Jesover e Kirkpatrick (2005, p.130), a chave para o sucesso desses princípios é que eles são princípios básicos e não prescritivos, que conservam sua relevância nos mais variados contextos sociais, legais e econômicos. Ainda segundo os mesmos autores, os sentimentos mais expressados nesses encontros, tanto na América Latina quanto nas demais regiões onde houve estas reuniões, foi a importância de melhorar a exequibilidade das leis e regulamentos, ou seja, há um consenso de que a estrutura, vigilância e capacidade dos órgãos reguladores e a estrutura jurídica são essenciais dentro do ambiente que envolve a governança corporativa.

Não existem grandes diferenças entre as recomendações básicas da Oecd com as recomendações específicas para a América Latina. A diferença principal consiste na intensidade do foco a ser dado a cada recomendação, principalmente em função das características regionais. Neste sentido, o que é recomendado especificadamente para a América Latina, também é recomendado em termos globais.

A figura abaixo faz uma comparação dos princípios recomendados pela Oecd em termos globais com os específicos para a América Latina.

Figura 1: Comparação entre os Princípios da Oecd e as recomendações para a América Latina

A figura acima ilustra melhor a relação entre os princípios da Oecd com as recomendações para a América Latina. Pode-se observar que os Princípios I ao V para a América Latina diferem apenas na ordem apresentada. Em relação ao seu conteúdo, as recomendações para a América Latina estão em plena consonância com os princípios da Oecd, distinguindo-os somente pelas características regionais discutidas no relatório.

As recomendações contidas no Princípio VI da América Latina representam, em essência, as expressadas no Princípio I da Oecd, ou seja, recomendam que sejam asseguradas as bases para uma efetiva estrutura de governança corporativa, que na América Latina é representado pela melhoria no cumprimento de leis e sua exeqüibilidade. Neste caso, as recomendações específicas para a América Latina levaram em consideração as principais

características da estrutura legal nesta região, que é representado pelo baixo *compliance* e pelo fraco poder de fiscalização dos órgãos reguladores (OECD, 2003).

Já o Princípio VII recomendado para a América Latina é específico para esta região, ou seja, foi criado como forma de orientar os órgãos dos governos e demais participantes do mercado, no intuito de continuar a discussão sobre práticas de governança corporativa entre os países da região, e também de alinhar os diálogos produzidos com o que é discutido internacionalmente. Este é o único Princípio para a América Latina que não é totalmente contemplado pelos Princípios básicos da Oecd, e que foi criado exclusivamente para esta região.

2.4 Governança Corporativa na América Latina

Como o objetivo deste trabalho é identificar as práticas de governança das empresas latino-americanas, mais especificadamente no Brasil, Argentina, México e Chile, nesta seção serão detalhados as principais características desses quatro países.

2.4.1 Governança Corporativa no Brasil

No Brasil, a análise da história recente é fundamental para entender as características de governança corporativa praticada pelas empresas. O contexto econômico, as fontes de financiamento, e a cultura empresarial de liderança contribuíram para definir a forma como as empresas brasileiras são gerenciadas. O Ibgc (2001) e Mckinsey & Company e Korn/Ferry International (2001) realizaram uma pesquisa para traçar o perfil do modelo de governança corporativa adotada por empresas brasileiras listadas em bolsas de valores. O panorama retratado nesta pesquisa não se aplica de maneira uniforme a todas as empresas, porém

apresentam as características mais relevantes de governança de muitas empresas no Brasil. Os principais pontos levantados foram:

- **Estrutura de Propriedade:** caracteriza-se principalmente por empresas de controle familiar, controle compartilhado (poucos investidores) ou multinacional, com alta concentração da propriedade. No modelo atual, os acionistas minoritários são pouco ativos na busca por seus direitos, e seus interesses ainda não completamente reconhecidos.
- **Relação entre propriedade e gestão executiva:** A pesquisa aponta alta sobreposição entre propriedade e gestão executiva em função da própria estrutura de propriedade.
- **Estrutura do Conselho:** Possuem estruturas informais, sendo a maioria de conselheiros internos e de baixa demanda por conselheiros externos.
- **Pessoas:** Os gestores executivos são meros representantes dos acionistas majoritários; o relatório aponta também para a escassez de profissionais capacitados, e a remuneração é fator pouco relevante.
- **Processos do conselho:** Identificaram pouca clareza na divisão dos papéis do conselho e da gestão executiva, especialmente em empresas familiares; os processos não são definidos;

Num estudo mais recente, a Standard & Poor's (2004) também realizou um trabalho no intuito de mapear a estrutura de governança corporativa no Brasil. Um dos pontos levantados é de que a estrutura de propriedade das empresas brasileiras é característica fundamental do modelo de governança, existindo poucas com estruturas pulverizadas. Segundo o mesmo autor, mais de 60% das companhias abertas tem somente um acionista controlador com mais de 50% das ações votantes. Em outra pesquisa, porém mais antiga,

realizada por Monaco (2000, p.133), o nível médio de concentração acionária apurada em sua amostra foi de 91,8%.

Em consequência da alta concentração acionária, existe uma forte sobreposição entre propriedade e gestão executiva que, aliada à fraca proteção legal aos pequenos investidores, fazem com que o principal problema de agência no país ocorra entre acionistas controladores e acionistas minoritários (STANDARD & POOR'S, 2004, p.1), diferentemente, dos modelos anglo-saxão, germânico e japonês.

Outra característica relevante é o alto índice de emissão de ações sem direito ao voto (ações preferenciais). Esse mecanismo amplia a separação da propriedade e controle das companhias, permitindo aos acionistas majoritários manterem o controle com uma participação menor no capital da empresa e, conseqüentemente, aumentando o incentivo para expropriação da riqueza dos pequenos investidores (SILVEIRA, 2002, p. 32).

Apesar dessas características, as mudanças ocorridas recentemente no cenário econômico, como a estabilização da inflação, a abertura do mercado e a maior dificuldade de obtenção de créditos provindos de origem estatal, têm levado às empresas brasileiras recorrerem cada vez mais a captações no mercado de capitais brasileiro e em outros países. Isso tem gerado uma profissionalização cada vez maior no modelo de governança das empresas, principalmente a aspectos ligados ao tratamento dos acionistas minoritários e transparência.

Além disso, existem forças externas que influenciam a governança no país. De acordo com Carvalho (2002, p.27), desde o final da década de 90, a governança no Brasil tornou-se uma preocupação central para as empresas, investidores, órgãos reguladores e governo. Andrade e Rossetti (2004, p.283) destacam quatro forças: (1) marcos legais e as recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM); (2) os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa; (3) as pressões exercidas pelos investidores

institucionais, especialmente os fundos de pensão; e (4) o código de melhores práticas de governança corporativa definida pelo Ibgc.

O marco legal se refere à reforma da Lei das Sociedades por Ações (Lei 10.303/2001) vigente a partir de março de 2002, que teve como objetivo promover maior proteção aos acionistas ordinaristas, minoritários e preferencialistas. Entre as principais alterações estão:

- Obrigatoriedade de oferta pública de aquisição de ações pelo valor econômico aos ordinaristas minoritários, em caso de: cancelamento do registro de companhia aberta, elevação da participação acionária à porcentagem que impeça a liquidez de mercado das ações remanescentes, ou em caso de fusão ou aquisição;
- Obrigatoriedade do adquirente do controle de companhia aberta realizar oferta pública de aquisição das ações ordinárias dos demais acionistas da empresa, em caso de alienação direta ou indireta do controle, sendo assegurado a estes acionistas minoritários preços equivalente a no mínimo 80% do valor pago pelo adquirente pelas ações representativas do bloco de controle;
- Limitação de emissão de ações preferenciais a 50% do total de ações emitidas, ao invés dos 67% anteriores, para as sociedades anônimas instituídas após a publicação da Lei;
- O direito dos preferencialistas de elegerem um membro para o Conselho de Administração, desde que representem, no mínimo, 10% do capital social da empresa;
- O direito dos acionistas minoritários elegerem um membro para o Conselho de Administração, desde que representem, no mínimo, 15% do total das ações com direito a voto;

- Possibilidade de participação no Conselho de Administração de representantes dos empregados, facultada a decisão da empresa;
- Fortalecimento da CVM, concedendo ao órgão maior independência funcional e financeira;
- Possibilidade de o Estatuto Social prever a arbitragem como mecanismo de solução das divergências entre os acionistas controladores e acionistas minoritários, propiciando uma forma mais rápida para a resolução de conflitos.

Após este marco legal, a CVM lançou uma cartilha com recomendações de governança, tendo como premissa de que essas práticas podem trazer o desenvolvimento do mercado de capitais e, mais amplamente, o crescimento econômico do país, via expansão da poupança interna e externa aplicada na capitalização das empresas. Apresentada ao mercado no ano de 2002, as principais recomendações são:

- Poder de voto às ações preferenciais, principalmente em relação a temas relevantes, como por exemplo, alteração do objeto social, fusão, cisão, incorporação e transações com partes relacionadas;
- Em caso de mudança do bloco de controle, o tratamento deve ser igual a todos os acionistas, ou seja, deve-se fazer oferta pública de aquisição de ações pelo mesmo preço, independente de classe ou espécie (*tag along*);
- Definição de funções e objetivos dos Conselhos de Administração, Fiscal e de Auditoria;
- Adoção de normas internacionais de contabilidade para as demonstrações financeiras (*Iasb – International Accounting Standards Board* ou *US-GAAP – United States Generally Accepted Accounting Principles*).

A segunda força externa citada por Andrade e Rossetti (2004, p.283) foi a criação, no ano de 2000, dos segmentos de listagens especiais pela Bovespa para empresas que,

voluntariamente, aderem práticas superiores de governança em relação ao que é exigido pela legislação. Esses segmentos são subdivididos em três níveis, diferenciando-os um do outro pelo grau crescente de exigências em cada segmento. O Nível 1 contempla, de modo geral, regras de transparência e dispersão acionária. O Nível 2 impõe às empresas e seus controladores regras mais rigorosas que as contidas no Nível 1, exigindo o equilíbrio de direitos entre controladores e minoritários. A grande diferença entre o Nível 2 e o Novo Mercado é justamente a possibilidade de ter ações preferenciais na estrutura de capital da companhia. No Novo Mercado é obrigatória a emissão exclusiva de ações ordinárias.

Esses segmentos de listagem com níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa podem ser entendidos como uma alternativa viável para driblar os obstáculos burocráticos da legislação brasileira, pois permitem que as normas se modernizem mais rapidamente frente às evoluções dos mecanismos de governança em todo o mundo.

Ainda de acordo com Andrade e Rossetti (2004, p.283), a terceira força externa que age sobre o modelo de governança no Brasil são as pressões exercidas pelos investidores institucionais, especialmente os fundos de pensão. Por força legal, os fundos de pensão foram obrigados a manter determinado percentual de seus investimentos em ações, de modo a permitir um maior desenvolvimento do mercado acionário. Devido ao grande volume de recursos disponíveis para investimento, os investidores institucionais têm um papel fundamental para a consolidação de boas práticas de governança.

A quarta força externa, segundo Andrade e Rossetti (2004, p.283), se refere ao Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa definido pelo Ibgc. Esta instituição, criada em 1995, tem como objetivo primordial melhorar a governança corporativa no Brasil, sendo a única organização da América Latina focada totalmente na discussão do tema. No ano de sua fundação, o Ibgc lançou uma cartilha com o primeiro “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa”, abordando fundamentalmente o tema sobre Conselho de

Administração. Na sua segunda versão, lançada em 2001, esta cartilha foi ampliada, abrangendo temas como a propriedade, gestão, auditoria independente, conselho da administração, conselho fiscal, ética e conflitos de interesse.

Segundo Silveira (2002, p. 40), todos os fatores citados acima podem contribuir decisivamente para o fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, criando um círculo virtuoso no qual a crescente proteção aos investidores os deixe mais seguros de que irão usufruir o retorno das companhias na mesma proporção dos controladores, aumentando sua disposição para pagar mais pelas ações, e conseqüentemente, diminuindo o custo de captação das empresas, aumentando a efetiva utilização do mercado de capitais para o financiamento de seus projetos de longo prazo.

2.4.2 Governança Corporativa na Argentina

Na Argentina, as empresas estão organizadas formalmente de acordo com a Lei 19.550 (*Ley de Sociedades Comerciales*, LSC), abrangendo todos os aspectos organizacionais, desde sua constituição, regras contábeis, emissão de ações, assembléias de acionistas, direitos dos acionistas, etc. A última reforma desta lei se deu no ano de 1983 (Lei 22.903), data em que não se havia iniciado uma discussão profunda sobre quais boas práticas de governança deviam ser incluídas numa lei de sociedades.

De modo a contemplar estes assuntos recentes, houve uma proposta de reforma da LSC, sendo a maioria de suas propostas aprovadas pelo Decreto 677/01. De acordo com o *Centro para la Estabilidad Financiera*, CEF (2005, p.8), este decreto pode ser considerado como o primeiro marco legal de governança corporativa para as empresas com oferta pública de ações, cuja aplicabilidade efetiva proporcionará um padrão mínimo de governança de acordo com as melhores práticas internacionais.

Ainda de acordo com o mesmo autor, na Argentina, assim como acontece em outros âmbitos políticos e sociais, existe uma convicção de que as normas em vigor relativas às boas práticas de governança não estão significativamente atrasadas com respeito àquelas de países com grau de desenvolvimento comparável. Entretanto, existe, ao mesmo tempo, consenso de que a aplicação das normas e a cultura de obediência às instituições deveriam corresponder os maiores esforços. A debilidade do cumprimento efetivo (*enforcement*) do marco legal constitui um dos principais obstáculos para assegurar um nível adequado de boas práticas de governança corporativa institucional.

A fiscalização e aplicação de sanções pela transgressão das normas aos emissores ficam a cargo da *Comisión Nacional de Valores* (CNV), criada em 1968 pela lei 17.811, cujo objetivo é de regular as operações do mercado de capitais. A CNV é uma autarquia da administração pública, vinculada ao *Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos*, onde lhe é facultada, por lei, a ditar normas regulamentares do mercado de capitais, mediante *Resoluciones Generales* que constituem o corpo normativo dinâmico do mercado. De acordo com CEF (200, p.25), faz-se necessário mencionar que a capacidade de fiscalização da CNV foi melhorada substancialmente por meio do decreto 677/01, e da Resolução Geral 400/2002, através da incorporação a suas normas de procedimentos sumarizados de regras de atuação em caso de abertura de sumários administrativos por parte da Comissão.

Em relação ao mercado de capitais, a Argentina apresenta um baixo nível de desenvolvimento quando comparado com outros países da região e mercados emergentes. CEF (2005, p.33) ilustra este fato através do quadro abaixo, constatando que o mercado de capitais argentino apresenta um baixo nível de emissões domésticas, de empresas listadas, de capitalização e de volume negociado.

Quadro 1: Indicadores do mercado de capitais: Argentina e regiões selecionadas (Ano 2004 em %PIB)

	Argentina	Mercados desenvolvidos *	América Latina (exceto Argentina)	Outros países em desenvolvimento **
Emissões domésticas (em% cap. mercado)	0,5	1,5	0,9	2,5
Número de empresas listadas (2004) (média)	107	2657	257	534
Var. % num. empresas listadas (2004-2003)	-2,7	0,9	6,7	6,6
Valor negociado (em % PIB)	3,2	166,8	10,6	52,0
Ações domésticas	3,0	146,5	10,5	51,9
Ações estrangeiras	0,2	20,3	0,1	0,1
Capitalização de mercado empresas domésticas (em % PIB)	26,7	134,0	42,9	65,9
Concentração de mercado 10 maiores empresas % capitalização de mercado (médio)	79,3	45,6	52,9	51,2

* Estados Unidos, Canadá, Inglaterra, Alemanha, Espanha, Itália e Japão.

** Polônia, Filipinas, Singapura, Tailândia, Coreia, Malásia.

Fonte: CEF, 2005, p.33

Segundo CEF (2005, p.33), o baixo desenvolvimento do mercado de capitais está estreitamente relacionado com a qualidade da governança corporativa, com uma relação causal que atua em ambas direções: por um lado, a deficiente governança reduz a demanda de títulos por parte dos investidores, e, por outro lado, o escasso desenvolvimento do mercado desencoraja a entrada de novas empresas ante a percepção de que um mercado pouco profundo não avalia corretamente as melhores práticas de governança corporativa.

Neste sentido, as empresas encontram poucos incentivos para melhorarem a transparência e suas práticas de governança, enquanto que os investidores se vêem poucos dispostos a investir num mercado pouco transparente. É interessante ressaltar um ponto discutido também por CEF (2005, p.33), que somente 5% da riqueza financeira dos argentinos se destinam a ativos negociáveis em bolsa de valores. Este valor contrasta com 60% da riqueza financeira que os residentes argentinos acumulam em ativos externos. A canalização de recursos internos para ativos externos evidencia a insegurança de que os próprios

argentinos têm em investir no mercado doméstico, provavelmente em função dos fatores citados acima. CEF (2005, p.8) ressalta ainda que, um mercado de capitais profundo é uma condição necessária para assegurar o fortalecimento dos investimentos de longo prazo num contexto de limitado acesso aos recursos externos, e com investidores institucionais e entidades bancárias seriamente afetadas pelas seqüelas da crise financeira e de *default* da dívida no ano de 2002.

Historicamente, as sociedades abertas têm assegurado os padrões mínimos de governança corporativa. Entretanto, nos últimos anos, com o desenvolvimento dos investidores institucionais, a privatização das empresas de serviços, a possibilidade de entrar nos mercados de capitais internacionais, conjuntamente com um crescimento da importância dos capitais externos no mercado local estimulou melhoras nos padrões de governança praticados por algumas empresas locais. De modo a identificar o estágio atual das práticas de governança no país, CEF (2005) apontou as seguintes características locais:

- Déficit em matéria de governança corporativa institucional (requisitos legais) e contratual (práticas de caráter voluntário). Falta de adequado interesse e conhecimento por parte das empresas, dos investidores e dos organismos reguladores.
- Em relação ao marco legal, existe uma visão positiva com respeito aos princípios instaurados por meio do Decreto 677/2001, embora haja também margem para a implementação de melhorias.
- Em relação ao marco regulador, se observa uma adoção insuficiente do Decreto 677/2001 por parte do regulador (baixo *enforcement*). Pelo lado das empresas, se observa um cumprimento formal, com escassa informação qualitativa e relevante mais além do mínimo necessário para evitar sanções por

parte do órgão regulador, sendo o nível de transparência e evidência claramente insatisfatório.

- O efetivo cumprimento das leis e normas é outro aspecto que possui notória debilidade. Percebe-se deficiência na dotação de recursos humanos e financeiros do órgão regulador assim como sua independência em relação ao poder político. Escassa utilização de mecanismos de arbitragem para resolução de conflitos.

Em relação à estrutura de propriedade, Apreda (2001, p.10) menciona que a partir de 1991, tem havido uma troca na estrutura de governança, das grandes empresas familiares domésticas para grupos estrangeiros e fundos de investimento. Complementando, CEF (2005, p.4) menciona em seu trabalho que não existem na Argentina empresas com estrutura de propriedade pulverizada, e mais da metade das empresas possuem um acionista principal de nacionalidade estrangeira.

O embasamento empírico destes argumentos se encontra na replicação do trabalho de La Porta et al (1999) pelo CEF (2005) de modo a investigar a estrutura de propriedade das empresas de capital aberto na Argentina. Como as empresas do Estado tinham sido privatizadas e não havia empresas domésticas com estrutura pulverizada, se distinguiram dois tipos de proprietários finais: famílias nacionais e empresas estrangeiras.

Os resultados da pesquisa mostram que a estrutura de propriedade na Argentina é relativamente simples, com empresas que são tipicamente controladas por seu acionista principal final, o qual detém, em média, 63% dos votos e 57% do capital. Não se registram casos de empresas com estrutura pulverizada. O acionista principal final é de nacionalidade Argentina em apenas 46% da amostra, ou seja, há uma grande participação de estrangeiros no quadro societário das empresas argentinas, correspondendo a 54% da amostra.

2.4.3 Governança Corporativa no México

Segundo Husted e Serrano (2002, p.337), o desenvolvimento do México, vinte anos atrás, estava vinculado a um modelo de substituição de importações no qual a indústria mexicana cresceria para satisfazer as necessidades do seu próprio mercado interno. Como resultado desta política, o mercado estava altamente protegido da competição estrangeira e de proprietários estrangeiros nas empresas mexicanas, que estavam restritas a 49% das ações. As empresas estatais dominavam vários setores agrícolas e industriais. Habilidade política era freqüentemente mais importante para o sucesso do que a habilidade para o negócio (AUSTIN, 1990 apud HUSTED; SERRANO, 2002, p.337). Diante deste contexto, práticas de governança corporativa não estavam na agenda dos empresários, nem dos políticos.

Com o passar dos anos, a preocupação sobre governança aumentou em todo o mundo, e o México não foi uma exceção. As forças que pressionaram a implantação dessas boas práticas foram a crescente demanda por investidores internacionais, as pressões feitas pelas recém privatizadas empresas, e também pelo processo de isomorfismo mimético dentro do México, onde os empresários estavam reagindo para os movimentos de governança nos Estados Unidos, Japão e países da União Européia (DIMAGGIO E POWELL, 1983, apud HUSTED E SERRANO, 2002, p.337).

A estrutura legal da governança está baseada na Lei Geral das Sociedades Mercantis (*Ley General de Sociedades Mercantiles*, LGSM), aprovada em 1934 e revisada em 2001, o qual estabelece direitos dos investidores e a regulamentação das diferentes formas de monitoração/conselho das empresas, como o conselho de administração, assembléias dos acionistas, etc. No caso das empresas com capital aberto, elas são regidas pela Lei do Mercado de Valores (*Ley del Mercado de Valores*, LMV) de 1975. A supervisão do mercado fica a cargo da *Comisión Nacional Bancaria y de Valores*, (CNBV).

De acordo com Ramos (2000, p.7), o sistema legal no México dá pouca proteção ao pequeno investidor, seja ele acionista ou credor, limitando os canais para sua efetiva participação nas decisões empresariais, e ainda possuem poucos mecanismos para defender seus interesses na justiça. Além disso, a evidenciação de informações no mercado é fraca, mesmo nas empresas que são listadas na Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Em relação ao mercado de capitais, o México pode ser considerado pequeno e subdesenvolvido. A partir de dados de 2001, Husted e Serrano (2002, p.339) ilustram este fato afirmando que a capitalização do mercado acionário mexicano foi de US\$133,7 bilhões, enquanto que na *New York Stock Exchange (Nyse)*, a capitalização, no mesmo período foi de US\$11,6 trilhões.

Argumentos geralmente usados para justificar o baixo desenvolvimento do mercado de capitais mexicano se devem ao fato da carência de grandes investidores institucionais, da fraca estrutura legal do país, também resultante da estrutura de capital das empresas. Entretanto, Husted e Serrano (2002, p.339) afirmam que os recém-criados fundos de pensão das empresas poderão ajudar o mercado financeiro a crescer em tamanho e em negociabilidade. Entretanto, apesar do seu tamanho relativamente pequeno quando comparado a mercados mais desenvolvidos, como é o caso da *Nyse*, os mesmos autores afirmam que o mercado de capitais no México provém um significativo sinal para os investidores sobre a saúde da economia como um todo.

Em relação à estrutura de propriedade das empresas, Ramos (2000, p.3) afirma que há uma alta concentração dos direitos de controle, não somente pelo fato de que os membros da família são proprietários das grandes empresas, mas também por causa da utilização de ações sem direito a voto.

Corroborando com essa afirmação, La Porta et al. (1999) constata em seu trabalho que, embora haja 179 empresas com negociações no mercado acionário do México, todas, na

realidade, são controladas por famílias. Numa pesquisa realizada por Ramos (2000, p.4), onde analisou dados dos relatórios 20-F reportados à *Securities Exchange Commission* (SEC), pelas empresas mexicanas listadas na *Nyse* em 1996, constataram-se os seguintes pontos: (i) Acionistas majoritários ocupam posições executivas na empresa; (ii) Empresas continuam sendo centradas em famílias; (iii) O conselho de administração representam os interesses do bloco dos maiores acionistas, ao invés de serem formados por membros independentes que monitorem os interesses dos pequenos acionistas.

Além dessas características da estrutura de propriedade das empresas, cabe ressaltar os grupos econômicos (*business groups*) mexicanos, que consistem em empresas controladoras que investem em outras empresas que se caracterizam pela integração vertical, horizontal ou conglomerado. Neste caso, as empresas controladoras (*“el corporativo”* no espanhol mexicano) tomam as decisões de financiamento, dividendos, ativos fixos e contratação de altos executivos (HUSTED E SERRANO, 2002, p.341). Numa evidência empírica reportada por Babatz (1997, apud RAMOS, 2000, p.4) com dados de 1996, evidencia que os “acionistas relacionados” de 79,3% das empresas listadas na BMV possuem ao menos 50% do patrimônio daquelas empresas.

La porta et al. (1999) evidenciou em seu trabalho que em 95% das empresas com controle familiar no México, o principal executivo, CEO, é um membro da família. Neste contexto, como a estrutura de propriedade é centrada em famílias, o principal problema de agência identificado ocorre entre acionistas majoritários *versus* minoritários. Porém cabe ressaltar que, conforme citado por Husted e Serrano (2002, p.343), embora o uso de um membro da família diminua o conflito existente entre os acionistas majoritários e a administração da empresa, há casos de conflitos de agência na transição para a segunda ou terceira geração da família fundadora.

As deficiências das instituições regulatórias e legais, a escassez de recursos internos, e o racionamento severo de crédito, causado por problemas endêmicos de assimetria de informação, levaram a criação de “braços financeiros” dentro dos conglomerados mexicanos (RAMOS, 2000, p.12). Husted e Serrano (2002, p.340) corroboram com essa afirmação, dizendo que, como resultado da volatilidade da economia do país (como por exemplo, crise da dívida, desvalorização, inflação) nas últimas três décadas, a maioria das empresas mexicanas não financiam seus ativos com mais de 50% de dívidas com instituições financeiras (quociente entre dívidas e patrimônio líquido). Conforme relato dos mesmos autores, como consequência do baixo nível de financiamento com dívidas, os bancos não possuem uma significativa participação na governança corporativa das empresas.

Embora o cenário relatado acima possa parecer desanimador, houve, recentemente, a aprovação da nova Lei do Mercado de Valores, LMV, que entrou em vigor no segundo semestre de 2006. Segundo Lara (2006, p.37), é um novo e muito importante passo para o desenvolvimento da governança corporativa no México. Esta nova lei se refere à implementação de uma regulamentação mais intensiva em matéria de práticas societárias. Em resumo, a nova LMV moderniza a operação das sociedades públicas com a finalidade de conceituar os grupos de empresas com uma mesma unidade econômica, as quais são aplicáveis de maneira consolidadas a evidenciação de informações, e funções do conselho de administração em matéria de auditoria e aspectos societários.

2.4.4 Governança Corporativa no Chile

Assim como nos demais países da região, o interesse pela estrutura de governança corporativa no Chile tem crescido nos últimos anos, tanto em nível acadêmico como no setor empresarial e político. Segundo Lefort (2003, p.227), este interesse se deve principalmente às transferências de controle ocorrido nos últimos anos em importantes empresas chilenas, e

também pela implantação da reforma das leis das Sociedades Anônimas e de Valores, conhecida como *Ley de OPA*, promulgada em dezembro de 2000.

As disposições legais que regem o comportamento das empresas e sua interação com o mercado de capitais estão normatizados pela *Ley de Valores* e a *Ley de Sociedades Anónimas*, aprovada primeiramente em 1981, e reformada pela sua última vez em 2000 (LEFORT, 2003, p.231).

O Chile, assim como nos demais países da América Latina, segue a doutrina francesa, entretanto, mostra-se mais evoluído em relação à proteção aos investidores, fruto principalmente das pressões exercidas pelos investidores institucionais (AGOSIN E PASTÉN, 2003, p.5). Wigodski e Zúñiga (2003, p.10) relatam em seu trabalho que, uma comparação das legislações do Chile com Argentina, Brasil, Colômbia e México feitas por bancos de investimentos de Nova York durante os anos de 2000 e 2001, constataram que o Chile alcançou o melhor nível de proteção aos acionistas minoritários. Ainda de acordo com os mesmos autores, este resultado se explica por meio das reformas introduzidas por meio da *Ley de Opas y Gobiernos Corporativos*. Dentre os aspectos mais importantes, se destacam a igualdade de direitos dos detentores de ADRs, a regulamentação do processo de ofertas públicas, a criação de Comitês de Auditoria e de melhorias na qualidade da evidenciação de informações junto ao mercado e aos acionistas.

Ainda no aspecto legal, a supervisão do mercado fica a cargo da *Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)*. Fundada em 1980 como uma organização autônoma pública vinculada ao Ministério da Fazenda, tem como principal função a emissão de normas e fiscalização do mercado. Conforme ressaltado por Lefort (2003, p.232), praticamente inexistente a auto-regulação do mercado de capitais no Chile. Isso acontece pois as principais regulamentações são impostas e supervisionadas pelas autoridades correspondentes e não há requisitos adicionais por parte das bolsas de valores ou práticas relacionadas com boa

governança auto-impostas pelas empresas. O mesmo autor afirma ainda que, em relação à estrutura jurídica do país, não parece ser ágil e flexível o suficiente para garantir aos acionistas minoritários a aplicação em tempo e de forma efetiva das normas que buscam protegê-lo.

Em relação à estrutura de propriedade, Lefort (2003, p.227) menciona que as empresas chilenas se caracterizam principalmente pela alta concentração da propriedade e generalizada presença de grupos econômicos, ou conglomerados. Pesquisas relatadas pelo mesmo autor sugerem, ao considerar todas as empresas listadas na bolsa de valores, o maior acionista é proprietário de, em média, 46,2% das ações, enquanto que os três e cinco maiores acionistas mantêm, em média, 73,6% e 88,6% da propriedade, respectivamente.

Em termos de poder de controle, a concentração de propriedade é ainda maior devido à presença de estruturas relacionadas que constituem os chamados “grupos econômicos” ou conglomerados. De acordo com Lefort (2003, p.228), esses grupos dominam a paisagem corporativa no Chile.

Para ilustrar este fato, o mesmo autor relata uma pesquisa de Lefort e Walker (2000, apud LEFORT, 2003, p.228), onde, a partir de uma amostra composta por todas as sociedades anônimas abertas não financeiras, encontraram que os 50 conglomerados registrados na SVS controlam cerca de 73% das sociedades anônimas abertas e 90% de seus ativos. Outro ponto ressaltado também por Lefort (2003, p.228) é que, aproximadamente metade desses conglomerados, são controladas por capital estrangeiro. Nestas circunstâncias, segundo Agosin e Pastén (2003, p.1), o principal conflito de agência existente se dá entre controladores (ou “*blockholders*”) e os demais grupos de acionistas. Wigodski e Zúñiga (2003, p.11) complementam essa afirmação, mencionando que este conflito é devido principalmente ao uso de informações privilegiadas ou condutas antiéticas.

Diante de todo esse contexto, onde as empresas são altamente concentradas em sua estrutura de propriedade, e os controles das mesmas são exercidos por pequenos, mas poderosos grupos, sugerem que o mercado de capitais funcione deficientemente como um intermediário entre poupadores e investidores. Entretanto, conforme pesquisa elaborada, Agosin e Pastén (2003, p.12) afirmam que o mercado de capitais chileno é relativamente grande, com base nos dados de capitalização do mercado sobre o PIB, que, na década de 90, variou de 71% a 134%. Segundo os mesmo autores, a justificativa desta situação é devido principalmente à forte legislação vigente que protege amplamente os interesses dos acionistas minoritários. Além disso, segundo Wigodski e Zúñiga (2003, p.14), os investidores institucionais possuem um importante papel no mercado acionário.

Apesar desses dados, Agosin e Pastén (2003, p.4) afirmam que grande parte dos investimentos realizados pelas empresas, mesmos as grandes, são financiados principalmente a partir de lucros retidos, com empréstimos de outros membros do conglomerado ou por meio de instituições financeiras. Mencionam ainda que a relação passivo/patrimônio líquido (*debt-equity ratios*) são extremamente baixos nas empresas chilenas quando comparados com os padrões de outros países em desenvolvimento.

2.5 Pesquisas anteriores

Foram encontrados poucos trabalhos acadêmicos com objetivos semelhantes a esta pesquisa. Num destes, Jesover (2001) comparou as práticas de governança corporativa da Rússia, estabelecidas pelas leis e regulamentações do mercado, com os princípios da Oecd. Entretanto, este trabalho é limitado, pois abrangeu apenas os dois primeiros princípios das recomendações da Oecd: direito dos acionistas e tratamento equitativo. Suas conclusões foram que, apesar do progresso no desenvolvimento extensivo da legislação e das

regulamentações, há ainda um longo caminho a percorrer para alcançar os padrões recomendados de governança corporativa na Rússia.

Outro trabalho com objetivos semelhantes, realizado por Tsipouri e Xanthakis (2004), buscou identificar se as empresas da Grécia estão em conformidade com as melhores práticas internacionais. Baseado em 37 indicadores (compostos por 54 questões), os autores constataram que as empresas gregas demonstram um grau satisfatório de conformidade com os princípios da Oecd. Dentre os pontos mais fracos observados estão: o tratamento dispensado aos *stakeholders* e responsabilidade social corporativa; organização das práticas de governança; a independência dos membros do conselho de administração; e evidenciação da remuneração de seus conselheiros.

Não foram encontrados estudos específicos que comparem as práticas de governança da América Latina aos princípios recomendados pela Oecd. Existem apenas alguns trabalhos que exploram a situação específica de determinado país. Por exemplo, Wigodski e Zúñiga (2003) exploram este assunto, porém de forma superficial, comparando as recomendações da Oecd com a situação do Chile após aprovação da *Ley de Opas*. Mesmo tratamento é dado por Lefort (2003), também no Chile.

No Brasil, pode-se citar a pesquisa realizada por Kitagawa (2005), onde foi feita uma análise comparativa dessas recomendações internacionais da Oecd aos segmentos de listagem da Bovespa que possuem práticas diferenciadas de governança (Níveis 1, 2 e Novo Mercado). Porém este trabalho possui uma grande limitação, pois a sua amostra é composta por empresas que já adotam algum tipo de procedimento de governança exigido pela Bovespa, e não necessariamente representam as características das empresas brasileiras.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Método de Pesquisa

A abordagem metodológica deste trabalho estará baseada no método indutivo. Nesta abordagem, a teoria se forma a partir da observação da realidade empírica, ou seja, inferências gerais são induzidas a partir de casos particulares (COLLIS, HUSSEY, 2005, p.27). Neste trabalho, serão feitas análises das legislações de cada país e dos casos particulares de cada empresa da amostra escolhida, para então, concluir sobre o conjunto, ou seja, se as empresas latino-americanas seguem os princípios de governança corporativa recomendados internacionalmente pela Oecd.

Para atingir esse objetivo, esta pesquisa pode ser classificada também como descritiva. Este método é utilizado para identificar e obter informações sobre as características de um determinado problema ou questão (COLLIS, HUSSEY, 2005, p.24). Neste estudo, procurar-se-á identificar as práticas de governança das empresas latino-americanas frente às recomendações da Oecd. Segundo Ott e Soldera (2004, p. 18), a pesquisa descritiva envolve ainda o uso de técnicas padronizadas de coleta de dados, como questionários ou observação sistemática. Para tanto, será utilizado o método de análise de conteúdo. De acordo com Bardin (1979, p.31, apud RICHARDSON, 1999, p.223), este método baseia-se num conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, através de procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens, indicadores (quantitativos ou não) que permitam inferir conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) dessas mensagens.

Quanto ao processo de pesquisa, ou seja, a maneira pela qual serão coletados e analisados os dados, o presente trabalho pode também ser classificado como pesquisa qualitativa. De acordo com Godoy (1995, p. 58), a pesquisa qualitativa envolve a obtenção de

dados descritivos sobre pessoas, lugares, e processos interativos pelo contato direto do pesquisador com a situação estudada, procurando compreender os fenômenos segundo a perspectiva dos sujeitos, ou seja, dos participantes da situação do estudo. Neste trabalho, serão coletadas informações disponibilizadas pelas próprias empresas e pelas legislações de cada país, que, por meio do método de análise de conteúdo, verificar-se-ão se as empresas seguem os princípios de governança corporativa recomendada pela Oecd para a América Latina. Haverá, entretanto, uma interligação com o método quantitativo, pois os eventos estudados serão mensurados, com o emprego de instrumentos estatísticos descritivos, para distinguir e comparar os grupos de países analisados. Os resultados da coleta de dados da pesquisa permitirão identificar o nível de adesão das empresas latino-americanas em relação às recomendações internacionais de governança corporativa da Oecd.

Quanto ao resultado, este trabalho pode ser classificado como uma pesquisa básica. De acordo com Collis e Hussey (2005, p.27), o objetivo desta metodologia “é fazer uma contribuição para o conhecimento, em geral para o bem comum”. Procura-se com este trabalho, contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais, à medida que se identificam as práticas de governança das empresas da América Latina, pois se entende que este tema é de fundamental importância para tomadas de decisões de investimentos.

3.2 População, amostragem e coleta de dados

O objeto de estudo deste trabalho são as legislações societárias, regulamentações do mercado e as empresas de capital aberto do Brasil, Argentina, México e Chile, que possuem ações negociadas em bolsa de valores.

Para a amostra de empresas desses quatro países, foram selecionadas as mais representativas de cada país, ou seja, as integrantes da carteira teórica que medem os índices de cada mercado, conforme demonstrado na tabela abaixo:

Tabela 1: Metodologia para seleção de amostra de empresas

País de Origem	Nome do Índice	Empresas (amostra inicial)
Brasil	Índice Ibovespa	58
Argentina	<i>Índice Merval 25</i>	25
México	<i>Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)</i>	35
Chile	<i>Índice de Precios Selectivo de Acciones (Ipsa)</i>	40

A utilização desta metodologia para a seleção das amostras de empresas de cada país é justificável pelo fato de que as empresas que compõem esses índices são as mais representativas do mercado.

O Índice Bovespa (2006) é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua relevância advém do fato do Ibovespa retratar o comportamento dos principais papéis negociados na Bovespa e também de sua tradição, pois o índice manteve a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação em 1968. A representatividade do Ibovespa é grande: em termos de liquidez, as ações integrantes deste índice respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da Bovespa. Em termos de capitalização bursátil, as empresas da carteira teórica representam, aproximadamente, 70% do somatório da capitalização bursátil de todas as empresas com ações negociáveis na Bovespa.

A carteira teórica do Ibovespa (2006) tem vigência de quatro meses, vigorando para os períodos de janeiro a abril, maio a agosto e setembro a dezembro.

Na Argentina, a bolsa de valores (*Mercado de Valores de Buenos Aires S.A.- Merval*) tem como principal indicador de mercado o índice *Merval*, criado em 30 de junho de 1986,

porém é representado por apenas 15 empresas. De modo a ter uma maior representatividade do mercado, o *Merval* desenvolveu em janeiro de 2003 um novo índice, denominado *Merval 25* (2006), cujas características buscam refletir o comportamento das 25 ações mais representativas em termos de liquidez, com metodologia igual ao do *Índice Merval*. A utilização do *Índice Merval 25* ao invés do *Índice Merval* (tradicional) deve-se exclusivamente pelo número de empresas que compõem a carteira teórica: o *Merval 25* possui 10 empresas a mais que o *Índice Merval* tradicional.

De acordo com sua metodologia, a carteira teórica do *Merval 25* (2006) é reavaliada trimestralmente, e é composta pelas primeiras 25 ações de maior liquidez, considerando volume e quantidade de operações.

No México, a *Bolsa Mexicana de Valores*, BMV (2006), tem como principal índice de mercado o *Índice de Precios y Cotizaciones*, *IPC*, que expressa o rendimento do mercado acionário em função das variações de preços de uma amostra balanceada, ponderada e representativa do conjunto de ações cotizadas na bolsa. Instituído em outubro de 1978, o *IPC* constitui um fiel indicador das flutuações do mercado acionário devido a: (1) representatividade da amostra, que é assegurada mediante seleção das emissoras líderes, determinadas pelo nível de operações na bolsa de valores; (2) estrutura de cálculo que contempla a dinâmica do valor de capitalização do mercado representado pelo valor de capitalização das emissoras que constituem a amostra do *IPC*.

De acordo com a metodologia de cálculo divulgada pela BMV (2006), os critérios de seleção da amostra asseguram que a composição será das empresas com maior negociação na bolsa. O tamanho da amostra é determinado pelo número de empresas que reúnam todos os critérios estabelecidos, tendo variado de 35 a 50 empresas desde sua criação e a periodicidade da reavaliação da carteira é anual.

No Chile, o *Índice de Precios Selectivos de Acciones* (Ipsa) da *Bolsa de Comércio de Santiago* (2006) é um dos mais utilizados para mensurar a rentabilidade do mercado acionário. Calculada a partir de julho de 1977, sua carteira é composta pelas 40 empresas com maior atividade no mercado chileno e a seleção da carteira é anual.

Neste trabalho, foram utilizadas as composições das carteiras teóricas de cada mercado, tendo como base o mês de janeiro de 2007. A partir da composição da amostra de cada país, foram realizados dois ajustes na carteira inicial de cada índice: (1) O primeiro ajuste realizado é de modo a agrupar as empresas que possuíam diferentes classes de ações no mesmo índice (exemplo, Petrobrás PN e Petrobrás ON); (2) o segundo ajuste realizado na amostra é o agrupamento de empresas que fazem parte do mesmo grupo empresarial (exemplo, Bradesco e Bradespar). Este segundo ajuste foi realizado, pois se presume de que, por fazerem parte de um mesmo grupo, possuem práticas idênticas de governança.

O quadro abaixo resume os ajustes realizados nas empresas da amostra.

Quadro 2: Ajustes na amostra de empresas

País	Nome do Índice de mercado	Composição original da amostra	Agrupamentos na amostra		Amostra final
			Espécies diferentes de negociação	Mesmo grupo empresarial	
Brasil	Ibovespa	58	4	7	47
Argentina	Merval 25	25	0	1	24
México	IPC	35	0	2	33
Chile	IPSA	40	0	0	40
Total		158	4	10	144

Diante desses critérios, a amostra final de empresas é composta por 144 empresas, sendo 47 brasileiras, 24 argentinas, 33 mexicanas, e 40 chilenas. As identificações dessas empresas são demonstradas nas tabelas abaixo, com o código de identificação do país (BRA: Brasil; ARG: Argentina; MÉX: México; CHI: Chile) e número sequencial da empresa na amostra, seguidos pelo nome abreviado, razão social e setor.

A tabela abaixo identifica as empresas brasileiras que fazem parte da amostra deste trabalho.

Tabela 2: Amostra das empresas brasileiras

Código	Nome	Razão Social	Sector
BRA_1	ACESITA	ACESITA S.A.	Siderurgia
BRA_2	ALL AMER LAT	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	Logística
BRA_3	AMBEV	CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV	Bebidas
BRA_4	ARACRUZ	ARACRUZ CELULOSE S.A.	Produção de Celulose
BRA_5	ARCELOR BR	ARCELOR BRASIL S.A.	Siderurgia
BRA_6	BRADESCO	BCO BRADESCO S.A.	Instituição Financeira
BRA_7	BRASIL	BCO BRASIL S.A.	Instituição Financeira
BRA_8	BRASIL TELECOM	BRASIL TELECOM S.A.	Telefonia Fixa
BRA_9	BRASKEM	BRASKEM S.A.	Indústria Petroquímica
BRA_10	CCR RODOVIAS	CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	Exploração de Rodovias
BRA_11	CELESC	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	Energia Elétrica
BRA_12	CEMIG	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	Energia Elétrica
BRA_13	CESP	CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	Energia Elétrica
BRA_14	COMGAS	CIA GAS DE SAO PAULO - COMGAS	Gás
BRA_15	COPEL	CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	Energia Elétrica
BRA_16	COSAN	COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	Alimentos Diversos
BRA_17	CYRELA REALT	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	Construção Civil
BRA_18	ELETROBRAS	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	Energia Elétrica
BRA_19	ELETROPAULO	ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	Energia Elétrica
BRA_20	EMBRAER	EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	Produção de Aeronaves
BRA_21	GERDAU	GERDAU S.A.	Siderurgia
BRA_22	GOL	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	Transporte Aéreo
BRA_23	IPIRANGA PET	CIA BRASILEIRA DE PETROLEO IPIRANGA	Distribuição de Combustíveis
BRA_24	ITAUBANCO	BCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.	Instituição Financeira
BRA_25	KLABIN S/A	KLABIN S.A.	Papel e Celulose
BRA_26	LIGHT S/A	LIGHT S.A.	Energia Elétrica
BRA_27	NATURA	NATURA COSMETICOS S.A.	Cosméticos
BRA_28	NET	NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	Televisão por Assinatura
BRA_29	P.ACUCAR-CBD	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	Alimentos Diversos
BRA_30	PERDIGAO S/A	PERDIGAO S.A.	Alimentos Diversos
BRA_31	PETROBRAS	PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
BRA_32	SABESP	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	Água e Saneamento
BRA_33	SADIA S/A	SADIA S.A.	Alimentos Diversos
BRA_34	SID NACIONAL	CIA SIDERURGICA NACIONAL	Siderurgia
BRA_35	SOUZA CRUZ	SOUZA CRUZ S.A.	Cigarros e Fumo
BRA_36	SUBMARINO	SUBMARINO S.A.	Comercio Varejista pela Internet
BRA_37	TAM S/A	TAM S.A.	Transporte Aéreo
BRA_38	TELEMAR N L	TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A.	Telefonia Fixa
BRA_39	TELEMIG PART	TELEMIG CELULAR PARTICIPACOES S.A.	Telefonia Móvel
BRA_40	TELESP	TELEC DE SAO PAULO S.A. - TELESP	Telefonia Fixa
BRA_41	TIM PART S/A	TIM PARTICIPACOES S.A.	Telefonia Móvel
BRA_42	TRAN PAULIST	CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA	Energia Elétrica
BRA_43	UNIBANCO	UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A.	Instituição Financeira
BRA_44	USIMINAS	USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	Siderurgia
BRA_45	V C P	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	Papel e Celulose
BRA_46	VALE R DOCE	CIA VALE DO RIO DOCE	Minerais Metálicos
BRA_47	VIVO	VIVO PARTICIPACOES S.A.	Telefonia Móvel

Os ajustes na amostra das empresas brasileiras foram feitos nas seguintes empresas:

Bradespar agrupada no Bradesco (BRA_6); Brasil Telecom Participações ON e PN agrupadas

no Brasil Telecom (BRA_8); Eletrobrás ON e PN, agrupada em uma única classe (BRA_18); Gerdau Metalúrgica agrupada em Gerdau S.A (BRA_21); Itausa agrupada em Banco Itaú Holding Financeira (BRA_24); Petrobrás ON e PN, agrupada em uma única classe (BRA_31); Telemar ON e PN agrupada em Tele Norte Leste Participações (BRA_38); TIM Participações S.A ON e PN, agrupadas em uma única classe (BRA_41); e Vale do Rio Doce ON e PN, também agrupada em uma única classe (BRA_46).

A tabela a seguir apresenta as empresas argentinas da amostra.

Tabela 3: Amostra das empresas argentinas

Código	Nome	Razão Social	Setor
ARG_1	TENARIS	TENARIS S.A.	Siderurgia
ARG_2	BANCO GALICIA	GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	Instituição Financeira
ARG_3	PETROBRAS	PETROBRAS ENERGIA PARTICIPACIONES S.A.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
ARG_4	BANCO MACRO	BANCO MACRO S.A.	Instituição Financeira
ARG_5	PAMPA	PAMPA HOLDING S.A.	Empresa frigorífica
ARG_6	ACINDAR	ACINDAR S.A.	Siderurgia
ARG_7	SIDERAR	SIDERAR S.A.	Siderurgia
ARG_8	BBVA	BBVA BANCO FRANCES S.A.	Instituição Financeira
ARG_9	TELECOM	TELECOM ARGENTINA S.A.	Telefonia
ARG_10	TRANSENER	COMPANIA DE TRANSPORTE DE ENERGÍA ELÉCTRICA EN ALTA TENSIÓN S.A	Transmissão de energia
ARG_11	ALUAR	ALUAR S.A.	Alumínio
ARG_12	ALPARGATAS S.A.	ALPARGATAS S.A.	Calçados e Têxteis
ARG_13	COM DEL PLATA	SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA S.A	Holding
ARG_14	MOLINOS	MOLINOS RIO DE LA PLATA S.A.	Alimentos
ARG_15	TGS	TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.	Transportadora de Gás Natural
ARG_16	CARBOCLOR	CARBOCLOR S.A.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
ARG_17	CENTRAL PUERTO	CENTRAL PUERTO S.A.	Energia Elétrica
ARG_18	IRSA	IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES SA	Investidora
ARG_19	SOLVAY INDUPA	SOLVAY INDUPA S.A.	Plásticos
ARG_20	CENTRAL COSTANERA	CENTRAL COSTANERA S.A.	Energia Elétrica
ARG_21	REPSOL YPF	REPSOL YPF S.A.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
ARG_22	CRESUD	CRESUD SA, COMERCIAL, INMOBILIARIA, FINANCIERA y AGROPECUARIA	exploração agropecuária
ARG_23	BANCO HIPOTECARIO	BANCO HIPOTECARIO S.A.	Instituição Financeira
ARG_24	TELEFONICA	TELEFONICA DE ARGENTINA S.A.	Telefonia

Nas empresas argentinas, somente uma teve que ser agrupada: a Petróleo Brasileiro S.A. foi agrupada junto à empresa Petrobrás Energia Participaciones S.A. (ARG_3).

A seguir, são apresentadas as empresas mexicanas da amostra.

Tabela 4: Amostra das empresas mexicanas

Código	Nome	Razão Social	Setor
MEX_1	ALFA	ALFA S.A de CV	Holding

MEX_2	AMEXICO	CONSORCIO AEROMÉXICO S.A.B. DE C.V.	Transporte Aéreo
MEX_3	AMX	AMERICA MOVIL S.A de CV	Telefonia Móvel
MEX_4	ARA	CONSORCIO ARA, S.A. DE C.V.	Construção Civil
MEX_5	ARCA	EMBOTELLADORAS ARCA, S.A. DE C.V	Bebidas
MEX_6	ASUR	GRUPO AEROPORTUARIO DEL SURESTE, S.A.B. DE C.V.	Serviços Aeroportuários
MEX_7	BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A. DE C.V.	Alimentos
MEX_8	CEMEX	CEMEX, S.A.B. DE C.V.	Indústria Química
MEX_9	GCARSO	GRUPO CARSO, S.A. DE C.V	Holding
MEX_10	COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.	Comércio Varejista
MEX_11	ELEKTRA	GRUPO ELEKTRA, S.A. DE C.V	Holding
MEX_12	FEMSA	FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO, S.A. DE C.V.	Bebidas
MEX_13	GEO	CORPORACION GEO, S.A.B. DE C.V.	Construção Civil
MEX_14	GFINBUR	GRUPO FINANCIERO INBURSA, S.A. DE C.V.	Instituição Financeira
MEX_15	GFNORTE	GRUPO FINANCIERO BANORTE, S.A. DE C.V.	Instituição Financeira
MEX_16	GMEXICO	GRUPO MEXICO, S.A.B. DE C.V.	Indústria Mineira
MEX_17	GMODELO	GRUPO MODELO, S.A. DE C.V.	Alimentação, tabaco e bebidas
MEX_18	GRUMA	GRUMA, S.A. DE C.V.	Alimentos
MEX_19	HOMEX	DESARROLLADORA HOMEX, S.A.B. DE C.V.	Construção Civil
MEX_20	ICA	EMPRESAS ICA, S.A.B. DE C.V.	Construção Civil
MEX_21	ICH	INDUSTRIAS CH, S.A. DE C.V.	Produção de Metal
MEX_22	IDEAL	IMPULSORA DEL DESARROLLO Y EL EMPLEO EN AMERICA LATINA, S.A. DE C.V.	Holding
MEX_23	KIMBER	KIMBERLY - CLARK DE MEXICO S.A.B. DE C.V.	Diversos
MEX_24	PE&OLES	INDUSTRIAS PEÑALES, S. A. DE C. V.	Minerais Ferrosos
MEX_25	SARE	SARE HOLDING, S.A.B. DE C.V.	Construção Civil
MEX_26	SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.	Comércio
MEX_27	TELECOM	CARSO GLOBAL TELECOM, S.A. DE C.V	Comunicações
MEX_28	TELMEX	TELEFONOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.	Comunicações
MEX_29	TLEVISA	GRUPO TELEVISA, S.A.	Comunicações
MEX_30	TVAZTCA	TV AZTECA, S.A. DE C.V	Comunicações
MEX_31	URBI	URBI DESARROLLOS URBANOS, S.A. DE C.V.	Construção Civil
MEX_32	VITRO	VITRO, S.A. DE C.V.	Indústria Química
MEX_33	WALMEX	WAL - MART DE MEXICO, S.A. DE C.V.	Comércio

A amostra mexicana teve somente dois agrupamentos por pertencerem ao mesmo grupo empresarial: A *América Telecom* (Amtel) foi agrupada na AMX (MEX_3), pois a *Amtel*, controladora da *América Móvil* (AMX) deixou de ter suas ações cotadas na bolsa de valores em 19 de janeiro de 2007 após a fusão das duas empresas em dezembro de 2006. O segundo ajuste foi o agrupamento da CICSA (*Carso Infraestructura y Construcción, S.A de C.V.*) junto à empresa *Grupo Carso S.A de C.V.* (MEX_9).

A seguir, são identificadas as empresas da amostra chilena.

Tabela 5: Amostra das empresas chilenas

Código	Nome	Razão Social	Setor
CHI_1	AGUAS-A	AGUAS ANDINAS S.A.	Água e Saneamento
CHI_2	ALMENDRAL	ALMENDRAL S.A.	Energia Elétrica
CHI_3	ANDINA-B	EMBOTELLADORA ANDINA S.A.	Alimentos e Bebidas
CHI_4	ANTARCHILE	ANTARCHILE S.A.	Investidora e Imobiliária
CHI_5	BCI	BANCO DE CREDITO E INVERSIONES	Instituição Financeira

CHI_6	BSANTANDER	BANCO SANTANDER-CHILE	Instituição Financeira
CHI_7	CAMPOS	SOCIEDAD DE INVERSIONES CAMPOS CHILENOS S.A	Investidora e Imobiliária
CHI_8	CAP	CAP S.A.	Metalúrgica
CHI_9	CENCOSUD	CENCOSUD S.A.	Serviços diversos
CHI_10	CERVEZAS	COMPANIA CERVECERIAS UNIDAS S. A.	Alimentos e Bebidas
CHI_11	CHILE	BANCO DE CHILE	Instituição Financeira
CHI_12	CMPC	EMPRESAS CMPC S.A.	Produtos diversos
CHI_13	COLBUN	COLBUN S.A.	Energia Elétrica
CHI_14	COLO COLO	BLANCO Y NEGRO S.A.	Time de Futebol
CHI_15	CONCHATORO	VINA CONCHA Y TORO S.A.	Bebidas
CHI_16	COPEC	EMPRESAS COPEC S.A.	Comerciais e Distribuidoras
CHI_17	CORPBANCA	CORPBANCA	Instituição Financeira
CHI_18	CTC-A	CIA. DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE S.A.	Telefonia
CHI_19	D&S	DISTRIBUCION Y SERVICIO D&S S.A.	Comerciais e Distribuidoras
CHI_20	EDELNOR	EMPRESA ELECTRICA DEL NORTE GRANDE S.A.	Energia Elétrica
CHI_21	ENDESA	EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.	Energia Elétrica
CHI_22	ENERSIS	ENERSIS S.A.	Energia Elétrica
CHI_23	ENTEL	EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A.	Telefonia
CHI_24	FALABELLA	S.A.C.I. FALABELLA	Comerciais e Distribuidoras
CHI_25	IAM	INVERSIONES AGUAS METROPOLITANAS S.A.	Serviços diversos
CHI_26	IANSA	EMPRESAS IANSA S.A.	Alimentos e Bebidas
CHI_27	INVERCAP	INVERCAP S.A.	Investidora e Imobiliária
CHI_28	INVERMAR	INVERTEC PESQUERA MAR DE CHILOE S.A.	Pesqueira
CHI_29	LA POLAR	EMPRESAS LA POLAR S.A.	Comerciais e Distribuidoras
CHI_30	LAN	LAN AIRLINES S.A.	Transporte Aéreo
CHI_31	MADECO	MADECO S.A.	Metalúrgica
CHI_32	MASISA	MASISA S.A.	Agropecuárias e Florestais
CHI_33	QUINENCO	QUINENCO S.A.	Investidora e Imobiliária
CHI_34	RIPLEY	RIPLEY CORP S.A.	Comerciais e Distribuidoras
CHI_35	SECURITY	GRUPO SECURITY S.A.	Investidora e Imobiliária
CHI_36	SK	SIGDO KOPPERS S.A.	Serviços diversos
CHI_37	SM-CHILE B	SOCIEDAD MATRIZ DEL BANCO DE CHILE S.A.	Instituição Financeira
CHI_38	SQM-B	SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A.	Mineira
CHI_39	TATTERSALL	SOCIEDAD EL TATTERSALL S.A.	Comerciais e Distribuidoras
CHI_40	VAPORES	COMPANIA SUD AMERICANA DE VAPORES S.A.	Marítimas

Não foram necessários ajustes na amostra de empresas do Chile.

Para a coleta de dados, primeiramente, foi elaborado um questionário, cuidadosamente estruturado com base em cada tópico das recomendações da Oecd para a América Latina. As perguntas deste questionário foram elaboradas pelo próprio pesquisador a partir do relatório da Oecd, e expressam, em essência, as suas recomendações para esta região. Como as recomendações de governança da Oecd são subdivididas por Princípios, o questionário elaborado segue a mesma estrutura, porém com um detalhe: dos sete princípios recomendados, este trabalho abordou somente os cinco primeiros. Os Princípios VI e VII, que tratam, respectivamente, da melhoria no cumprimento de leis e sua exequibilidade, e da cooperação regional, foram excluídos do presente trabalho por conterem recomendações não

passíveis de verificação nas empresas, pois suas recomendações abordam um aspecto mais macro, direcionada principalmente para os governos e órgãos reguladores, no sentido de melhorar a estrutura legal do país, e de continuar o diálogo regional sobre práticas de governança, e alinhá-los nas discussões internacionais sobre o tema.

Ao todo são 49 questões, subdivididos conforme demonstrado na tabela abaixo.

Tabela 6: Quantidade de questões por Princípio

Princípio	Nº de questões
Princípio I: Direito dos Acionistas	9 questões
Princípio II: Tratamento Equitativo	5 questões
Princípio III: Relacionamento com Stakeholders	5 questões
Princípio IV: Evidenciação e Transparência	13 questões
Princípio V: Responsabilidades do Conselho de Administração	17 questões

No intuito de validar o questionário, foi realizado um pré-teste com sua aplicação em oito empresas que não fazem parte da amostra final deste trabalho, mas que também possuem suas ações negociadas em bolsa de valores. Tal procedimento se fez necessário para ajustar as questões, deixando-as com conteúdo de modo mais objetivo possível, para extração de respostas confiáveis da amostra escolhida.

Para anular os efeitos de possíveis erros na interpretação ou tradução de palavras, foram utilizadas três versões do relatório da Oecd com as recomendações de governança corporativa para a América Latina: versão em inglês, português e em espanhol, disponibilizados pela própria entidade.

A aplicação do questionário se deu em duas etapas. A **primeira etapa** consiste na confrontação de cada pergunta do questionário com as legislações societárias e regulamentações do mercado de cada país. Pode-se denominar esta primeira etapa como “Governança Corporativa Institucional”, ou seja, busca-se identificar o nível em que se encontram as legislações dos países em relação às recomendações da Oecd.

A **segunda etapa** da coleta de dados consiste na verificação das práticas empresariais. Pode-se denominar esta etapa como “Governança Corporativa Contratual”, ou seja, busca-se identificar as práticas voluntárias das empresas em relação às recomendações da Oecd. O objetivo desta etapa é de verificar a adoção de práticas adicionais de governança em relação ao que é exigido pelas legislações, e quando possível, averiguar o efetivo cumprimento (*compliance*) dos requisitos legais. Nesta etapa, a aplicação do questionário foi realizada com base em informações divulgadas para o público externo, disponibilizadas principalmente pelos *sites* de relacionamento com investidores das empresas da amostra ou pelas respectivas comissões de valores. As análises foram fundamentadas nos seguintes documentos:

- Estatutos Sociais;
- Relatórios Anuais (ano base de 2005);
- Demais documentos relevantes que apontam as políticas e diretrizes da sociedade e que sejam disponibilizadas aos seus usuários externos.

A utilização de duas etapas para a coleta de dados é justificável pelo seguinte motivo: uma empresa, qualquer que seja a sua nacionalidade, estará atuando num ambiente institucional, o qual deverá cumprir as legislações e regulamentações desse país. Além disso, a empresa também é gerida pelo disposto em seu regulamento interno, ou seja, os estatutos sociais, que são regras contratuais da sociedade com seus acionistas. Essas normas estatutárias deverão estar de acordo com as disposições legais de cada país, porém podem conter orientações de práticas adicionais em relação ao que é exigido pela legislação, no intuito de proteger seus investidores, com mecanismos mais sofisticados e atualizados de governança corporativa. Neste sentido, a utilização de duas etapas para a coleta de dados é justificável, pois, além de averiguar o disposto pelas leis e regulamentos de mercado, busca-se identificar as práticas voluntárias das empresas, de forma adicional ao que é exigido pela legislação.

Na coleta de dados, a aplicação do questionário teve três opções de respostas: “**Atende Plenamente**”, “**Atende Parcialmente**” e “**Não Atende**”. Essas respostas serão organizadas e agrupadas por países, para posterior análise dos dados obtidos. Ao final, pretende-se identificar o nível em que as empresas latino-americanas têm trabalhado em relação às recomendações internacionais de governança corporativa da Oecd.

A figura a seguir resume o esquema de coleta de dados:

Figura 2: Esquema da metodologia para coleta de dados

Cabe ressaltar que este trabalho não terá a participação ativa das empresas, ou seja, o questionário será respondido pelo próprio pesquisador nas duas etapas de coletas de dados. A escolha dessa forma de coleta de dados se deve à presunção de que somente as empresas mais interessadas por governança corporativa, e com outros atributos corporativos tenderiam a responder o questionário, enviando os resultados da pesquisa. Neste sentido, a utilização desta metodologia para responder ao questionário garante um menor viés das respostas em relação aos seus respondentes.

3.3 *Processo de análise dos resultados*

Por se tratar de uma pesquisa de característica qualitativa, serão utilizadas técnicas de codificação de textos em variáveis numéricas, com o intuito de mensurar o nível de governança corporativa das empresas em relação às recomendações da Oecd para a América Latina. Neste sentido, as respostas do questionário foram codificadas, de acordo com a pontuação disposta na tabela abaixo.

Tabela 7: Critérios de codificação das respostas

Nível de resposta	Codificação em números
Não Atende	0 (zero)
Atende Parcialmente	1 (um)
Atende Plenamente	2 (dois)

No caso das respostas serem “Não Atende”, corresponderia a uma pontuação zero. No caso das respostas serem “Atende Parcialmente”, corresponderia a um ponto. Já no caso de “Atende Plenamente”, corresponderia a dois pontos. As codificações das respostas permitem a utilização de instrumentos estatísticos descritivos, de modo a identificar o nível de adesão médio dos países pesquisados.

As perguntas do questionário permitem somente respostas fechadas, ou seja, tem-se como opção assinalar somente “Atende Plenamente”, “Atende Parcialmente” e “Não Atende”. Como as perguntas foram formuladas com base nas recomendações da Oecd, as respostas marcadas com “Atende Plenamente” ou “Atende Parcialmente” serão interpretadas como se a empresa atendesse os requisitos sugeridos pela Oecd (de forma plena ou parcialmente, com a devida justificativa), e caso as respostas sejam “Não Atende”, entende-se que a legislação ou a prática das empresas não seguem as diretrizes recomendadas pela Oecd.

Os dados coletados foram organizados e classificados em uma planilha, de modo a permitir a utilização de instrumentos estatísticos descritivos para análise dos dados. As informações extraídas do questionário serão agrupadas por países e por tópicos, para então

identificar em que nível as empresas latino-americanas seguem as recomendações de governança corporativa da Oecd.

3.4 Limitações da pesquisa

A principal limitação desta metodologia, característico das pesquisas de ordem qualitativa, é diferentes interpretações a respeito do mesmo assunto, onde tal fato pode ocorrer principalmente por envolver a análise da legislação societária de quatro países. Para minimizar este efeito, cada questão analisada será acompanhada pela justificativa de classificação da resposta e sua fundamentação jurídica.

Outra limitação desta metodologia é que a coleta de dados foi realizada pelo próprio pesquisador, ou seja, o questionário não foi enviado para as empresas para que elas o respondessem. Conforme já exposto, a utilização desta metodologia, considerada mais imparcial e independente quando se trata da identificação de práticas governança corporativa, visa anular o possível viés de empresas respondentes, porém esses dados coletados estão sujeitos a diferentes interpretações em relação ao mesmo fato.

Além disso, como os dados da pesquisa estão baseados em informações de diferentes idiomas, não podem ser descartados erros nas interpretações de termos técnicos expostos nas legislações, estatutos e demais relatórios emitidos pela sociedade. Para minimizar este risco, o questionário, cujo conteúdo expressa as recomendações da Oecd, que foram originalmente escritos em inglês, mas também disponibilizadas pela própria entidade em português e espanhol, foram elaborados com base nesses três idiomas, de modo a anular a interpretação e tradução errônea das diretrizes de governança corporativa da Oecd. Já no âmbito da coleta de dados, antes de sua realização, foi realizada uma pesquisa bibliográfica em cada país

pesquisado, de modo a identificar suas práticas de governança corporativa, e, ao mesmo tempo, para familiarizar-se com termos técnicos de cada região a América Latina.

Por último, a seleção de empresas da amostra também pode ser considerada uma limitação da pesquisa. Embora as empresas que componham esses índices de cada mercado sejam as mais representativas da região, elas são geralmente representadas pelas maiores empresas locais, ou seja, não necessariamente representam as práticas do mercado como um todo.

4 Apresentação e Análise dos Resultados

De acordo com a metodologia proposta e anteriormente mencionada, foi elaborado um questionário que abrange as recomendações da Oecd para a América Latina, cujas respostas classificam-se em três níveis: “Atende Plenamente”, “Atende Parcialmente”, e “Não Atende”.

A partir deste questionário, a coleta de dados foi realizada em duas etapas: a **primeira** é de confrontar as legislações e regulamentações do mercado de cada país em relação ao que é recomendado pela Oecd. A **segunda** etapa consiste na verificação das práticas societárias caso as empresas não atendam, ou atendam parcialmente as recomendações, verificando a adoção de práticas adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. No caso de atendimento pleno às recomendações, a segunda etapa é realizada para verificar o efetivo cumprimento das leis (*compliance*), quando possível.

O questionário está dividido em cinco princípios, assim como apresentado no relatório da Oecd que traz as recomendações de governança. Esses cinco princípios são:

- (Princípio I):** Os direitos dos acionistas;
- (Princípio II):** Tratamento equitativo dos acionistas;
- (Princípio III):** Relacionamento com *Stakeholders*;
- (Princípio IV):** Evidenciação e transparência;
- (Princípio V):** Responsabilidades do conselho de administração

Os resultados obtidos na coleta de dados são os apresentados e analisados nesta seção, a seguir.

4.1 Princípio I: Os direitos dos acionistas

4.1.1 Levando a sério os direitos de voto

De acordo com o relatório da Oecd para a América Latina (2003, p.15), este primeiro Princípio tem como foco principal o respeito aos direitos de voto dos acionistas. As principais recomendações da Oecd em relação a este tópico são expressas nas nove questões subseqüentes.

(Questão 01): É previsto um voto por ação (*one-share/one-vote*)?

A Oecd (2003, p.14) menciona que as estruturas jurídicas dos países precisam proporcionar maior segurança às relações que se estabeleçam entre aqueles que investem no capital social de uma empresa. Neste sentido, a recomendação é de que as leis, os regulamentos das bolsas de valores e dos mercados de capitais devem ponderar cuidadosamente as vantagens e desvantagens atinentes aos mais diversos tipos autorizados de participação societária, verificando se eles atendem as necessidades, em longo prazo, das empresas e dos mercados. As diferenças quanto a direitos de voto entre a mesma classe de acionistas podem incentivar aqueles com direitos de voto desproporcionais a tomar decisões contrárias aos interesses comuns dos acionistas. Segundo a Oecd, a solução mais adequada é a de impor a exigência de um voto por ação, a menos que se possam demonstrar que já existem controles suficientes, proteções legais efetivas e mecanismos de execução devidamente implementados, que assegurem o respeito aos direitos legais e contratuais de ações com direitos limitados de voto e de ações não votantes.

Os resultados da confrontação desta recomendação com as legislações societárias de cada um dos países são os seguintes:

Tabela 8: Resultados questão 01 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
-------------	-------------------------------

Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

No Brasil, o art.111 da Lei 6.404/76 estabelece que o estatuto social poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições.

A legislação societária na Argentina, de acordo com os artigos 207 e 217 da Lei 19.550/84, prevê que as empresas podem emitir ações com direitos diferentes, incluindo o poder de voto, ou seja, a recomendação de um voto por ação não é prevista na legislação.

No México, o art. 113 da LGSM estabelece que cada ação terá direito a um voto, mas o estatuto social poderá estabelecer que uma parte das ações tenham direito de voto somente nas assembléias extraordinárias que se reúnam para tratar sobre prorrogação da duração da sociedade, dissolução antecipada, mudança de objeto, mudança de nacionalidade, transformação e fusão. Em síntese, a LGSM não prevê ações sem direito a voto, mas sim com direitos limitados. Entretanto, o art. 54 da LMV estabelece que a Comissão de Valores poderá autorizar a emissão de ações sem direito a voto, ou com voto restringido, desde que não excedam 25% do capital social integralizado.

No caso da legislação chilena, o art. 21 da Lei 18.046/02 prevê que cada acionista disporá de um voto por ação, porém, o mesmo artigo cita que os estatutos sociais das empresas poderão contemplar séries de ações preferenciais sem direito a voto ou com direito a voto limitado. Desta forma, entende-se que a legislação chilena não atende as recomendações da Oecd.

Nesta questão, as legislações dos quatro países **não atendem** as recomendações da Oecd, pois em todas permitem que as empresas emitam ações sem direito a voto ou com voto limitado.

De modo a averiguar práticas adicionais em relação ao exigido pela legislação, foi realizada a 2ª etapa da coleta de dados, que consiste na análise dos estatutos sociais das empresas, verificando o estabelecimento de normas societárias que seguem a recomendação da Oecd, ou seja, um voto por ação. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 9: Resultados questão 01 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	70,21%	0,00%	29,79%
Argentina	79,17%	0,00%	20,83%
México	57,58%	0,00%	42,42%
Chile	10,00%	0,00%	90,00%

Pelos resultados apresentados na tabela 9, verifica-se que o Chile é o país com maior número de empresas que estabelecem em seus estatutos sociais a emissão exclusiva de ações com poderes amplos de voto, atingindo 90% das empresas da amostra. Em seguida, aparece o México com 42%, Brasil, com 30% e por último a Argentina, com um percentual de atendimento à recomendação da Oecd de 21%.

(Questão 02): São estipulados os prazos mínimos para envio de aviso de convocação de Assembléias de Acionistas?

Segundo a Oecd (2003, p.14), medidas devem ser tomadas pelas empresas de modo a facilitar a participação efetiva de todos os acionistas nas Assembléias e sua capacidade de exercício de direitos de voto sobre as ações. Neste sentido, as práticas corporativas, ainda segundo a Oecd, devem eliminar a burocracia referente às informações disponíveis aos acionistas, sua participação em Assembléias Gerais e a condução dessas assembléias, o que inclui os procedimentos formais que não servirem como mecanismo eficaz para proteção dos interesses da empresa ou de seus acionistas. A recomendação é que as empresas estipulem prazos razoáveis para o envio de aviso de convocação e procedimentos de exercícios de voto

nas Assembléias Gerais Ordinárias e Extraordinárias de Acionistas, levando em consideração o tempo necessário para a votação efetiva e bem-informada dos acionistas sediados fora do país.

A análise desta questão foi realizada de modo a verificar se há o estabelecimento de prazos mínimos para o envio de avisos de convocação para as assembléias de acionistas. Os resultados da confrontação com as legislações é o que se segue.

Tabela 10: Resultados questão 02 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Atende Plenamente

No Brasil, o art.24 da Lei 6.404/76 prevê que as companhias abertas deverão convocar as assembléias com no mínimo 15 dias de antecedência.

Já na Argentina, o art.237 da Lei 19.550/84 também estipula prazo para convocação, mas de 10 dias antes da realização da assembléia.

No México e no Chile, por meio dos art.186 da LGSM e art.59 da Lei 18.046/02, respectivamente, prevêm prazos iguais ao da legislação brasileira, ou seja, elas deverão convocar com no mínimo 15 dias de antecedência.

Nesta questão, as legislações dos quatro países estipulam prazos razoáveis para a realização da assembléia, atendendo plenamente as recomendações da Oecd. Como já é previsto na legislação, presume-se que as empresas cumprirão os prazos, e, portanto, não se faz necessário a verificação das práticas societárias.

(Questão 03): São estipulados os procedimentos de exercício de votos nas Assembléias de Acionistas?

Esta é uma questão que complementa a anterior. A recomendação da Oecd (2003, p.14) é para que as empresas estipulem procedimentos de exercícios de voto nas Assembléias Gerais Ordinárias e Extraordinárias de Acionistas, levando em consideração o tempo necessário para a votação efetiva e bem-informada dos acionistas sediados fora do país.

Os resultados da confrontação com as legislações são os seguintes.

Tabela 11: Resultados questão 03 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente
México	Não Atende
Chile	Atende Plenamente

A Lei 6.404/76 (art.126) no Brasil, a Lei 19.550/84 (art.238) na Argentina, e o art.62 da Lei 18.046/02 no Chile, estabelecem os procedimentos gerais para o exercício do voto nas assembléias de acionistas, atendendo plenamente a recomendação da Oecd. Entretanto, a legislação mexicana não é abrangente em relação a este assunto, regulamentando apenas o voto por procuração (art.192 da LGSM e art.49 da LMV). Esses mesmos artigos estabelecem que os procedimentos de votos devam ser previstos nos estatutos sociais das empresas.

Para constatar se as empresas mexicanas estabelecem em seus estatutos os procedimentos para o exercício de votos, foi realizada a segunda etapa da coleta de dados, com análises fundamentadas em seus estatutos sociais. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 12: Resultados questão 03 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

Pelos resultados apresentados, constata-se que as empresas mexicanas cumprem integralmente as recomendações da Oecd, contendo orientações específicas de como proceder para o efetivo exercício de voto nas assembleias de acionistas. As empresas brasileiras, argentinas e chilenas foram incluídas nos resultados da tabela acima, pois se presume de que elas cumpriram as suas respectivas legislações.

(Questão 04): Existem regras em relação à obrigatoriedade de divulgação da pauta das Assembleias de Acionistas acompanhadas dos pormenores e do histórico atinentes às matérias que serão tratadas?

De acordo com a Oecd (2003, p.14), a estrutura jurídica, as normas das bolsas e os estatutos sociais das sociedades devem exigir a divulgação da pauta das Assembleias Gerais, acompanhadas dos pormenores e do histórico atinentes às matérias que serão tratadas, permitindo assim que os acionistas, devidamente informados, tomem decisões fundamentadas.

Os resultados da confrontação desta recomendação às legislações dos quatro países seguem abaixo.

Tabela 13: Resultados questão 04 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Parcialmente
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Atende Parcialmente

A legislação no Brasil (art.124 da lei 6.404/76), que trata das convocações das assembleias, menciona que deve constar nos anúncios, além do local, data e hora, a ordem do dia, sem mencionar o acompanhamento dos detalhes e do histórico dos assuntos. Portanto, classificou-se como “Atende Parcialmente” as recomendações da Oecd, pois, apesar de a lei

obrigar a divulgação da pauta de deliberações, não há obrigatoriedade em relação à divulgação dos pormenores e do histórico atinente às matérias que serão tratadas.

Na Argentina, o art.42 do decreto 677/01 estabelece que a empresa deverá colocar à disposição dos acionistas, em sua sede social ou por meio eletrônico, toda a informação relevante concernente à celebração da assembléia, a documentação a ser considerada na mesma e as propostas do conselho. Neste caso, a legislação é mais abrangente que as leis brasileiras, atendendo plenamente as recomendações da Oecd.

No México, a LMV trata deste assunto no art.49, onde menciona que os acionistas têm direitos a ter a sua disposição, nos escritórios das empresas, a informação e os documentos relacionados com cada um dos pontos contidos na ordem do dia da assembléia de acionistas que corresponda, de forma gratuita e com ao menos 15 dias de antecedência da assembléia. Desta forma, a legislação mexicana também atende plenamente as recomendações desta questão.

A legislação chilena é semelhante à brasileira, pois, de acordo com o art.59 da Lei 18.046/02, as convocações das assembléias deverão ser acompanhadas das matérias que serão tratadas. No mesmo caso da legislação brasileira, classificou-se como “Atende Parcialmente”, pois apesar de haver obrigatoriedade na divulgação da pauta de deliberações, não há obrigatoriedade em relação à divulgação dos pormenores e do histórico atinente às matérias que serão tratadas nas assembléias.

No intuito de complementar os resultados desta questão, foram verificadas as práticas societárias das empresas brasileiras e chilenas de modo a averiguar se os estatutos sociais dessas empresas dispunham de regulamento interno que prevejam a disponibilização dos pormenores e dos históricos das matérias das pautas de deliberação das assembléias. Os resultados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 14: Resultados questão 04 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das	Não Atende	Atende	Atende
-------------------	------------	--------	--------

empresas		Parcialmente	Plenamente
Brasil	0,00%	80,85%	19,15%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	0,00%	85,00%	15,00%

Presume-se que as empresas brasileiras e chilenas cumpram, no mínimo, os requisitos legais. Dessa forma, se a empresa atender os requisitos desta recomendação, ela atenderá plenamente, ou, caso contrário, a empresa será classificada com o nível obtido pela análise das legislações (atendimento parcial do requisito). Os resultados apontam que apenas 19% das empresas brasileiras e 15% das chilenas estipulam em seus estatutos a disponibilização detalhada das matérias que serão apreciadas nas assembleias. As demais empresas cumprem apenas o disposto na lei, ou seja, atendem parcialmente este requisito.

Não foram analisadas as práticas societárias das empresas argentinas e mexicanas, uma vez que as legislações desses dois países atendem os requisitos de forma plena, ou seja, se presume que elas cumprirão este requisito legal, classificando-as com os mesmos resultados obtidos na 1ª etapa da coleta de dados.

(Questão 05): Existem mecanismos simples que permitam aos acionistas adicionar matérias à pauta originalmente proposta nas Assembleias de Acionistas?

Nesta questão, procurou-se expressar a recomendação da Oecd (2003, p.14), onde menciona que devem ser disponibilizados aos acionistas, mecanismos mais simples que lhes permitam adicionar matérias à pauta originalmente proposta.

Entretanto, o relatório da Oecd não especifica que tipo de mecanismo simples pode ser utilizado para cumprir este requisito. A análise desta questão foi com base na verificação se existe a possibilidade, independentemente da forma em que isso possa ocorrer, de os

acionistas adicionar matérias à pauta original das assembleias. Os resultados da 1ª etapa da coleta de dados seguem na tabela abaixo.

Tabela 15: Resultados questão 05 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Não Atende

Nas legislações de Brasil e Chile não foram encontradas normas que permitam aos acionistas adicionarem matérias às pautas de deliberações das assembleias. Dessa forma, os dois países não atendem este requisito da Oecd.

O art.246 da legislação argentina (Lei 19.550/84), e o art.188 da mexicana (LGSM) possuem semelhanças em relação a este assunto. Ambos estabelecem que é nula qualquer decisão sobre matérias estranhas às incluídas na ordem do dia, exceto quando a totalidade do capital estiver presente na assembleia e a decisão se adote por unanimidade. Nestes casos, entende-se que essas duas legislações permitem que os acionistas adicionem matérias às pautas de deliberação, atendendo plenamente o requisito desta questão.

Com o objetivo de complementar os resultados, foram analisados os estatutos sociais das empresas brasileiras e chilenas de modo a verificar a adoção de procedimentos societários que permitam a inclusão de matérias nas assembleias. Os resultados da 2ª etapa são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 16: Resultados questão 05 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	97,87%	0,00%	2,13%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Os resultados apontam que apenas uma empresa brasileira, que representa cerca de 2% da amostra, prevê em seu estatuto social o atendimento das recomendações da Oecd. A grande maioria (98%) não atende aos requisitos, assim como todas as empresas chilenas. Os resultados demonstrados para as empresas argentinas e mexicanas são os mesmos obtidos na 1ª etapa, pois a legislação atende plenamente o requisito desta questão, e presume-se que elas cumprirão o estabelecido na lei.

(Questão 06): É prevista a concessão dos mesmos tratamentos e direitos aos detentores de ações sem direito a voto no que tange a avisos e à oportunidade de serem ouvidos nas Assembléias de Acionistas?

Segundo a Oecd (2003, p.16), nos países onde as ações não votantes são permitidas, a estrutura jurídica e regulamentar e as práticas corporativas devem reconhecer os interesses da sociedade em oferecer aos detentores dessas ações a oportunidade de ter suas ações levadas em consideração no processo decisório da sociedade. Assim sendo, em circunstâncias normais, o mesmo tratamento e os mesmos direitos devem ser dados aos detentores de ações sem direito a voto no que tange a avisos e a oportunidade de serem ouvidos nas Assembléias Gerais.

Desta questão, entende-se pela concessão do direito de voto às ações sem esse poder em assuntos que possam mudar a sua concepção de risco do investimento, tais como, fusão, transformação, etc. Além disso, foi averiguado se os mesmos acionistas podem participar com voz nas Assembléias de Acionistas, de modo a defenderem seus pontos de vistas e interesses. Caso seja estabelecido ambos os requisitos, será classificado como “Atende Plenamente”, ou caso seja previsto apenas um dos dois, a classificação será de “Atende Parcialmente”. O não atendimento às recomendações será quando não houver previsão do direito de voto e de

possibilidade de participar com voz nas assembleias. Os resultados da confrontação com as legislações são os apresentados na tabela abaixo.

Tabela 17: Resultados questão 06 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Atende Plenamente
México	Não Atende
Chile	Atende Parcialmente

A legislação brasileira (art.111 da Lei 6.404/76) menciona que as ações preferenciais somente adquirirão o poder de voto se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos cumulativos em atrasos. Neste sentido, entende-se que a legislação brasileira não atende a recomendação da Oecd. Além disso, não foram encontrados requisitos legais que permitam que os acionistas sem poder de voto, ou com poderes limitados, tenham acesso às assembleias com direito a voz. Diante disso, classifica-se que a lei brasileira não está de acordo com os requisitos desta questão.

No caso da Argentina, o art.217 da Lei 19.550/84 permite que os acionistas sem poder de voto possam participar das assembleias com direito a voz. Já o art.244 da mesma lei prevê o direito de voto às ações sem este poder em algumas matérias que possam mudar a concepção de risco por parte do investidor. Dessa forma, entende-se que a legislação argentina atende plenamente as recomendações da Oecd.

O México, por meio do art.113 da LGSM, estabelece que, caso seja pactuado no estatuto social, as empresas podem conferir direito a voto às ações sem este poder nos assuntos tratados no art.182 da mesma lei, que são prorrogação da duração da sociedade, dissolução antecipada, mudança de objeto da sociedade, mudança de nacionalidade,

transformação e fusão. Como não existe a obrigatoriedade de conceder este direito, uma vez que ele deva constar nos estatutos, entende-se que a legislação mexicana não atende esta recomendação. Além disso, não foram encontradas normas que prevejam a participação com voz desses acionistas nas assembleias.

No Chile, o art.62 da Lei 18.046/02 é explícito ao permitir que todos os acionistas, inclusive os titulares de ações sem direito a voto, terão direito a voz nas assembleias. Entretanto, o direito de voto às ações sem este poder em determinadas situações que possam mudar a concepção de risco do investimento só é previsto no caso de a empresa não cumprir com as preferências estabelecidas em favor destas, ou seja, este requisito não é atendido pela legislação chilena. Como é previsto apenas um dos dois requisitos para esta questão, classifica-se o Chile com um atendimento parcial das recomendações.

A complementação desta questão foi feita com base na análise dos estatutos sociais das empresas brasileiras, mexicanas e chilenas de modo a averiguar a adoção de práticas adicionais ao exigido pelas legislações. Não foram coletados dados das empresas argentinas, porém elas aparecem classificadas na tabela abaixo como se estivessem atendendo plenamente as recomendações, uma vez que a legislação já prevê esses mecanismos, sendo desnecessária a verificação nos estatutos. Os resultados da 2ª etapa da coleta de dados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 18: Resultados questão 06 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	36,17%	34,04%	29,79%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	57,58%	42,42%
Chile	0,00%	10,00%	90,00%

Pela análise das práticas das empresas brasileiras, verifica-se que 36% da amostra não prevêem em seus estatutos sociais nenhuns dos requisitos recomendados nesta questão, ou

seja, elas trabalham somente em função do que é estabelecido pela legislação. Já 34% atendem pelo menos um dos requisitos. As empresas que atendem plenamente as recomendações (cerca de 30% da amostra) são as empresas que possuem em sua estrutura societária apenas ações ordinárias, onde todos os acionistas têm poder de voto e de voz nas assembleias.

Situação semelhante é verificada nas empresas mexicanas, onde aproximadamente 42% das empresas da amostra atendem plenamente os requisitos, mas essas são as mesmas empresas que possuem somente ações ordinárias em seu quadro societário. As demais empresas da amostra prevêm pelo menos um dos dois requisitos desta recomendação, sendo classificadas como “Atende Parcialmente”.

No Chile, onde a legislação prevê apenas o direito de voz, apenas 10% das empresas da amostra seguem o disposto pela legislação. A grande maioria são as empresas que possuem somente ações ordinárias no quadro societário, com amplos poderes de voto e de voz nas assembleias.

(Questão 07): São utilizadas tecnologias para difundir informações corporativas visando proporcionar aos acionistas e aos mercados acesso o mais imediato possível (como por exemplo, informações via e-mail, *press releases*, informações do mercado dentro do *site* de RI, etc)?

De acordo com a Oecd (2003, p.16), a estrutura regulamentar e as práticas corporativas devem ser adaptados de forma a acompanhar as novas tecnologias de informação e comunicação destinadas a facilitar a difusão de informações societárias e o exercício de funções vitais inerentes à titularidade de participações societárias.

Apesar da subjetividade desta questão, ela é importante por expressar como as empresas utilizam ferramentas de difusão de informações por meio da Internet.

As legislações dos quatro países não tratam deste assunto. Neste caso, a análise desta questão se deu somente do ponto de vista das práticas corporativas, verificando se dentro do *site* da empresas, existem ferramentas como, por exemplo, informações via e-mail, *press releases*, informações do mercado dentro do *site* de RI. Os resultados são apresentados a seguir.

Tabela 19: Resultados questão 07 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	2,13%	6,38%	91,49%
Argentina	37,50%	29,17%	33,33%
México	3,03%	39,39%	57,58%
Chile	17,50%	35,00%	47,50%

Os resultados apontam que as empresas brasileiras são as mais completas em termos de utilização de novas tecnologias que difundem informações corporativas ao mercado, atingindo um percentual de 91% das empresas da amostra. De outro lado, Argentina e Chile são os países cujas empresas menos utilizam esses meios de comunicação, com um percentual de 33% e de 48%, respectivamente, no item “Atende Plenamente”. Cabe aqui ressaltar um fato da coleta de dados, onde três empresas argentinas, uma mexicana e cinco chilenas nem possuíam *sites* na Internet, sendo toda a divulgação de informações e de documentos da empresa se dê mediante órgãos oficiais, como nas bolsas de valores ou nas respectivas comissões de valores.

Conforme já mencionado anteriormente, apesar da subjetividade desta questão, ela se faz necessária, pois retrata as práticas empresariais de difusão de informações, e caso a empresa não utilize tais ferramentas, o investidor terá menos informações a respeito da empresa, prejudicando, dessa forma, o processo de tomada de decisão de investimento.

(Questão 08): É prevista a concessão dos mesmos direitos e oportunidades práticas a todos os acionistas, inclusive aos detentores de ADRs e preferencialistas, no caso de ofertas de novas ações?

De acordo com a Oecd (2003, p.16), os detentores de ADRs devem gozar de preferência em ofertas de novas ações sempre que esses direitos forem também conferidos aos detentores das respectivas ações-objeto.

O direito de preferência nesta recomendação foi estendido aos demais acionistas sem direito a voto e com poderes limitados de modo a conferir a todos os detentores de ação-objeto os mesmos direitos e oportunidades práticas para participar na governança da sociedade.

Os resultados da 1ª etapa da coleta de dados, que confronta esta recomendação às legislações dos quatro países são demonstrados na tabela a seguir.

Tabela 20: Resultados questão 08 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Parcialmente
Argentina	Não Atende
México	Atende Plenamente
Chile	Atende Plenamente

No Brasil, a legislação (art.109 da Lei 6.404/76) dispõe que nem o estatuto social nem a assembléia geral poderão privar o acionista do direito de preferência, porém, o art.172 da mesma lei coloca situações no qual a empresa, por meio do estatuto social poderá restringir esse direito. Dessa forma, considera-se que o Brasil atende parcialmente o recomendado pela Oecd.

Já na Argentina, o art.194 da Lei 19.550/84 menciona que somente às ações ordinárias são conferidos os direitos de preferência para subscrição de novas ações, ou seja, na há

referências às demais classes de ações. Conclui-se, portanto, que a legislação argentina não atende os requisitos desta questão.

México e Chile dispõem de normas semelhantes. O art.132 da LGSM mexicana, e o art.25 da Lei chilena 18.046/02 estabelecem o direito de preferência, dentro do prazo estipulado, independentemente do tipo de ação, ou seja, ambos os países atendem plenamente as recomendações da Oecd.

A segunda etapa da coleta de dados consistiu na verificação dos estatutos sociais das companhias brasileiras e argentinas de modo a constatar práticas adicionais em relação ao exigido pela legislação. Os resultados obtidos são os seguintes.

Tabela 21: Resultados questão 08 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	38,30%	0,00%	61,70%
Argentina	29,17%	0,00%	70,83%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

Os resultados obtidos na 1ª etapa da coleta de dados mostram que o Brasil atende parcialmente o que é recomendado pela Oecd, pois a empresa poderá limitar o direito de preferência caso seja previsto no estatuto social. Dessa forma, se houver previsão estatutária de restrições ao direito de preferência, considerar-se-á que a empresa não atende as recomendações da Oecd. Por outro lado, caso não conste nos estatutos essas restrições, a empresa será classificada como “Atende Plenamente”.

Os resultados mostram que 62% das empresas brasileiras não possuem essas restrições ao direito de preferência, atendendo dessa forma os requisitos desta questão. No caso das empresas argentinas, esse percentual sobe para 71% da amostra. As demais empresas não atendem o recomendado.

As empresas mexicanas e chilenas aparecem na tabela, pois se presume de que elas cumprirão as exigências legais, e conferirão o direito de preferências a todos os acionistas, independente de sua classe de ações, uma vez que as legislações desses dois países atendem plenamente as recomendações.

(Questão 09): Existem regras que garantam o direito dos acionistas minoritários elegerem conselheiros no Conselho de Administração?

Esta questão está em conformidade com a recomendação da Oecd (2003, p.16), onde menciona que as disposições legais destinadas a proporcionar aos acionistas minoritários a oportunidade de elegerem conselheiros devem evidenciar-se exequíveis na prática.

A principal finalidade desta recomendação é de proporcionar aos acionistas não controladores uma oportunidade real de se unirem e conseguirem voz ativa mediante influência exercida na composição do conselho de administração. Os resultados da confrontação desta recomendação com as legislações dos quatro países são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 22: Resultados questão 09 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Não Atende
México	Atende Plenamente
Chile	Não Atende

Os resultados apresentados na tabela acima mostram que Brasil e México atendem as recomendações da Oecd ao estabelecer regras que garantam aos minoritários o direito de eleger membros no conselho de administração. No caso do Brasil, este dispositivo é previsto no art.141 da Lei 6.404/76, onde menciona que os titulares de ações com direito a voto quando representem pelo menos 15% do total das ações com poder de voto, e aos detentores

de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito que representem 10% do capital social, terão o direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado da assembléia geral, excluída o acionista controlador.

No caso do México, este dispositivo é tratado no art.144 da LGSM, onde prevê que para as sociedades listadas em bolsa, os acionistas minoritários, quando representados por 10% do capital social, nomearão ao menos um conselheiro no conselho de administração.

Não foram encontrados respaldos legais na legislação argentina e chilena em relação a esta recomendação, portanto, esses dois países não atendem aos requisitos desta questão. De modo a verificar práticas voluntárias das empresas argentinas e chilenas em conceder espaço aos minoritários no conselho de administração, foi realizada a 2ª etapa da coleta de dados com análises junto aos estatutos sociais desses dois países. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 23: Resultados questão 09 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	79,17%	0,00%	20,83%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Conforme tabela acima, cerca de 21% das empresas argentinas estabelecem o direito aos minoritários de elegerem membros no conselho de administração, porém, a grande maioria não estabelece esse direito, com um índice de 79%.

No caso das empresas chilenas, o índice de não adesão é ainda maior que o das empresas argentinas, onde nenhuma delas estabelece esse mecanismo de proteção aos minoritários. Brasil e México foram incluídos na tabela de resultados, pois as legislações desses dois países atendem plenamente a recomendação da Oecd, e presume-se de que as empresas cumprirão o estabelecido nas leis.

4.1.2 *Análise geral dos resultados obtidos do Princípio I*

No intuito de melhor analisar os dados coletados neste primeiro Princípio, a tabela abaixo apresenta a consolidação dos resultados obtidos em cada um dos países pesquisados. Cabe ressaltar que os números apresentados na tabela abaixo são as médias obtidas nas nove questões deste Princípio, e que não há ponderação nas questões, ou seja, todas possuem o mesmo peso.

Tabela 24: Resultados consolidados do Princípio I

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	27,19%	13,48%	59,34%
Argentina	25,00%	3,24%	71,76%
México	6,73%	10,77%	82,49%
Chile	25,28%	14,44%	60,28%
Média Geral	21,05%	10,48%	68,47%

Os resultados mostram que, em se tratando de direitos de acionistas, o México é o país com maior nível de adesão às recomendações de governança da Oecd, com índice aproximado de 82%. O seu único ponto fraco é a concessão de direito de votos a todos os acionistas (questão 01), onde, aproximadamente, 58% das empresas não atendem ao princípio de uma ação, um voto.

A Argentina aparece em segundo lugar, com cerca de 72% de adesão plena aos princípios. Entretanto, dois pontos fracos podem ser destacados: o princípio de um voto por ação (questão 01), não é atendido por 79% das empresas argentinas. O segundo ponto fraco a destacar é a exposta na questão nove, que recomenda a participação efetiva dos acionistas minoritários na composição do conselho de administração, onde não é atendida por aproximadamente 79% das empresas.

O Chile obteve 60% de conformidade às normas recomendadas, com destaque para a primeira questão, onde a concessão de direito de voto a todos os acionistas é adotado por 90% das empresas. Os principais pontos fracos são as expostas nas questões cinco e nove, que tratam, respectivamente, da adoção de mecanismos simples que permitam aos acionistas adicionarem matérias na pauta originalmente proposta nas assembleias de acionistas e a participação dos acionistas minoritários na composição do conselho de administração.

Por último, o Brasil foi o país com o maior índice de não atendimento às recomendações da Oecd, com aproximadamente 27% de não adesão. As questões de números um e cinco foram as que tiveram maior peso nesse resultado desfavorável. Na primeira questão, cerca de 70% das empresas não estabelecem o princípio de uma ação, um voto. Já a questão de número cinco não é atendida por aproximadamente 98% das empresas brasileiras, ou seja, a grande maioria não adota mecanismos que permitam aos acionistas adicionarem matérias na pauta originalmente proposta nas assembleias de acionistas.

Embora os quatro países pesquisados apresentem ao menos um ponto fraco, pela análise geral das médias obtidas, verifica-se que os índices de aderência são relevantes. A soma dos percentuais médios de “Atende Parcialmente” e “Atende Plenamente” atinge um índice de 79% de adesão, enquanto que o de não adesão é de 21%. O principal ponto fraco da região é a não concessão de direito de voto pleno a todos os acionistas (questão 01), onde o percentual médio de não atendimento é o maior dentre as demais questões, com um índice médio de 54%.

4.2 *Princípio II: Tratamento equitativo de acionistas*

4.2.1 *Tratamento justo nas mudanças de controle*

Os princípios recomendados pela Oecd priorizam neste tópico o tratamento justo em casos de mudanças de controle acionário. Para tanto, o relatório recomenda que a estrutura legal dos países deveriam informar, de modo explícito e antecipadamente, como os acionistas minoritários serão tratados em casos de mudanças no controle acionário (OECD, 2003). As principais recomendações da Oecd em relação a este tópico são expressas em cinco questões, apresentadas a seguir.

(Questão 10): Existem definição e divulgação de regras de como serão tratados os acionistas minoritários por ocasião de mudança no controle societário?

Segundo a Oecd (2003, p.18), a estrutura jurídica do país, complementada, quando cabível, pelos atos constitutivos da sociedade, deve dispor, de forma clara e antecipadamente, sobre o tratamento a ser dispensado aos acionistas minoritários por ocasião de mudança no controle societário. A otimização da previsibilidade do tratamento a ser dispensado aos acionistas durante as mudanças no controle permitirá aos investidores tomarem decisões de investimento baseadas em informações mais qualificadas, aumentando, dessa forma, a capacidade de estabelecimento adequado dos preços das ações negociadas no mercado, presumivelmente resultando em menor volatilidade geral das incertezas e contrariedades.

A recomendação, de modo geral, é de que os acionistas minoritários devem ser informados acerca dos detalhes de todos os acordos contratuais relevantes envolvendo a venda do bloco de controle, inclusive todos os esquemas de pagamentos de taxas (inclusive a terceiros), bem como acordos de natureza não financeira, como cláusulas de não concorrência e contratos celebrados entre o comprador, o controlador-vendedor e os conselheiros e administradores da sociedade. Os resultados da 1ª etapa da coleta de dados são os seguintes.

Tabela 25: Resultados questão 10 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente
México	Não Atende
Chile	Atende Plenamente

No Brasil, este dispositivo não é previsto na legislação societária, mas sim na instrução normativa da CVM nº361 de 05/03/2002, onde no 4º artigo estabelece que, para a realização de uma oferta pública de aquisição, OPA, deve-se assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitindo-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA. Além disso, o art.30 da mesma instrução normativa estabelece um mecanismo onde o adquirente do controle acionário poderá oferecer aos acionistas minoritários destinatários da OPA um prêmio no mínimo equivalente à diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle, no caso da disposição do minoritário permanecer como acionista. Diante disso, considera-se que os elementos citados acima estejam em conformidade com as recomendações da Oecd, pois a legislação estabelece que se deve dar adequada informação à tomada de decisão em relação à aceitação da OPA.

Já legislação societária na Argentina é bastante minuciosa em relação a este assunto, conforme tratado nos artigos 22 e 23 do Decreto 677/01. Em síntese, é estabelecido que as ofertas públicas de aquisição de ações com direito a voto devem ser dirigidas a todos os acionistas, independente do tipo de ações. Além disso, o decreto prevê que a comissão de valores, CNV, deve assegurar a igualdade de tratamento entre os acionistas, tanto nas condições econômicas e financeiras como em qualquer outra condição da aquisição; assegurar prazos razoáveis e suficientes para que os destinatários da OPA disponham de tempo

adequado para tomar uma decisão em relação à oferta; e obrigatoriedade da disponibilização de informação detalhada aos investidores para a tomada de decisão consciente.

No Chile, esta questão é tratada no art.54 da Lei 18.045/02. De acordo com esta legislação, é previsto que em caso de mudança no bloco de controle da sociedade, o adquirente deverá informar previamente tal fato ao público em geral e à comissão de valores, a SVS. O conteúdo dessa divulgação é determinado pela própria SVS, que conterà, no mínimo, o preço e demais condições essenciais da negociação.

O único país cuja legislação não é clara a respeito da previsibilidade no caso de alienação do controle acionário é o México, pois no art.48 da LMV esclarece apenas que os estatutos poderão estabelecer medidas que previnam a aquisição de ações que outorguem o controle da sociedade a terceiros, ou seja, não especifica de forma clara e antecipadamente como serão tratados os acionistas minoritários em caso de mudança no controle societário. Neste caso, foi realizada a 2ª etapa da coleta de dados de modo a confrontar as práticas societárias a esta recomendação. A análise foi realizada nos estatutos sociais, averiguando se existem disposições contratuais nesses documentos em relação à previsibilidade de tratamento dos minoritários no caso de alienação do bloco de controle. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 26: Resultados questão 10 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	60,61%	0,00%	39,39%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

Os resultados obtidos apontam que a maior parte das empresas mexicanas não atende os requisitos desta questão, atingindo um índice de 61% das empresas. As demais, 39% das empresas estabelecem regras estatutárias em relação a este assunto.

As empresas brasileiras, argentinas e chilenas são apresentadas na tabela acima, pois suas legislações atendem plenamente as recomendações da Oecd, e dessa forma, presume-se que as empresas cumprirão os requisitos legais de seus países.

(Questão 11): É previsto, no caso de mudança de controle societário, a possibilidade de venda conjunta (*tag-along*) a todos os acionistas?

De acordo com a Oecd (2003, p.19), mecanismos que exigem ofertas obrigatórias, parciais ou totais, de aquisição de ações (inclusive direitos de outros acionistas de realizar venda conjunta, conhecido como *tag-along*), no caso de mudanças no controle societário, facilitam o tratamento equitativo em questão, inspirando confiança e promovendo um desenvolvimento coerente do mercado de capitais.

Entende-se, para esta questão, que a venda conjunta se dê nas mesmas condições aos demais acionistas da sociedade, independentemente do tipo de ação. Os resultados da confrontação com as legislações e suas respectivas análises são apresentados abaixo.

Tabela 27: Resultados questão 11 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Parcialmente
Argentina	Atende Parcialmente
México	Não Atende
Chile	Atende Parcialmente

A legislação brasileira, no art.254-A da Lei 6.404/76 estipula que a alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto do bloco de controle, ou seja, a venda conjunta é prevista na legislação brasileira, porém apenas

para os possuidores de ações com poder de voto e com limite de 80% do valor pago por ação. Nestes termos, classifica-se o Brasil como “Atende Parcialmente”, pois a recomendação da Oecd é de que a venda conjunta seja para todos os acionistas. Além disso, embora a Oecd não seja explícito em relação a este ponto, o desejável é de que se assegure 100% do valor pago ao controlador.

Na Argentina, o art. 23 do Decreto 677/01 é explícita ao mencionar que na mudança de controle acionário, seja ela direta ou indireta, a sociedade deverá promover dentro do prazo que estabelecer a regulamentação, uma oferta pública obrigatória de aquisição de todas as ações com direito a voto, e demais títulos de dívidas ou de propriedade que, direta ou indiretamente, possam dar o direito à subscrição, aquisição ou conversão em ações com direito a voto. Neste ponto, a legislação argentina é semelhante à brasileira, pois ela limita a venda conjunta somente aos detentores de ações com poder de voto, excluindo os demais acionistas sem este poder, ou com poder limitado.

Em relação ao preço a ser oferecido aos destinatários, o art.28 do Decreto 677/01 menciona que o preço deve ser equitativo, e a determinação deste preço é estipulada no art.32 deste mesmo decreto. São cinco situações possíveis, porém nenhum estabelece que deva ser o mesmo preço pago às ações do bloco de controle. As formas de determinação do preço previsto na legislação são: (1) valor patrimonial das ações; (2) valor da companhia avaliada segundo critérios de fluxos de caixa descontados e/ou indicadores múltiplos, aplicáveis a companhias ou negócios comparáveis; (3) valor de liquidação da sociedade; (4) cotação média das ações durante o semestre imediatamente anterior à oferta; e (5) preço da contraprestação oferecida anteriormente ou de colocação de novas ações, no suposto que se houvesse formulado alguma oferta pública de aquisição com relação às mesmas ações.

Estes critérios podem ser tomados em conjunto ou isoladamente, porém deve vir acompanhada da sua respectiva justificativa e relevância no momento que se formula a oferta.

Em todos os casos, a lei não permite que o preço a ser oferecido seja inferior ao resultado do quinto critério. Diante desses fatos, entende-se que a legislação argentina atende parcialmente as recomendações, pois a legislação prevê a possibilidade de venda conjunta, mas apenas aos detentores de ações com poder de voto, e também porque o preço de venda pode diferir do montante oferecido ao grupo de controle.

No México, não foram encontrados dispositivos na legislação que imponham a venda conjunta, não atendendo, dessa forma, as recomendações da Oecd.

No Chile, a Lei de Mercado de Valores (art.209 da Lei 18.045/02) estabelece certos mecanismos destinados a protegerem os acionistas minoritários durante as operações de venda do bloco de controle. Em síntese, a lei exige que o novo potencial controlador realize uma oferta pública para adquirir as ações de propriedade dos demais acionistas (distintos do controlador), independente do tipo de ação nos casos em que controlador receba um prêmio pelo valor de suas ações. Entretanto, em relação ao preço, o art.209 estabelece que deva ser em iguais condições oferecidas às ações de mesmo tipo, ou seja, o preço é igual ao pago ao controlador somente às ações com poder de voto. Neste caso, entende-se que o Chile atende parcialmente às recomendações da Oecd, pois prevê a venda conjunta, porém, o preço só é igual ao oferecido ao controlador aos detentores de ações com poder de voto, e não a todos os acionistas da companhia.

A segunda etapa de coleta de dados consiste na análise dos estatutos sociais das empresas dos quatro países, de modo a identificar se elas, voluntariamente, estabelecem a venda conjunta ao mesmo preço pago ao controlador a todos os demais acionistas da empresa. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 28: Resultados questão 11 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	63,83%	36,17%
Argentina	0,00%	87,50%	12,50%

México	75,76%	0,00%	24,24%
Chile	0,00%	10,00%	90,00%

As empresas brasileiras, argentinas e chilenas, por já atenderem parcialmente as recomendações da Oecd, se presumem que, no mínimo, elas permanecerão no mesmo nível na análise das práticas societárias. Dessa forma, a verificação nos estatutos sociais tem como objetivo constatar práticas adicionais em relação à legislação. Os resultados mostram que 36% das empresas brasileiras, 12% das argentinas, e 90% das chilenas, concedem esse benefício de venda conjunta a todos os acionistas. Entretanto, no caso das companhias chilenas, esse número é igual às empresas que possuem apenas ações ordinárias em sua estrutura societária, ou seja, elas, na verdade, apenas cumprem a legislação chilena. As demais empresas desses países cumprem apenas os requisitos legais, não havendo menção de práticas adicionais.

No México, onde a legislação não prevê a venda conjunta, constata-se que 24% das empresas concedem esse mecanismo no caso de alienação do bloco de controle, contra 76% que não concedem.

(Questão 12): São definidos quais atos societários implicam a aquisição dos direitos de retirada dos acionistas minoritários?

A Oecd (2003, p.19) recomenda que as estruturas jurídicas devem proporcionar uma definição clara dos eventos de natureza fundamentalmente transformadora para a sociedade, ou que sejam potencialmente de tal forma prejudiciais aos acionistas minoritários que possam ensejar o direito de retirada dos acionistas minoritários da sociedade, ou seja, a recomendação é de que a legislação deva ser o mais explícita possível acerca dos atos societários que implicam a aquisição do direito de retirada, detalhando-os na maior extensão possível. Caso

elas não sejam claras, ou se houver margens para interpretações, o estatuto social de cada empresa deve preencher essas lacunas.

Confrontando esta recomendação com as legislações dos países, têm-se os seguintes resultados.

Tabela 29: Resultados questão 12 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente
México	Não Atende
Chile	Atende Plenamente

Conforme resultados da tabela acima, verifica-se que apenas o México não possui uma legislação explícita em relação aos eventos que possam ensejar o direito de retirada, fazendo menção em apenas alguns casos isolados.

No Brasil, esse direito é previsto e detalhado no art.137 da Lei 6.404/76, mencionando inclusive as condições para o exercício deste direito. Disposição semelhante é encontrada nas legislações da Argentina (art.245 da Lei 19.550/84) e do Chile (art.69 da Lei 18.406/02) no sentido de explicitar os motivos em que o acionista pode acionar o seu direito de retirada da sociedade.

No intuito de verificar a adoção voluntária desse direito, como forma de preencher as lacunas em aberto da legislação mexicana, foram analisados os estatutos sociais dessas empresas. Os resultados desta segunda etapa da coleta de dados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 30: Resultados questão 12 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	3,03%	0,00%	96,97%

Chile	0,00%	0,00%	100,00%
-------	-------	-------	---------

Verificam-se nos resultados apresentados da tabela 30, que as empresas mexicanas complementam a legislação, pois foi constatado que 97% das empresas deixam claro em seus estatutos os motivos que poderão ensejar o direito de retirada. Apenas uma empresa, que representa 3% da amostra, não é explícita em seu contrato social em relação a este mecanismo.

Apesar de não haver coleta de dados para as empresas brasileiras, argentinas e chilenas nesta etapa da questão, os resultados aparecem na tabela 30, pois se presume que as empresas, independentemente de regulamentação societária, cumprirão o estabelecido nas legislações de seus respectivos países, ou seja, atenderão plenamente as recomendações da Oecd.

(Questão 13): No caso de fechamento de capital ou evento que possa ensejar o direito de retirada, é assegurado a todos os acionistas o valor econômico proporcional inerente às suas ações?

A recomendação da Oecd (2003, p.19) é de que a estrutura legal do país apresente um sistema justo, prático e previsível para a avaliação das ações em poder dos acionistas minoritários a serem adquiridas nos casos de fechamento de capital ou exercício do direito de retirada, visando com isto oferecer-lhes, tanto quanto possível, um valor justo para suas ações considerando o valor econômico da empresa.

A Oecd reconhece que nenhum método é perfeito, porém cita que os que se baseiam na avaliação independente são superiores àqueles que se baseiam no valor histórico ou àqueles que permitem a manipulação dos preços de mercado para os valores mobiliários sem liquidez. Dessa forma, as respostas desta questão somente serão atendidas plenamente às recomendações da Oecd caso haja previsão da utilização de avaliação econômica independente. Já para as que utilizam métodos de valor histórico ou preços de mercado (onde

pode haver manipulação por meio de títulos sem liquidez), terão como resultado “Não Atende”. Os resultados da primeira etapa da coleta de dados seguem na tabela a seguir.

Tabela 31: Resultados questão 13 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Parcialmente
Argentina	Não Atende
México	Atende Parcialmente
Chile	Não Atende

Pela análise da legislação brasileira, o art.45 da Lei 6.404/76 regulamenta o valor a ser reembolsado aos acionistas, porém deixa a critério da empresa, por meio de regulamentação em seu estatuto social, definir a forma de calculo para fins de reembolso. O §3º deste mesmo artigo estabelece que, se o estatuto determinar a avaliação da ação para efeito de reembolso, esse valor será determinado por três peritos ou empresa especializada. Como a legislação deixa a critério da empresa a escolha do método de reembolso, entende-se que há um atendimento parcial das recomendações da Oecd. A segunda etapa da coleta de dados, demonstrado na tabela a seguir, se dará como forma de identificar as empresas que estipulem em seus estatutos a avaliação econômica independente.

Na Argentina, o art.245 da Lei 19.550/84 prevê que o valor do reembolso resultante da retirada do acionista da sociedade se dará por meio do último balanço realizado. Entretanto, esse valor não necessariamente reflete o valor econômico da sociedade, o qual entende-se que a legislação não atende o requisito desta questão.

No caso da legislação mexicana, o art.108 da LMV estabelece que a oferta aos acionistas, no caso de retirada da sociedade, deverá ser o maior valor entre o de cotação das ações no mercado e o contábil. A utilização desta metodologia não é recomendada pela Oecd, pois, no caso do primeiro método, o valor poderá ser viesado num mercado sem liquidez, e no segundo, a utilização de valores históricos (valor contábil) pode não refletir o real valor da

empresa. Neste caso, a legislação não atenderia a recomendação, porém, o mesmo artigo faculta à comissão de valores ordenar que a avaliação se dê por um *expert* independente com fins de determinar o preço da oferta, quando considere indispensável para a proteção dos interesses do público investidor. Diante disso, classifica-se o México como “Atende Parcialmente”, e verificar-se-á, na segunda etapa da coleta de dados, se os estatutos das empresas mexicanas estabelecem normas que imponham a avaliação econômica por meio independente. Caso não haja essa previsão, as empresas serão classificadas como “Não Atende”.

No Chile, o art.69 da Lei 18.046/02 cita que, para as companhias de capital aberto, se pagará o valor de mercado, porém esse valor de mercado é determinado pelo preço médio da cotação das ações nos últimos seis meses. Conforme orientação da Oecd, a utilização desta metodologia pode levar a manipulações em mercados sem liquidez, viesando o valor do reembolso. Neste caso, considera-se que o Chile não atende as recomendações desta questão.

Na tabela a seguir são apresentados os resultados da verificação das práticas societárias, através das análises realizadas nos estatutos sociais das empresas desses quatro países.

Tabela 32: Resultados questão 13 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	57,45%	0,00%	42,55%
Argentina	87,50%	0,00%	12,50%
México	100,00%	0,00%	0,00%
Chile	97,50%	0,00%	2,50%

Pela análise da tabela acima, verifica-se que 43% das empresas brasileiras definem em seus estatutos sociais a avaliação econômica por meio independente. Esse índice cai para 12% no caso das empresas argentinas, 2% das empresas chilenas, e nenhuma das empresas mexicanas.

(Questão 14): No caso de decisão de fechamento de capital ou evento que possa ensejar o direito de retirada da sociedade, existe regulamentação societária que impõe aos conselheiros acionistas de divulgar quais medidas foram por eles tomadas com relação a suas próprias ações?

A Oecd (2003, p.19) recomenda que, nos casos de venda forçada, decisão de fechamento de capital ou evento que possa ensejar o direito de retirada, cada conselheiro deveria ponderar cuidadosamente a legitimidade de qualquer dessas operações com os acionistas dispostos a se retirar da sociedade, além de comunicar formalmente a respectiva opinião aos acionistas. Além disso, os conselheiros acionistas deveriam divulgar quais medidas foram por eles tomadas com relação a suas próprias ações quando existirem alternativas de ação.

A tabela abaixo demonstra o resultado da confrontação desta recomendação com as legislações dos países.

Tabela 33: Resultados questão 14 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

Não foram encontrados dispositivos legais em nenhuma das legislações dos quatro países, fazendo menção apenas no sentido de os conselheiros emitirem sua opinião em relação ao evento que possa ensejar a retirada do acionista da sociedade. Mas o objeto desta pergunta se refere às medidas tomadas pelos conselheiros acionistas em relação às suas próprias ações. Para tanto, foram analisados os estatutos sociais de todas as empresas da amostra, objetivando

a verificação se há regulamentação societária neste sentido. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 34: Resultados questão 14 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	100,00%	0,00%	0,00%
Argentina	95,83%	0,00%	4,17%
México	81,82%	0,00%	18,18%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Os resultados demonstrados na tabela 34 evidenciam que poucas empresas prevêem esse tipo de divulgação. Apenas 4% das empresas argentinas e 18% das mexicanas atendem aos requisitos da Oecd. As demais empresas, assim como as legislações dos países, são vagas em relação a esta recomendação da Oecd.

4.2.2 Análise geral dos resultados obtidos do Princípio II

Com o objetivo de analisar os dados obtidos nesta etapa da pesquisa, a tabela abaixo apresenta os resultados médios das cinco questões que expressam as recomendações da Oecd sobre o tratamento equitativo de acionistas.

Tabela 35: Resultados consolidados do Princípio II

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	31,49%	12,77%	55,74%
Argentina	36,67%	17,50%	45,83%
México	64,24%	0,00%	35,76%
Chile	39,50%	2,00%	58,50%
Média Geral	42,97%	8,07%	48,96%

Neste Princípio II da Oecd, o Chile tem o maior percentual de atendimento pleno às recomendações da Oecd, com 58% de adesão. Em seguida, aparece o Brasil com cerca de

56%, e a Argentina, com 46% de atendimento pleno. Por outro lado, o México obteve um alto índice de não adesão a este princípio da Oecd, com 64%.

Os principais pontos fortes de Brasil, Argentina e Chile são as recomendações expressas nas questões de número dez e doze, que tratam, respectivamente, da definição e divulgação de regras de como serão tratados os acionistas minoritários por ocasião de mudança no controle societário, e a definição de quais atos societários implicam na aquisição dos direitos de retirada dos acionistas minoritários. No caso mexicano, esta última (questão 12) é o único ponto forte, com nível de adesão médio de 97%. No Chile, a questão número onze também é destaque, onde a possibilidade de venda conjunta em caso de alienação do controle societário é atendida plenamente por 90% das empresas chilenas.

Os pontos fracos dos quatro países analisados estão concentrados basicamente nas questões de número treze e quatorze, que tratam, respectivamente, da garantia de que todos os acionistas terão assegurado o valor econômico proporcional inerente às suas ações, e se existem regulamentações impondo aos conselheiros acionistas de quais medidas foram por eles tomadas com relação a suas próprias ações, em eventos que ensejar o direito de retirada ou fechamento de capital.

Pela análise da média geral dos resultados obtidos na tabela 35, verifica-se que o nível de adesão ao Princípio II da Oecd, considerando os quatro países analisados, que trata do tratamento equitativo de acionistas, atinge cerca de 49% de atendimento pleno às recomendações.

4.3 Princípio III: Relacionamento com stakeholders

4.3.1 O papel das partes interessadas nas práticas de governança corporativa

O terceiro princípio de governança corporativa da Oecd tem como foco, principalmente, na divulgação, de forma voluntária, das ações corporativas relacionadas com

os direitos dos empregados e outros *stakeholders*, além da criação de meios para encorajar e facilitar a divulgação de comportamentos antiéticos dos conselhos e dos administradores. As principais recomendações deste tópico são expressas nas cinco questões subseqüentes.

(Questão 15): Existem e são evidenciadas as políticas com as diretrizes básicas para a divulgação de informações corporativas, que proporcionem conhecimento da legislação e o respectivo cumprimento, por parte dos administradores, dos direitos de empregados e demais partes com interesse na sociedade?

De acordo com a Oecd (2003, p.19), o conselho de administração deve assegurar a implementação de esquemas seguros de divulgação de informações, que proporcionem conhecimento da legislação e o respectivo cumprimento, por parte dos administradores, dos direitos dos empregados e demais partes com interesse na sociedade. Em síntese, a Oecd recomenda que sejam implementadas uma política com as diretrizes básicas para a divulgação de informação, de modo que o processo de governança seja reconhecido, respeitado e sejam passíveis de execução.

Neste sentido, os resultados da tabela abaixo mostram o que as legislações dizem a respeito da implantação da política de divulgação de informações.

Tabela 36: Resultados questão 15 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

Pela análise das legislações, verifica-se que o Brasil é o único país que dispõe de regras que exigem a implantação e divulgação das diretrizes básicas para a divulgação de

informações, conforme tratado na Instrução Normativa da CVM n.º 358/2002. Nos demais países não foram encontrados dispositivos legais que tratem deste assunto.

De modo a verificar a implantação e divulgação voluntária por parte das empresas argentinas, mexicanas e chilenas, e de forma a verificar a exeqüibilidade da norma brasileira (*compliance*), foi realizada uma pesquisa nos *sites* das empresas de modo a verificar a disponibilização dessas diretrizes básicas. Os resultados são os apresentados na tabela abaixo.

Tabela 37: Resultados questão 15 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	12,77%	0,00%	87,23%
Argentina	62,50%	0,00%	37,50%
México	57,58%	0,00%	42,42%
Chile	70,00%	0,00%	30,00%

No Brasil, apesar de haver a obrigatoriedade da divulgação da política de divulgação de informações, esse documento não foi disponibilizado aos usuários externos em 13% das empresas da amostra brasileira. A grande maioria (87% das empresas) cumpre o exigido pela instrução normativa da CVM.

Nos demais países, apesar de não haver obrigatoriedade de sua implantação e divulgação, foram constatados que em 42% das empresas mexicanas, 37% das argentinas, e 30% das chilenas adotam esta prática.

(Questão 16): Há disponibilização de relatório, em base anual, das relações da empresa com *stakeholders*?

Esta questão está de acordo com a recomendação da Oecd (2003, p.20) onde menciona que as sociedades devem, espontaneamente, cogitar a preparação e emissão de relatórios anuais sobre suas relações com as partes interessadas (*stakeholders*). Ainda segundo a Oecd, a justificativa para esta recomendação se dá pelo fato de a competitividade corporativa ser

resultado de um trabalho de equipe, com contribuições advindas de vários provedores de recursos, inclusive de empregados. Portanto, é direito dos acionistas interessar-se em compreender como as sociedades, à parte do cumprimento de requisitos legais, procuram desenvolver essas relações com o objetivo de promover as perspectivas futuras da sociedade. Ainda segundo a Oecd, são vitais as relações mantidas com as partes interessadas que não sejam os empregados, inclusive comunidades locais, tratando-os com total integridade e de modo transparente, visando tornar a natureza dos compromissos assumidos a mais previsível possível.

Não foram encontrados dispositivos legais em nenhuma das legislações dos quatro países em relação a este assunto. De modo a responder a esta questão, foram analisados os *sites* das empresas e os respectivos relatórios anuais (ano base de 2005), com o intuito de identificar se existe relacionamento das empresas com as demais partes interessadas (*stakeholders*), e de evidênciação de ações de responsabilidade social. Os resultados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 38: Resultados questão 16 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	6,38%	0,00%	93,62%
Argentina	29,17%	0,00%	70,83%
México	12,12%	0,00%	87,88%
Chile	45,00%	0,00%	55,00%

Pelos resultados da tabela 38, constata-se que 94% das empresas brasileiras dispõem de relatórios das relações das empresas com seus *stakeholders*. Esse índice também é grande nas empresas mexicanas e argentinas, com 89% e 71%, respectivamente. No Chile, constata-se que pouco mais da metade da amostra (55%) atende à recomendação da Oecd.

(Questão 17): Existem regras que impõem a implantação e divulgação do Código de Ética da empresa?

Segundo a Oecd (2003, p.20), práticas ilícitas e antiéticas de administradores podem lesar os direitos dos acionistas, mas, além disso, seus efeitos podem se reverter contra a imagem da sociedade e de seus acionistas, envolvendo um risco significativo de contingências futuras. É neste sentido que a Oecd recomenda a implantação por parte da sociedade de um código de ética que enuncie claramente os valores básicos aos quais empregados de todos os níveis deveriam aderir como profissionais.

Assim como na questão anterior, não foram encontradas nas legislações desses quatro países, normas que imponham a implantação e divulgação de um código de ética. Dessa forma, esta questão será respondida apenas pela verificação das práticas societárias de cada uma das empresas da amostra, averiguando se elas, voluntariamente, implantaram e se são divulgados o código de ética aos usuários externos. Os resultados deste levantamento são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 39: Resultados questão 17 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	27,66%	0,00%	72,34%
Argentina	45,83%	0,00%	54,17%
México	51,52%	0,00%	48,48%
Chile	60,00%	0,00%	40,00%

Pelos resultados da tabela 39, constata-se que as empresas brasileiras são as que mais atendem à recomendação da Oecd, com um índice de 72% da amostra. As empresas argentinas, mexicanas e chilenas ficaram praticamente no mesmo nível, variando de 40% a 54% o número de empresas que atendem à recomendação, ou seja, que adotam e divulgam um código de ética empresarial.

(Questão 18): São estabelecidos procedimentos e esquemas de proteção para seus empregados e outros denunciante que possam trazer à tona reclamações acerca de práticas ilícitas e antiéticas?

Complementando a questão anterior, a Oecd (2003, p.20) recomenda que as sociedades deveriam também estabelecer procedimentos e esquemas de proteção para seus empregados e outros denunciante que possam trazer à tona reclamações acerca de práticas ilícitas e antiéticas. Como exemplo, a Oecd menciona que algumas sociedades designam um representante específico para tratar de reclamações advindas de partes interessadas.

Nesta questão, caso a empresa possua um código de ética (requisito da questão anterior), verificar-se-á se neles são estabelecidos procedimentos e esquemas de proteção aos denunciante. No caso de a empresa não possuir código de ética, ou caso possua, mas não são estabelecidos estes dispositivos de proteção, elas não atenderam às recomendações da Oecd. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 40: Resultados questão 18 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	57,45%	0,00%	42,55%
Argentina	54,17%	0,00%	45,83%
México	63,64%	0,00%	36,36%
Chile	70,00%	0,00%	30,00%

Pela análise dos resultados apresentados na tabela anterior, constata-se que, das empresas que possuem código de ética, pouco menos da metade estabelecem mecanismo de proteção aos denunciante, atingindo um percentual de 46% na Argentina, 43% no Brasil, 36% no México e 30% nas empresas chilenas.

(Questão 19): Existe esquema confidencial de comunicação dessas reclamações via e-mail e/ou telefone?

Também em complemento à questão anterior, a Oecd (2003, p.20) recomenda que as entidades reguladoras poderiam solicitar a criação de esquemas confidenciais de comunicação dessas reclamações via e-mail e telefone. Os procedimentos e esquemas de proteção relacionados a reclamações vindas dos empregados podem estar fundamentados num código de ética desenvolvido pela sociedade, que enuncie claramente os valores básicos aos quais empregados de todos os níveis deveriam aderir como profissionais.

Também não foram encontrados nas legislações dos países dispositivos que versem sobre este assunto. Neste sentido, esta questão tem como objetivo averiguar se as empresas mantêm canais de comunicação, de forma confidencial, para que se possam realizar reclamações e denúncias. Os resultados deste levantamento são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 41: Resultados questão 19 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	48,94%	0,00%	51,06%
Argentina	50,00%	0,00%	50,00%
México	78,79%	0,00%	21,21%
Chile	82,50%	0,00%	17,50%

Verifica-se que as empresas brasileiras e argentinas são as que mais disponibilizam canais seguros de comunicação como forma de denunciar práticas ilegais e antiéticas, com 51% e 50%, respectivamente. As empresas mexicanas e chilenas tiveram um baixo nível de adesão nesta recomendação, com índices de 21% e 17%, respectivamente.

4.3.2 *Análise geral dos resultados obtidos do Princípio III*

De modo a analisar os dados consolidados obtidos neste princípio, a tabela abaixo apresenta os resultados médios das cinco questões que expressam as recomendações da Oecd para a América Latina.

Tabela 42: Resultados consolidados do Princípio III

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	30,64%	0,00%	69,36%
Argentina	48,33%	0,00%	51,67%
México	52,73%	0,00%	47,27%
Chile	65,50%	0,00%	34,50%
Média Geral	49,30%	0,00%	50,70%

Os resultados da tabela 42 evidenciam que este terceiro princípio da Oecd, que trata do relacionamento com *stakeholders*, é atendido por cerca de 69% das empresas brasileiras, maior índice dentre os países analisados. Em seguida, aparecem a Argentina, México e Chile, respectivamente.

O ponto forte em comum dos quatro países é a recomendação expressa na questão 16, que trata da disponibilização de relatório, em base anual, das relações da empresa com *stakeholders*. O Brasil se destaca dos demais países em função do alto nível de atendimento das questões 15 e 17, que tratam, respectivamente, da definição e divulgação de suas políticas para divulgação de informações corporativas, e a implantação e divulgação do código de ética da empresa.

O ponto fraco no caso brasileiro é a recomendação expressa na questão 18, que trata do estabelecimento de procedimentos e esquemas de proteção aos denunciantes de práticas ilícitas e antiéticas. Já na Argentina e no Chile, o ponto fraco é a recomendação tratada na questão 15 (Definição e divulgação de políticas de divulgação de informações). Além disso, a recomendação da questão 19, que trata de esquemas de comunicação para denúncias de práticas ilícitas e antiéticas é o ponto fraco das empresas mexicanas e chilenas.

O resultado médio geral apresentado na tabela 42 evidencia um baixo nível de atendimento às recomendações da Oecd. Apenas 51% das empresas latino-americanas, de modo geral, seguem os princípios recomendados, contra 49% de não atendimento. As

questões 18 e 19 (existência de esquemas de proteção aos denunciantes, e a criação de canais de comunicação para denúncias, respectivamente) concentram os principais pontos fracos da região.

4.4 *Princípio IV: Evidenciação e transparência*

De acordo com os princípios recomendados pela Oecd, este tópico deve abordar principalmente os seguintes itens:

- A qualidade e integridade dos relatórios financeiros;
- Evidenciação do quadro societário dos principais acionistas;
- Conflitos de interesse e transações com partes relacionadas;
- Retenção temporária de informação;
- Política de governança corporativa.

As principais recomendações em relação a estes tópicos estão expressas nas 13 questões subseqüentes.

4.4.1 *Qualidade e integridade dos relatórios financeiros*

(Questão 20): Publicação de relatórios em padrões internacionais de contabilidade (*Ifrs*) ou nos padrões contábeis norte-americanos (*US-Gaap*)?

A Oecd (2003, p.20) recomenda que as autoridades responsáveis pelos padrões aplicáveis às sociedades de capital aberto devem, com intencional rapidez, fazer com que os padrões contábeis nacionais estejam em total conformidade com os padrões internacionais. Cabe ressaltar aqui que a Oecd recomenda a adoção do *Ifrs*, porém, no âmbito deste trabalho, foi considerado também o uso do padrão norte-americano (*US-Gaap*), presumindo que ambos possuem qualidades equiparáveis, e a recomendação por um ou outro seja meramente política, e não técnica. Outra justificativa para a extensão desta recomendação aos padrões norte-

americanos se deve ao grande número de empresas latino-americanas que compõem os índices de mercados de seus respectivos países, e que conseqüentemente fazem parte da amostra de empresas deste trabalho, também possuem ADRs negociadas em bolsas americanas, o qual, muitas delas elaboram suas demonstrações de acordo com o *US-GAAP*.

Segundo a Oecd (2003, p.20), a justificativa para a adoção de padrões internacionais de contabilidade (*Ifrs* ou os padrões norte-americanos - *US-GAAP*), é que os investidores têm o direito de receber informações financeiras precisas, completas, inteligíveis e passíveis de comparação com as demais sociedades. Neste sentido, a recomendação é de que, mesmos nos locais em que os padrões contábeis locais difiram significativamente dos *Ifrs* (ou *US-GAAP*), as sociedades de capital aberto deveriam fornecer aos investidores demonstrações preparadas de acordo com os *Ifrs* (ou *US-GAAP*), de maneira espontânea ou em cumprimento a requisitos para credenciamento em bolsa.

Não foram encontradas normas nas legislações locais que obriguem as empresas a adotarem os padrões internacionais de contabilidade. Entretanto, cabe aqui ressaltar duas iniciativas que buscam as convergências das práticas de contabilidade. No Brasil, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio da resolução n.º1055/05, estabelece a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), cujo objetivo é estudar, preparar e emitir pronunciamentos técnicos sobre procedimentos de contabilidade e de divulgação de informações dessa natureza, com o intuito de permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira (CVM), visando a centralização e uniformização do seu processo de produção, levando em conta a convergência da contabilidade praticada no Brasil aos padrões internacionais. Em síntese, a criação da CPC é uma iniciativa de várias entidades do mercado brasileiro com o objetivo de adequar as normas brasileiras aos padrões internacionais, mais especificamente, ao *Ifrs*. Porém, esta iniciativa ainda não tem resultados práticos, pois, segundo o próprio CPC (2006, p.1), a convergência aos padrões internacionais demandará

aproximadamente quatro anos, ou seja, a previsão é de que somente no ano de 2010 as normas brasileiras estarão em conformidade com o *Ifrs*.

A segunda iniciativa vem do Chile, onde a comissão de valores chilena, SVS, por meio das regulamentações n.º 368/2006 e 384/2007, estabelecem que a partir de 1º de janeiro de 2009, todas as empresas emissoras de valores de oferta pública publicarão seus relatórios financeiros conforme os padrões da *Ifrs*.

Como as legislações dos quatro países ainda não atendem as recomendações da Oecd, a análise desta questão se deu somente com base nas práticas societárias, averiguando se as empresas da amostra publicam seus demonstrativos financeiros segundo os padrões internacionais ou norte-americanos. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 43: Resultados questão 20 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	25,53%	0,00%	74,47%
Argentina	58,33%	0,00%	41,67%
México	69,70%	0,00%	30,30%
Chile	67,50%	0,00%	32,50%

Os resultados apresentados na tabela 43 indicam que as empresas brasileiras são as que mais disponibilizam seus demonstrativos contábeis segundo as normas do *US-Gaap* ou *Ifrs*. Em seguida, aparecem as empresas argentinas, com um índice aproximado de 42%. México e Chile estão praticamente no mesmo nível, atingindo um percentual de 30% e 32%, respectivamente.

É importante ressaltar nesta questão que os números apresentados na tabela 43 têm o viés da amostra, ou seja, estes resultados refletem apenas o comportamento das empresas integrantes da carteira teórica de cada mercado, que geralmente são representadas pelas maiores empresas desses países. Além disso, não foi considerada no escopo deste trabalho a segregação de empresas que possuem ações listadas em outras bolsas de valores, como a

Nyse, o qual, dependendo do nível de listagem, obrigaria as empresas a divulgarem conforme os padrões americanos de contabilidade (*US-GAAP*). Neste sentido, os resultados não podem ser generalizados a todas as empresas da região.

(Questão 21): Existe divulgação dos serviços não relacionados à auditoria, prestados pelos auditores independentes externos à sociedade e às suas partes relacionadas?

No caso de permissão para serviços não relacionados à auditoria, o conselho de administração ou o Comitê de Auditoria devem responsabilizar-se pela garantia de que a prestação desses serviços, pelos auditores externos, não irá comprometer a qualidade ou objetividade dos trabalhos de auditoria. Por este motivo, a Oecd (2003, p.21) recomenda que a sociedade divulgue integralmente os serviços não relacionados à auditoria, prestada pelos auditores independentes externos à sociedade e às suas partes relacionadas. Ainda segundo a Oecd, cabe aos acionistas o direito de saber que porção dos honorários está representada por serviços de auditoria e, também, por outros serviços prestados à sociedade e afiliadas.

Os resultados da confrontação com as legislações dos países são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 44: Resultados questão 21 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente
México	Não Atende
Chile	Não Atende

A legislação societária no Brasil não dispõe de regras em relação a este assunto, porém a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como órgão regulamentador do mercado, publicou a Instrução Normativa n.º 381/2003, estabelecendo regras sobre a divulgação, pelas

entidades auditadas, de informações sobre a prestação, pelo auditor independente, de outros serviços que não sejam de auditoria externa, incluindo o valor dos honorários contratados e o seu percentual em relação aos honorários relativos aos de serviços de auditoria externa. Diante disso, entende-se que o Brasil atende plenamente as recomendações da Oecd.

No caso da Argentina, a legislação societária também não versa sobre este assunto, mas a sua comissão de valores (CNV), por meio da resolução n.º400/02, art.18, estabelece que os auditores externos que prestam serviços às empresas emissoras, seus controladores, controladas ou vinculadas, evidenciarão nos informes de auditoria, dentro do relatório anual, as seguintes relações percentuais:

- a) Quociente entre o total de serviços de auditoria faturada à emissora e o total faturado à emissora por todos os serviços prestados, incluindo os serviços de auditoria.
- b) Quociente entre o total de serviços de auditoria faturada à emissora e o total de serviços de auditoria faturada à emissora e a seus controladores, controladas e vinculadas.
- c) Quociente entre o total de serviços de auditoria faturada à emissora e o total faturado à emissora e seus controladores.

Diante dessas características da legislação argentina, entende-se que ela também atende plenamente as recomendações da Oecd.

No México e Chile não foram encontrados dispositivos legais e regulamentares que versem sobre o assunto, por isso, não atendem ao requisito desta questão.

A segunda etapa da coleta de dados nesta questão foi realizada de modo a verificar o efetivo cumprimento da legislação nas empresas brasileiras e argentinas (*compliance*), e a evidência voluntária nas empresas mexicanas e chilenas. A análise baseou-se na verificação juntos aos relatórios anuais (ano base de 2005) de todas as empresas da amostra,

de modo a identificar a evidenciação de serviços não relacionados à auditoria, prestados pelos auditores independentes à sociedade. Os resultados apontados são demonstrados na tabela abaixo.

Tabela 45: Resultados questão 21 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	34,04%	0,00%	65,96%
Argentina	45,83%	0,00%	54,17%
México	69,70%	0,00%	30,30%
Chile	75,00%	0,00%	25,00%

Apesar da regulamentação de que se deve haver evidenciação desse tipo de serviço, constata-se que as empresas brasileiras e argentinas não cumprem integralmente os requisitos legais, ou seja, não evidenciam para seus usuários externos os serviços não relacionados à auditoria prestados pelos auditores independentes. O índice médio de não atendimento é de 34% nas empresas brasileiras, e de 46% nas empresas argentinas. Uma possível justificativa destes resultados é que a empresa não divulga essas informações no caso de não haver outro tipo de serviço prestado pelas empresas de auditoria. Porém, mesmo assim, entende-se como uma boa prática a evidenciação desse tipo de informação, mesmo ela não existindo de fato. Outro ponto a ressaltar ainda em relação às empresas brasileiras e argentinas é em relação ao viés da coleta de dados, ou seja, não se pode afirmar que essas empresas não estão cumprindo a lei, uma vez que a coleta de dados nesta questão ficou restrita à análise dos relatórios anuais, podendo estar disponibilizada em outro tipo de documento da empresa.

No México e Chile, que não possuem regulamentação a respeito desse assunto, constata-se que 30% das empresas mexicanas, e 25% das chilenas evidenciam tais informações em seus relatórios anuais de forma voluntária.

(Questão 22): Os auditores externos são contratados por períodos limitados e específicos (rotatividade)?

Segundo a Oecd (2003, p.21), a auditoria externa é uma etapa crítica do processo de divulgação. Mercados eficientes e a própria confiança do investidor exigem que a auditoria externa seja realizada de modo profissional, isenta de qualquer conflito de interesse que possa comprometer a opinião do auditor e a qualidade do trabalho. Ainda segundo a Oecd, as estruturas jurídicas e regulamentares devem assegurar a independência dos auditores, mediante inclusão de normas claras, prevendo rotatividade das empresas de auditoria e/ou dos sócios responsáveis pelos trabalhos de auditoria, divulgação de receitas não relacionadas à auditoria, e proibição, aos auditores, de prestar determinados serviços cuja natureza claramente comprometeria a possibilidade de realização de um trabalho objetivo de auditoria.

A recomendação da Oecd (2003, p.21) é de que os auditores externos deveriam ser contratados por períodos limitados e específicos. Em países nos quais a rotatividade dos auditores ou sócios ainda não é exigida, a renovação do contrato deveria ocorrer somente após a avaliação satisfatória da independência e desempenho demonstrados.

Na primeira etapa da coleta de dados, foram confrontadas as legislações dos quatro países com esta recomendação. Os resultados estão demonstrados na tabela abaixo.

Tabela 46: Resultados questão 22 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Não Atende
México	Atende Parcialmente
Chile	Não Atende

A lei societária no Brasil não impõe a rotatividade dos auditores, porém este assunto é disciplinado pela Instrução Normativa da CVM n.º 308/1999, que impõe a rotatividade. Nesta regulamentação, o auditor independente não pode prestar serviços para um mesmo cliente, por

prazo superior a cinco anos consecutivos, sendo exigido um intervalo mínimo de três anos para sua recontração. Neste caso, considera-se que a legislação brasileira está de pleno acordo com as diretrizes recomendadas pela Oecd.

No caso da Argentina, o art.13 do Decreto 677/01 menciona apenas que a designação dos auditores externos independentes é realizada anualmente pela assembléia ordinária de acionistas, ou seja, não há vinculação explícita de que deva existir a rotatividade. Portanto, entende-se que a legislação argentina não atende o disposto nesta recomendação.

O México também não trata da rotatividade dos auditores em sua legislação, porém a comissão de valores mexicana, *Cnbv*, emitiu uma regulamentação publicada no Diário Oficial em 27 de abril de 2005, impondo a rotatividade apenas para as instituições de crédito, cujo período máximo é de cinco anos consecutivos, podendo ser recontraídos após dois anos. Neste caso, entende-se que a legislação mexicana atende parcialmente as recomendações, pois a rotatividade não é imposta a todas as empresas emissoras, mas somente às instituições de crédito.

A legislação chilena é semelhante, neste caso, à da Argentina, pois o art.52 da Lei 18.046/02 estabelece que as assembléias de acionistas devam designar anualmente os auditores externos independentes, porém não estipula prazos máximos que um mesmo auditor possa prestar seus serviços à sociedade auditada. Portanto, entende-se que o Chile não cumpre com o que é recomendado pela Oecd.

A segunda etapa da coleta de dados foi realizada com o intuito de averiguar nos estatutos sociais das sociedades, se existem disposições no sentido de impor a rotatividade dos auditores. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 47: Resultados questão 22 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	100,00%	0,00%	0,00%

México	87,88%	0,00%	12,12%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Pelos resultados da tabela 47, verifica-se que as empresas argentinas e chilenas, assim como constatado pela análise das legislações, não atendem as recomendações de rotatividade dos auditores independentes, não havendo regulamentações estatutárias a respeito do assunto.

No caso das empresas mexicanas, quatro delas atendem plenamente as recomendações, o que representa 12% da amostra. Cabe ressaltar que dessas quatro empresas, duas são as instituições de crédito, que conforme regulamentados pela Cnbv, devem ter a rotatividade de seus auditores. As outras duas empresas, embora não imponham a rotatividade de empresas de auditoria, têm cláusulas estatutárias que prevêm rotação do pessoal de supervisão das auditorias. Entende-se que esta pratica também atende as recomendações da Oecd. As demais empresas mexicanas, cerca de 88% da amostra, não atendem os requisitos desta questão.

No Brasil, mesmo não havendo coleta de dados para esta etapa, elas aparecem na tabela 47, pois se presume de que as empresas cumprirão o estabelecido pelo órgão regulamentador do mercado, não sendo possível verificar o seu efetivo cumprimento.

(Questão 23): Existe divulgação dos relacionamentos comerciais e disposições contratuais, que a empresa mantém com agência de classificação de crédito, bancos de investimentos e analistas?

A recomendação da Oecd (2003, p.21) é de que as sociedades devem divulgar aos seus acionistas, todos os relacionamentos comerciais que mantém, além de disposições importantes de contratos, substanciadas por informações societárias, como agência de classificação de crédito, bancos de investimento e analistas.

A justificativa, ainda segundo a Oecd, é de que os acionistas têm direitos a informações transparentes e razoáveis com as quais possam avaliar a qualidade e objetividade da orientação recebida desses profissionais, e isto só podem ser conseguidos se os relacionamentos comerciais e cláusulas relevantes de contratos celebrados com esses profissionais forem divulgados aos acionistas de maneira completa e tempestiva.

Pela confrontação desta recomendação às legislações dos quatro países, verifica-se que nenhuma faz menção a esta prática, não atendendo os quesitos desta questão. Neste caso, a análise foi realizada com base nas verificações das práticas societárias, averiguando nos *sites* das empresas e relatórios anuais, se existem divulgação desses relacionamentos comerciais e suas principais disposições contratuais. Os resultados são apresentados a seguir.

Tabela 48: Resultados questão 23 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	25,53%	74,47%	0,00%
Argentina	66,67%	33,33%	0,00%
México	42,42%	57,58%	0,00%
Chile	35,00%	65,00%	0,00%

Pela análise dos resultados, constata-se que nenhuma empresa atende plenamente os requisitos desta questão. Existe apenas um atendimento parcial, pois as empresas divulgam apenas os nomes com quem mantém relacionamentos comerciais (agências de classificação de risco, bancos de investimentos e analistas), porém sem evidenciar as suas principais disposições contratuais, conforme recomendado pela Oecd. Brasil e Chile são os que atingiram os maiores índices, com 74% e 65%, respectivamente, seguidos do México, com 58% e das empresas argentinas, com 33%. As demais empresas não divulgam seus relacionamentos comerciais, nem as suas disposições contratuais.

4.4.2 Divulgação de participações e controle societário

(Questão 24): Existe divulgação de informações acerca de investidores e controladores indiretos?

Esta questão vai ao encontro da recomendação da Oecd (2003, p.22) que sugere que as estruturas jurídicas devem oferecer meios efetivos para a obtenção de informações acerca de investidores e controladores indiretos.

A justificativa, ainda segundo a Oecd, é de que informações acuradas que permitam a determinação da propriedade são essenciais para a identificação de potenciais conflitos de interesses, operações com partes relacionadas e utilização de informações privilegiadas.

Os resultados da primeira etapa da coleta de dados, confrontando essa recomendação com as legislações dos países, são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 49: Resultados questão 24 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Atende Plenamente
Chile	Não Atende

Somente o México, por meio do art.109 da LMV, estabelece que qualquer pessoa ou grupo de pessoas que adquiram, de forma direta ou indireta, dentro ou fora de alguma bolsa de valores, mediante uma ou várias operações de qualquer natureza, simultânea ou sucessivamente, ações ordinárias de uma sociedade que tenha como resultado uma concentração acionária igual ou maior que 10%, estarão obrigadas a informar ao público investidor tal circunstância. Entende-se, portanto, que a legislação mexicana atende a recomendação da Oecd.

Na legislação argentina, o art.5 do decreto 677/01 especifica que se deve informar à comissão de valores mobiliários, CNV, as transações referentes compras ou alienação

realizadas por todas as pessoas físicas ou jurídicas, de forma direta ou indiretamente. Porém essa informação é destinada à CNV, e não é repassada ao mercado, ou seja, aos usuários externos da sociedade. Neste caso, classificou-se a Argentina como “Não Atende”.

No caso do Chile, o art.7 da lei 18.046/02 estabelece que a empresa deve manter e disponibilizar aos demais acionistas uma lista com todos os acionistas da empresa, com identificação do domicílio, número de ações que possuem, porém sem especificar se esses acionistas também são os investidores e controladores indiretos. Portanto, entende-se que o Chile não atende as recomendações desta questão.

Não foram encontrados dispositivos legais na legislação brasileira que trate da divulgação dos investidores e controladores indiretos das companhias abertas, não atendendo, dessa forma, as recomendações desta questão.

Na segunda etapa da coleta de dados, o objetivo é de verificar se as empresas divulgam em seus relatórios anuais ou nos *sites* das empresas, informações a respeito dos investidores e controladores indiretos. Esta análise foi realizada em todas as empresas da amostra, de modo a verificar a evidenciação voluntária desta informação, e de modo a verificar o cumprimento dos requisitos legais no caso das empresas mexicanas. Os resultados deste levantamento são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 50: Resultados questão 24 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	42,55%	0,00%	57,45%
Argentina	62,50%	0,00%	37,50%
México	75,76%	0,00%	24,24%
Chile	7,50%	0,00%	92,50%

Pela análise das práticas societárias, constata-se que, no México, apesar de haver regulamentação que discipline o assunto, apenas 24% das empresas divulgam seus controladores e investidores indiretos, o menor índice entre todos os demais países. As

empresas chilenas obtiveram o maior índice de atendimento desta recomendação, com 92% da amostra, seguidos do Brasil, com 57% e da Argentina, com 37%.

(Questão 25): Existe divulgação da estrutura acionária de modo completo, desmembrando até o nível de pessoa física?

De acordo com a Oecd (2003, p.22), as leis e regulamentos devem deixar claro que as sociedades de capital aberto devem divulgar sua estrutura acionária, e que os acionistas detentores de parcelas específicas de participação e voto devem informá-las, bem como quaisquer mudanças nelas havidas, à sociedade, à bolsa de valores e ao público em geral.

Ainda segundo a Oecd, a transparência da estrutura de propriedade e controle indireto se faz necessária para a avaliação de acionistas atuais e potenciais acerca da respectiva capacidade de influência no processo decisório, ou seja, eles têm que estar informados a respeito da identidade dos que de fato controlam a sociedade, sendo capazes de identificar quem nela tem interesse econômico. Os resultados da confrontação com as legislações dos quatro países são apresentados a seguir.

Tabela 51: Resultados questão 25 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Não Atende
México	Atende Parcialmente
Chile	Atende Plenamente

No Brasil, há regulamentação por parte da comissão de valores mobiliários, CVM, impondo normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários, conforme prevê a instrução normativa n.º 387/2003. Portanto, entende-se que o Brasil atende plenamente esta recomendação.

A legislação mexicana atende parcialmente o quesito desta questão, pois o art.109 da LMV estipula que se deve revelar a concentração acionária individual dos acionistas, porém este regulamento é restrito aos detentores de ações ordinárias, ou seja, a evidenciação não é de modo completo, conforme recomendado pela Oecd.

No caso do Chile, o art.7 da lei 18.046/02 estabelece que a empresa deve manter e disponibilizar aos demais acionistas uma lista com todos os acionistas da empresa, com identificação do domicílio, número de ações que possuem. Portanto, entende-se que o Chile atende plenamente as recomendações desta questão.

Não foram encontrados respaldos jurídicos nas legislações da Argentina a respeito deste assunto, ou seja, não atende aos requisitos desta questão. De modo a constatar práticas voluntárias das empresas argentinas, e verificar o efetivo cumprimento das leis e regulamentações das demais empresas do Brasil, México e Chile, foram analisados os relatórios anuais e *sites* das empresas para verificar este tipo de evidenciação. Os resultados apontados nesta segunda etapa da coleta de dados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 52: Resultados questão 25 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	8,51%	0,00%	91,49%
Argentina	41,67%	0,00%	58,33%
México	6,06%	0,00%	93,94%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

Diante dos resultados apresentados na tabela 52, verifica-se que as empresas chilenas cumprem 100% o estabelecido na lei.

No caso das empresas brasileiras, cerca de 9% da amostra não evidenciam essa informação, contrariando o dispositivo legal. Já no México, apesar de haver um atendimento parcial da legislação, o índice de não atendimento é de 6%. Entretanto, não se pode afirmar que essas empresas brasileiras e mexicanas estão inconformes perante as leis, uma vez que a

coleta de dados está restrita aos relatórios anuais e informações disponibilizadas nos *sites* das empresas, podendo tal informação estar disponibilizada em outro documento societário.

Na Argentina, onde não foi encontrada regulamentação legal, apenas 58% das empresas evidenciam sua estrutura acionária de modo completo.

(Questão 26): Existe divulgação da existência e de modo integral dos acordos de acionistas?

A Oecd (2003, p.22) recomenda que a estrutura jurídica e as regras adotadas pelas bolsas de valores devem dispor sobre a integral divulgação de acordos de acionistas que possam interferir na forma pela qual a sociedade é administrada ou no tratamento dispensado aos acionistas. Esses acordos incluem entendimentos relacionados ao exercício de direitos de voto, opções de venda e de compra, direitos de preferência, votos de ações em tesouraria e poderes de determinados acionistas para indicar administradores da sociedade.

Os resultados da primeira etapa da coleta de dados, que confrontou esta recomendação com as legislações dos quatro países, são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 53: Resultados questão 26 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Atende Plenamente

No Brasil, o art.118 da Lei 6.404/76 somente diz respeito à observância por parte da empresa nos acordos de acionistas arquivados na sua sede, porém não é explícita quanto à obrigação de divulgação integral de seu conteúdo. Neste caso, entende-se que a legislação brasileira não atende os requisitos desta questão.

No caso da Argentina, o art.5 do Decreto 677/01 estabelece que todo acordo de acionistas deve ser informado à comissão de valores, CNV, para posterior divulgação de toda informação relevante. Portanto, entende-se que a legislação argentina cumpre o requisito desta questão.

A legislação mexicana, por meio do art.49 da LMV, que estabelece os direitos dos acionistas, menciona que os acionistas podem celebrar acordos entre si, porém estes acordos devem ser notificados à sociedade no prazo máximo de cinco dias para que sejam reveladas ao público investidor através das bolsas onde cotizem, assim como difundir sua existência junto ao relatório anual, deixando o referido acordo à disposição do público para consulta, nas sedes da sociedade. Dessa forma, a legislação mexicana atende plenamente o recomendado.

O Chile, por meio do art. 4 da Lei 18.046/02, estabelece que o estatuto deve conter os acordos que os acionistas houverem pactuado. Além disso, o §1º do art.14 estabelece que todo acordo deve ser depositado na sociedade e estar disponível aos demais acionistas, e ainda deve-se fazer referência no registro de acionistas. Entende-se que, neste caso, a legislação chilena também atende plenamente as disposições desta questão.

A verificação das práticas societárias, nesta segunda etapa da coleta de dados, tem como objetivo verificar a divulgação voluntária por parte das empresas brasileiras, e o efetivo cumprimento das leis nos demais países que atendem plenamente as recomendações da Oecd. As análises foram realizadas nos relatórios anuais e nos *sites* das empresas, verificando se havia menção sobre a existência ou não de acordos de acionistas, e se houvesse, se havia divulgação de modo completo de seu conteúdo. Os resultados deste levantamento são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 54: Resultados questão 26 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	31,91%	0,00%	68,09%
Argentina	100,00%	0,00%	0,00%

México	100,00%	0,00%	0,00%
Chile	90,00%	0,00%	10,00%

Os resultados da coleta de dados junto às empresas mostram que, apesar de o Brasil não obrigar a divulgação desses acordos, 68% das empresas ou divulgam esses acordos de modo completo, ou citam em seus relatórios que esses acordos não existem na sociedade. De modo totalmente inverso aos resultados apontados na primeira coleta de dados, onde Argentina, México e Chile dispunham de dispositivos legais que atendem plenamente o recomendado pela Oecd, a verificação das práticas societárias demonstra o fraco cumprimento das leis em relação a este assunto. Apenas no Chile, 10% das empresas citaram em seus relatórios que não havia acordos de acionistas na sociedade. Todas as demais não citam essa informação, e caso existam, em nenhuma delas foram divulgados os conteúdos desses acordos aos usuários externos.

4.4.3 Operações com partes relacionadas e conflitos de interesses

(Questão 27): Existe divulgação de todas as transações com partes relacionadas?

A Oecd (2003, p.23) recomenda que a estrutura jurídica deve exigir que a sociedade e os acionistas controladores identifiquem todas as partes com as quais os controladores mantenham relacionamento comercial relevante para a sociedade e, ainda, a ampla divulgação de todas as operações feitas com partes relacionadas.

As legislações dos quatros países abordam esses assuntos, conforme demonstrados na tabela abaixo.

Tabela 55: Resultados questão 27 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente

México	Atende Plenamente
Chile	Atende Plenamente

Todos os países atendem plenamente esta questão. No Brasil, este assunto é tratado nos regulamentos emitidos pela comissão de valores, CVM, que, por meio das Instruções n.º 26/86 e 247/96, disciplinam as operações com partes relacionadas, inclusive impondo a sua total evidenciação junto aos relatórios financeiros. Esta evidenciação também é tratada na Argentina no art.66 da Lei 19.550/84, no México, por meio do art.86 da LMV, e no Chile, pelo art.101 da Lei 18.045/02.

A segunda etapa da coleta de dados visa constatar o efetivo cumprimento dos requisitos legais dos países. Esta verificação foi feita com base na análise dos relatórios financeiros em todas as empresas da amostra, e os resultados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 56: Resultados questão 27 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

Os números da tabela 56 mostram que, para este assunto, há um efetivo cumprimento das premissas legais, pois em todas as empresas da amostra foram encontradas informações a respeito das transações com partes relacionadas. Entretanto, esta questão tem um limitador: não é possível verificar se as empresas evidenciam todas as suas transações com partes relacionadas. Neste sentido, esta questão é limitada à verificação se as empresas evidenciam tais operações, porém não se pode afirmar que elas representam a totalidade dessas transações.

(Questão 28): Existem definição e divulgação de regras e procedimentos com respeito a transações com partes relacionadas?

Segundo a Oecd (2003, p.23), as sociedades deveriam enunciar e divulgar integralmente seus procedimentos com respeito a operações que poderiam ser causa de preocupações entre acionistas minoritários, em função de possíveis situações de conflito de interesses envolvendo controladores da sociedade, conselheiros e gerentes.

De modo geral, a Oecd recomenda que todas as sociedades devem identificar as atividades que especificadamente apresentem um potencial conflito de interesses, estabelecendo de forma clara e previsível os procedimentos para certificar-se de que tais conflitos não redundem em operações realizadas em termos desfavoráveis à sociedade. Os resultados desta questão no confronto com as legislações são apresentadas a seguir.

Tabela 57: Resultados questão 28 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Atende Parcialmente

As legislações dos países em relação a este assunto são semelhantes à mencionada na questão anterior. No Brasil, a CVM, por meio da Deliberação n.º26/86 especifica explicitamente os procedimentos em relação às transações com partes relacionadas. Na Argentina, esta regulamentação é feita pelo art.42 do decreto 677/01. A legislação mexicana disciplina este assunto no art.28 da LMV, estabelecendo que toda transação deve ser aprovada pelo conselho de administração.

Pela análise da legislação chilena, entende-se um atendimento parcial desta recomendação da Oecd, pois o art.89 da Lei 18.046/02 é simples e objetiva em relação a esta questão, mencionando apenas que as transações com partes relacionadas devem observar as

condições de equidade, similaridade às que habitualmente prevalecem no mercado, porém não explicita regras e procedimentos de como tratar tais operações.

A segunda etapa da coleta de dados desta questão objetiva constatar se as práticas empresariais possuem e divulgam seus próprios procedimentos e regras com respeito às transações com partes relacionadas, de forma complementar e/ou adicional em relação ao previsto na legislação. Este procedimento é justificável, pois a Oecd (2003, p.23), em seu relatório, recomenda que esses procedimentos sejam estabelecidos pelas próprias sociedades, em função da própria especificidade do negócio, onde a empresa poderá ter uma identificação mais precisa das áreas com possíveis conflitos de interesses. Para esta questão foram analisados os estatutos sociais e/ou demais documentos relevantes da sociedade disponibilizados aos usuários externos através de seus *sites*, que revelam as suas políticas em relação às transações com partes relacionadas. Os resultados desse levantamento são apresentados a seguir.

Tabela 58: Resultados questão 28 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	53,19%	0,00%	46,81%
Argentina	66,67%	0,00%	33,33%
México	27,27%	0,00%	72,73%
Chile	25,00%	0,00%	75,00%

Os resultados apontam que as empresas chilenas são as que mais atendem plenamente a esta recomendação, atingindo 75% da amostra, seguido pelas empresas mexicanas, com 73%.

Nas empresas brasileiras e argentinas, foram constatadas que menos da metade das empresas da amostra possuem e divulgam seus próprios procedimentos em relação a essas transações, com um percentual de 47% e 33%, respectivamente.

(Questão 29): Existe divulgação de relatórios completos de todas as operações com valores mobiliários da sociedade e de afiliadas, por parte dos acionistas controladores, conselheiros, administradores e outros executivos que ocupem posição privilegiada na empresa?

Esta questão está de acordo com a recomendação da Oecd (2003, p.23), onde menciona que os acionistas controladores, conselheiros, administradores e outros executivos que ocupem posição privilegiada na sociedade devam apresentar relatórios completos de todas as suas operações com valores mobiliários da sociedade e de suas afiliadas.

Ainda segundo a Oecd, essa informação é útil tanto para o mercado quanto para as próprias pessoas que possuem posições privilegiadas, pois assim elas gozariam de certa liberdade para fazer suas transações sem temer acusações infundadas de terem negociado com base em informações privilegiadas. O confronto desta recomendação com as legislações dos países têm como resultados os apresentados na tabela abaixo.

Tabela 59: Resultados questão 29 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Atende Plenamente

Em todos os países foram encontrados dispositivos legais que atendem plenamente às recomendações da Oecd. Em síntese, as legislações estabelecem que os administradores devem informar todas as transações com valores mobiliários da sociedade à comissão de valores, bolsas de valores e/ou ao público investidor de modo geral. As fundamentações dessas respostas estão contidas nos art.157 da Lei brasileira 6.404/76, no art.5 do Decreto 677/01 da Argentina, no art.111 da LMV mexicana e no art.101 da Lei chilena n.º18.045/02.

Entretanto, busca-se nesta questão a verificação quanto a evidenciação dessas informações nos relatórios anuais ou *sites* das empresas. Os resultados da segunda etapa da coleta de dados desta questão são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 60: Resultados questão 29 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	80,85%	0,00%	19,15%
Argentina	91,67%	0,00%	8,33%
México	78,79%	0,00%	21,21%
Chile	27,50%	0,00%	72,50%

Dentre as empresas da amostras, as chilenas foram as que obtiveram um maior índice percentual, com cerca de 73% da amostra. Brasil e México obtiveram um resultado muito próximo, com 19% e 21%, respectivamente. Na Argentina esse número é muito baixo, chegando a apenas 8% das empresas da amostra.

Cabe ressaltar que as informações contidas na tabela 60 refletem apenas as informações disponibilizadas pelas próprias empresas em seus *sites* ou relatórios anuais, ou seja, não foram levadas em consideração as informações disponíveis nas bolsas de valores ou comissão de valores. Neste sentido, não se pode afirmar que existe uma fraca exequibilidade das leis nesta questão em relação às empresas da amostra, porém, entende-se ser uma boa prática a evidenciação dessas informações junto aos relatórios anuais ou dentro do conteúdo dos *sites* de relacionamento com investidores das empresas.

4.4.4 Tratamento de informações temporariamente sonegadas ou reservadas

(Questão 30): Em ocasiões em que o conselho temporariamente não divulgue publicamente informações relevantes, são estabelecidos rígidos limites quanto à natureza dessas informações “reservadas”?

Em relação ao tratamento de informações temporariamente reservadas, a Oecd (2003, p.24) recomenda que devem ser estabelecidos rígidos limites quanto à natureza dessas informações “reservadas”. Além disso, a responsabilidade por demonstrar a legitimidade e conveniência desse silêncio deve, sempre, pesar sobre o conselho e a administração da sociedade.

A Oecd (2003, p.24), justifica sua recomendação expondo que a boa governança e a responsabilidade da administração e do conselho perante os acionistas fundamentam-se nos aspectos de plena transparência e divulgação de informações. Entretanto, é reconhecido que em alguns casos, as informações em poder do conselho de administração tenham de ser mantidas em sigilo, salvaguardando assim os melhores interesses da sociedade. A recomendação é de que tal prática deva estar sujeita a restrições baseadas nas naturezas das informações a serem preservadas e, ainda, no período durante o qual elas devem ser mantidas em sigilo.

A tabela abaixo apresenta os resultados da confrontação das legislações com esta recomendação.

Tabela 61: Resultados questão 30 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

O Brasil tem a única legislação dentre os países que atende plenamente os requisitos desta questão, pois o art.6 da Instrução CVM n.º358/02 estabelece que as empresas de capital aberto podem deixar de divulgar informações ao mercado nos casos em que os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação colocará em risco interesse

legítimo da companhia. A mesma instrução define claramente todos os atos e fatos relevantes que estão sujeitas a essa norma.

México e Chile fazem uma pequena ressalva em suas legislações, mencionando que as empresas podem reservar informações de modo a salvaguardar seus próprios interesses, porém os art.105 da LMV no México e o art.10 da Lei 18.045/02 no Chile, não especificam em que casos isto pode acontecer. Já na Argentina, não foi encontrado respaldo legal em relação a este assunto.

De modo a verificar a adoção de práticas voluntárias em relação a esta questão, foram analisados os estatutos sociais e/ou demais documentos relevantes da sociedade que expressam suas políticas e diretrizes, disponibilizados aos usuários externos. Os resultados deste levantamento são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 62: Resultados questão 30 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	79,17%	0,00%	20,83%
México	96,97%	0,00%	3,03%
Chile	92,50%	0,00%	7,50%

Os resultados apontam que poucas empresas na Argentina, México e Chile esclarecem os eventos que podem ensejar a reserva de informações corporativas. Porém, dentre esses países, as empresas argentinas são as que mais prevêm este assunto, com índice de 21% da amostra. México e Chile obtiveram índices de 3% e 7%, respectivamente.

O Brasil foi incluído nos resultados da tabela 62, pois se presume que as empresas brasileiras cumprirão o estabelecido nesta regulamentação do mercado, ou seja, atenderão plenamente as recomendações da Oecd.

(Questão 31): No caso de retenção temporária de informações, são estipulados os períodos máximos durante o qual elas devem ser mantidas em sigilo?

Esta pergunta é um complemento da questão anterior, onde a Oecd (2003, p.24) recomenda o estabelecimento de limites rígidos quanto à omissão de informações. Esses limites incluem o período durante o qual o acesso público a essa informação pode ser negado, ou seja, além de recomendar o estabelecimento das naturezas desse tipo de informação “reservada”, a Oecd vai além, recomendando inclusive que sejam estabelecidos os períodos o qual elas devem ser mantidas em sigilo. A confrontação desta recomendação às legislações tem como resultado o apresentado na tabela abaixo.

Tabela 63: Resultados questão 31 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

De modo semelhante à questão anterior, somente o Brasil atende plenamente a recomendação da Oecd, isso porque a regulamentação 358/02 da CVM não impõe explicitamente os períodos no qual esta informação deve permanecer em sigilo, mas orienta que só se deve divulgar o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciada. Já nas legislações de México e Chile, apesar de tratar deste assunto, art.105 da LMV e art.10 da Lei 18.045/02, respectivamente, não especificam os períodos que essas informações devam ser mantidas em segredo, mencionando apenas que se deva fazer a divulgação apenas quando as negociações não estiverem mais pendentes. Portanto, entende-se que os dois países não atendem as recomendações da Oecd.

No caso da legislação da Argentina, não foram encontradas normas que regulamentem este assunto. De modo a verificar a adoção de mecanismos adicionais, não previstos na legislação, foram realizadas análises nos estatutos sociais e/ou demais documentos relevantes das sociedades que expressam suas políticas e diretrizes, disponibilizados aos usuários externos. Os resultados deste levantamento são apresentados a seguir.

Tabela 64: Resultados questão 31 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	100,00%	0,00%	0,00%
México	100,00%	0,00%	0,00%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Os resultados apontam que nenhuma empresa da Argentina, México e Chile possuem regulamentos internos que disciplinem os períodos nos quais se podem reservar tais informações. Embora a coleta de dados não tenha sido realizada nas empresas brasileiras durante esta questão, elas aparecem nos resultados acima, pois se presume de que elas cumprirão os requisitos legais impostos pelo órgão regulador do mercado.

4.4.5 Procedimentos de governança corporativa

(Questão 32): Existe divulgação de relatório atualizado, pelo menos anualmente, sobre estruturas e práticas relativas a governança corporativa?

Segundo a Oecd (2003, p.24), todas as sociedades de capital aberto devem preparar, pelo menos anualmente, um relatório atualizado sobre estruturas e práticas relativas à governança corporativa. Além disso, recomenda-se que a preparação desse tipo de relatório deve estar sob responsabilidade do conselho de administração ou do comitê de governança nomeado pelo conselho, quando tal comitê existir. Ainda de acordo com a Oecd, esses

relatórios devem versar sobre os procedimentos, eventuais alterações introduzidas desde a última divulgação, o motivo pelo qual as alterações foram introduzidas, os procedimentos que buscam garantir a situação regular da sociedade e a avaliação do cumprimento da sociedade em relação a leis e regulamentos.

Pela análise das legislações dos quatro países, nenhuma atende às recomendações proposta pela Oecd. Existem apenas orientações por parte das respectivas comissões de valores mobiliários de como proceder a elaboração dos relatórios anuais, porém sem especificação sobre as estruturas e práticas relativas a governança corporativa. Cabe aqui ressaltar uma experiência da bolsa mexicana de valores, o qual possui um Código de Melhores Práticas Corporativas, onde recomenda que as empresas emissoras elaborem anualmente um relatório padronizado em relação às estruturas de governança, porém sua elaboração é voluntária.

Sendo assim, esta questão baseia-se na verificação das práticas empresariais, ou seja, se é disponibilizado aos usuários externos da sociedade, algum documento ou relatório em que a empresa divulgue, pelo menos anualmente, suas políticas e práticas de governança corporativas. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 65: Resultados questão 32 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	12,77%	0,00%	87,23%
Argentina	66,67%	0,00%	33,33%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	75,00%	0,00%	25,00%

Pelos resultados expostos na tabela 65, verifica-se que as empresas chilenas e argentinas são as que menos evidenciam suas práticas de governança corporativa, obtendo índices de 25% e 33%, respectivamente. Por outro lado, Brasil e México obtiveram resultados elevados, com percentuais de 87% e 100%, respectivamente.

4.4.6 *Análise geral dos resultados obtidos do Princípio IV*

Este quarto princípio da Oecd foi tratado em 13 questões, o qual é subdividido em cinco grupos, que são:

- Qualidade e integridade dos relatórios financeiros;
- Divulgação de participações e controle societário;
- Operações com partes relacionadas e conflitos de interesses;
- Tratamento de informações temporariamente sonegadas ou reservadas;
- Procedimentos de governança corporativa.

No intuito de melhor analisar os resultados obtidos nesta pesquisa, serão apresentadas as médias em cada um dos cinco grupos deste princípio.

O primeiro grupo que se segue, trata da qualidade e integridade dos relatórios financeiros. As recomendações da Oecd para este grupo foram expressas em quatro questões. Os resultados médios consolidados são os seguintes.

Tabela 66: Resultados consolidados do 1º grupo do Princípio IV

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	21,28%	18,62%	60,11%
Argentina	67,71%	8,33%	23,96%
México	67,42%	14,39%	18,18%
Chile	69,38%	16,25%	14,38%
Média Geral	56,45%	14,40%	29,16%

Os resultados exposto na tabela 66 evidenciam as médias dos resultados obtidos no primeiro grupo do Princípio IV, que trata da qualidade e integridade dos relatórios financeiros. Verifica-se que, pelas médias gerais, a grande maioria das empresas latino-americanas não atende os requisitos da Oecd, com um índice percentual de 56%. O país com maior índice de não atendimento é o Chile, com aproximadamente 69%, seguidos da

Argentina e México, com nível de não adesão aproximado de 68% e 67%, respectivamente. Apenas o Brasil obteve um resultado considerado satisfatório quando comparados aos demais países analisados, com um índice de atendimento pleno de 60%.

Um dos principais pontos fracos em comum aos três países que obtiveram um elevado índice de não atendimento está concentrado na questão 22, que trata da rotatividade dos auditores externos. Por outro lado, esta questão é o ponto mais forte no Brasil, onde existe uma regulamentação do órgão regulador do mercado que prevê a rotatividade dos auditores externos independentes.

Outro ponto fraco que pode ser constatado é o baixo desempenho de México e Chile nas questões 20 e 21, que tratam, respectivamente, da publicação de relatórios financeiros em padrões internacionais de contabilidade, e da divulgação de serviços não relacionados à auditoria, prestados pelos auditores independentes externos à sociedade e suas partes relacionadas. Em ambas as questões, o nível de não adesão é superior a 67% nesses países.

O segundo grupo pesquisado dentro do Princípio IV trata da divulgação de participações e controle societário. Na tabela abaixo, são apresentados os resultados médios obtidos nas três questões deste grupo, conforme segue.

Tabela 67: Resultados consolidados do 2º grupo do Princípio IV

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	27,66%	0,00%	72,34%
Argentina	68,06%	0,00%	31,94%
México	60,61%	0,00%	39,39%
Chile	32,50%	0,00%	67,50%
Média Geral	47,21%	0,00%	52,79%

Neste segundo subgrupo do Princípio IV, o Brasil continua tendo destaque nos números apresentados, com um nível de adesão médio de aproximadamente 72% às recomendações da Oecd. Em seguida, o Chile também apresenta um resultado próximo ao

brasileiro, com 67% de atendimento pleno. Entretanto, Argentina e Chile não obtiveram um bom desempenho comparado aos casos brasileiro e chileno. Nesses dois países, o índice de não atendimento aos requisitos da Oecd é superior a 60% dos dados coletados.

O principal ponto fraco apontado neste tópico é a recomendação exposta na questão 26 que trata da divulgação da existência e do conteúdo integral dos acordos de acionistas. Nesta questão, o Chile obteve um índice de não atendimento de 90%, enquanto que Argentina e México obtiveram um nível de 100%, ou seja, nenhuma de suas empresas atende ao recomendado pela Oecd. Por outro lado, esta questão é um dos pontos fortes no caso brasileiro, com índice de 68% de atendimento pleno.

A questão 25, que trata da divulgação da estrutura acionária completa das empresas, representa o ponto forte em comum dentre os países da região. Neste caso, o nível de atendimento pleno a esta recomendação da Oecd supera os 91% no Brasil, México e Chile. Apenas a Argentina obteve um resultado mediano, com um índice de atendimento de 58%.

O terceiro grupo pesquisado dentro do Princípio IV foi o que trata das operações com partes relacionadas e conflitos de interesses. A tabela abaixo expõe os resultados médios consolidados das três questões deste grupo, conforme segue.

Tabela 68: Resultados consolidados do 3º grupo do Princípio IV

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	44,68%	0,00%	55,32%
Argentina	52,78%	0,00%	47,22%
México	35,35%	0,00%	64,65%
Chile	17,50%	0,00%	82,50%
Média Geral	37,58%	0,00%	62,42%

Este terceiro grupo do Princípio IV, que trata das operações com partes relacionadas e conflitos de interesses, evidencia que o Chile é o país com maior nível de atendimento pleno às recomendações da Oecd, com 82%. Os demais países da região obtiveram resultados

próximos, variando entre 47% e 65% de adesão plena. Os resultados gerais mostram que cerca de 62% das empresas latino-americanas atendem aos princípios recomendados pela Oecd.

O ponto forte desta região pode ser representado pela recomendação expressa na questão 27, que trata da divulgação de todas as transações com partes relacionadas, onde todos os países obtiveram o índice máximo de atendimento pleno.

Em relação ao ponto fraco em comum desta região, pode-se citar a questão 29, que trata da divulgação de relatórios das operações com valores mobiliários da sociedade e de afiliadas, por parte dos acionistas controladores, conselheiros, administradores e outros executivos que ocupem posição privilegiada na empresa. Brasil Argentina e México obtiveram resultados superiores a 79% de não atendimento ao recomendado pela Oecd. Por outro lado, esta questão é um dos pontos fortes apresentados pelas empresas chilenas, onde obtiveram um índice de atendimento pleno de 72%.

A seguir, são analisados os dados obtidos no quarto grupo do Princípio IV, que trata das informações temporariamente sonegadas ou reservadas. As recomendações deste grupo foram expressas em duas questões, e seus resultados médios estão apresentados na tabela abaixo.

Tabela 69: Resultados consolidados do 4º grupo do Princípio IV

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	89,58%	0,00%	10,42%
México	98,48%	0,00%	1,52%
Chile	96,25%	0,00%	3,75%
Média Geral	71,08%	0,00%	28,92%

Os resultados deste quarto grupo do Princípio IV evidenciam que apenas o Brasil cumpre plenamente às recomendações da Oecd. Nos demais países, os índices de não atendimentos são elevados.

Apesar das duas questões deste subgrupo obtiveram elevados índices de não atendimento na Argentina, México e Chile, a questão 31, que trata da estipulação dos períodos máximos que as informações retidas poderão ser mantidas em sigilo, se destaca como principal ponto fraco da região, pois esses três países tiveram o nível máximo de não atendimento, ou seja, 100%.

O quinto e último grupo Princípio IV, que trata dos procedimentos de governança corporativa, possui apenas uma recomendação, que é expressa pela questão 32. Portanto, a tabela com os resultados consolidados deste subgrupo não será apresentada nesta seção, uma vez que o seu resultado é o mesmo apresentado na questão 32. Nesta questão, verifica-se que o México apresenta o nível máximo de atendimento às recomendações da Oecd, seguido do Brasil, com 87%. Argentina e Chile não obtiveram bons resultados quando comparados ao México e Brasil, com, respectivamente, 67% e 75% de não atendimento a este princípio da Oecd.

Agora, a partir das informações apresentadas nos cinco grupos deste Princípio IV, a tabela a seguir resume os níveis de adesão médios obtidos na consolidação desses resultados.

Tabela 70: Resultados consolidados do Princípio IV

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	24,22%	5,73%	70,05%
Argentina	67,63%	2,56%	29,81%
México	58,04%	4,43%	37,53%
Chile	53,46%	5,00%	41,54%
Média Geral	50,84%	4,43%	44,73%

Pela consolidação dos resultados de todas as questões formuladas para o Princípio IV, constata-se que o Brasil é o país que mais atende as recomendações de evidenciação e transparência da Oecd, com um índice médio de 70% de adesão plena. Nos demais países, os resultados médios apontam, que mais da metade das empresas pesquisadas não atendem aos princípios.

Pela análise da média geral obtida na consolidação dos resultados, percebe-se que esta região não possui um nível de atendimento elevado neste princípio. Os principais pontos fracos são o modo como as informações reservadas são tratadas pelas empresas (4º grupo pesquisado dentro do Princípio IV) e os itens que tratam da qualidade e integridade dos relatórios financeiros (1º grupo pesquisado dentro do Princípio IV).

4.5 Princípio V: As responsabilidades do conselho de administração

De acordo com as recomendações da Oecd (2003, p.24), este último tópico do questionário tem como objetivo verificar o posicionamento das empresas em relação às responsabilidades e supervisão dos administradores como forma de garantir o controle e os resultados esperados pelos acionistas. Essas recomendações são expressas em 17 questões, os quais se apresentam subdividas em quatro grupos, conforme relatório da Oecd (2003):

- Integridade do conselho e autonomia dos conselheiros;
- Desenvolvimento de uma cultura de conselhos eficazes;
- Remuneração de diretores e conselheiros;
- Aprimoramento das qualificações e treinamento para conselheiros.

4.5.1 *Integridade do conselho e autonomia dos conselheiros*

(Questão 33): São expressas proibições de práticas, tais como, “reuniões prévias” e instruções de voto dadas por acionistas a conselheiros eleitos com seus votos?

Segundo a Oecd (2003, p.25), devem ser evitados nos atos constitutivos e demais documentos pertinentes das sociedades, disposições que permitam aos acionistas interferirem no exercício, pelos conselheiros, do respectivo dever de agir no melhor interesse da sociedade e de todos os acionistas em determinadas matérias incluídas na competência do conselho. A orientação é de que os acionistas devem expressar sua vontade e proteger seus próprios interesses no exercício de seus direitos contratuais e estatutários, além de participarem das assembleias de acionistas, mas não orientando os conselheiros sobre como votar nas reuniões do conselho. É neste sentido que a Oecd recomenda que a estrutura jurídica e os atos constitutivos da sociedade não devem permitir práticas (como “reuniões prévias” e instruções de voto dado por acionistas a conselheiros eleitos com seus votos), mediante as quais os acionistas possam limitar a capacidade de cumprimento, pelos conselheiros, de seu dever de agir no melhor interesse da sociedade e de todos os acionistas.

Os resultados da comparação entre esta recomendação e as legislações dos países são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 71: Resultados questão 33 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

Não foram encontrados dispositivos legais nas legislações de Brasil e Argentina em relação a este assunto. No caso do México, a legislação trata desta questão de modo superficial, mencionando apenas no art.29 da LMV que os conselheiros devem desempenhar

seus cargos sem favorecer a um determinado acionista ou grupo de acionistas, porém não é explícita ao coibir práticas de reuniões prévias e instruções de votos. Já o Chile, por meio do art.39 da Lei 18.046/02, também trata implicitamente deste assunto, mencionando que os conselheiros eleitos por um grupo ou classe de acionistas têm os mesmos deveres para com a sociedade e aos demais acionistas, não podendo faltar a isto e aquela a pretexto de defender os interesses de quem os elegeu. Por não haver declaração explícita, foi considerado que essas duas legislações não atendem ao recomendado pela Oecd.

De modo a identificar práticas societárias, foi realizada a segunda etapa da coleta de dados. Esta etapa baseou-se na análise dos estatutos sociais de todas as empresas da amostra, de modo a identificar cláusulas que expressamente proibam práticas como “reuniões prévias” e de instruções de votos dadas por acionistas a conselheiros eleitos com seus votos. Estatutos omissos ou que prevêm tais práticas foram classificados como “não atende”. Os resultados desta coleta de dados são apresentados na tabela a abaixo.

Tabela 72: Resultados questão 33 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	97,87%	0,00%	2,13%
Argentina	100,00%	0,00%	0,00%
México	87,88%	0,00%	12,12%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Os resultados da tabela 72 mostram que poucas empresas estabelecem a proibição de tais práticas. A grande maioria das empresas brasileiras e mexicanas, com 98% e 88%, respectivamente, e a totalidade das empresas argentinas e chilenas não estabelecem regras estatutárias em relação a esta recomendação.

(Questão 34): Existem definição e divulgação de regras em que é estipulado o número de conselheiros independentes da administração e dos acionistas controladores?

De modo a promover a integridade do conselho, a Oecd (2003, p.26) recomenda que os acionistas devem empenhar-se para manter número suficiente de conselheiros que não dependam da administração e dos acionistas controladores.

Os motivos explanados pela Oecd se devem ao fato de que a administração da sociedade deve visualizar o conselho como um instrumento valioso ao qual recorrer. Porém, isto pressupõe uma composição segundo a qual fazem parte do conselho membros dispostos e capazes de realizar julgamentos independentes e de oferecer orientação objetiva à administração. A Oecd (2003, p.26) ressalta ainda que os conselheiros independentes podem desempenhar um papel importante em algumas funções vitais do conselho, tais como as de análise das operações com partes relacionadas e as de supervisão fiscal e controles internos.

Ainda segundo a Oecd, existem diferentes critérios para determinar a “independência” dos conselheiros, podendo variar de país para país e de empresa para empresa. Neste sentido a Oecd recomenda que a definição de independência seja feita com base em códigos ou regulamentos nacionais ou em diretrizes de melhores práticas que reflitam as circunstâncias no contexto nacional. Independentemente do critério adotado pela empresa para definir “independência”, os acionistas devem ter um papel ativo no processo de desenvolvimento desse critério. Os resultados levantados pelo confronto com as legislações dos países são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 73: Resultados questão 34 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Atende Plenamente
Chile	Não Atende

De acordo com as análises realizadas nas legislações, apenas o México atende plenamente a esta recomendação, estipulando no art.24 da LMV que 25% dos conselheiros

devem ter caráter de independência. Nos demais países, Brasil, Argentina e Chile, não foram encontrados normas que definam tais práticas.

Com o intuito de verificar a existência de práticas voluntárias, foram realizadas análises nos estatutos sociais das empresas brasileiras, argentinas e chilenas de modo a identificar a estipulação do número de conselheiros independentes no conselho de administração. Os resultados deste levantamento são apresentados a seguir.

Tabela 74: Resultados questão 34 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	61,70%	0,00%	38,30%
Argentina	95,83%	0,00%	4,17%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Pela análise dos resultados apresentados na tabela acima, verifica-se que as empresas brasileiras são as que mais adotam voluntariamente disposições estatutárias prevendo a existência de conselheiros independentes, com um índice de 38%. Na Argentina, esse número é bem reduzido, com apenas 4% do total da amostra, e no Chile, nenhuma empresa prevê esta prática em seus estatutos.

Embora não tenham sido coletados dados das empresas mexicanas, elas foram incluídas na tabela acima, pois se presume um atendimento pleno à esta recomendação, em função do disposto pela legislação societária.

(Questão 35): Existe separação de cargos do “Diretor Presidente” e do “Presidente do Conselho”?

Nos países em que não é obrigatória, a Oecd (2003, p.26) considera como uma boa prática a separação da figura do Diretor Presidente com a do Presidente do Conselho, com o

intuito de promover a integridade do conselho e dar-lhe maior independência. De acordo com as legislações dos países, têm-se como resultados o apresentado na tabela a seguir.

Tabela 75: Resultados questão 35 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Atende Plenamente

Dos resultados apresentados, somente o Chile atende plenamente ao recomendado pela Oecd, declarando expressamente que o cargo gerente geral é incompatível com o cargo de conselheiro, conforme previsto no art.49 da Lei 18.046/02.

No caso brasileiro, a legislação societária não impõe impedimentos em relação a uma pessoa assumir os dois cargos referidos acima. O 1º§ do art.143 da Lei 6.404/76 prevê que até 1/3 dos membros do conselho de administração poderão ser eleitos para cargos de diretores.

Na Argentina, o art.270 da lei 19.550/84 estabelece que as empresas podem designar gerentes gerais (equivalente ao Diretor Presidente exposto na questão), os quais podem ser ou não conselheiros.

A terceira seção da LGSM mexicana, que trata sobre a administração da sociedade, não explicita a separação dos cargos de “Diretor Presidente” e do “Presidente do Conselho”. O art.145 da referida lei apenas menciona que a assembléia geral, e os conselheiros poderão nomear um ou vários diretores gerais (equivalente a diretor presidente), podendo ser ou não acionistas.

Objetivando identificar a adoção voluntária dessa recomendação por parte das empresas, foram verificados se os cargos do presidente do conselho e diretor presidente eram ocupados por pessoas distintas. Os resultados deste levantamento são apresentados a seguir.

Tabela 76: Resultados questão 35 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	14,89%	0,00%	85,11%
Argentina	33,33%	0,00%	66,67%
México	42,42%	0,00%	57,58%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

No Chile, apesar de haver um atendimento pleno da legislação societária em relação a este assunto, a coleta de dados desta segunda etapa foi realizada de modo a averiguar o efetivo cumprimento desta lei. Os resultados mostram que todas as empresas da amostra estão em conformidade com a legislação, e conseqüentemente, com as recomendações da Oecd.

Nos demais países, onde não foram encontradas legislações específicas sobre o assunto, constata-se que grande parte das empresas da amostra atende à recomendação da Oecd de separação dos cargos, com destaque para as empresas brasileiras, com um índice de 85%. As empresas argentinas aparecem em seguida, com 67% de adesão, e as mexicanas com 58%.

(Questão 36): Existem regras no sentido de que os conselheiros afiliados a qualquer parte interessada em determinada operação sob análise abster-se-ão de debater e votar dessa matéria específica?

Segundo a Oecd (2003, p.27), toda empresa deve ter uma política que defina claramente a forma pela qual o conselho avaliará e decidirá assuntos que representem potenciais conflitos de interesses. A recomendação é de que esta política do conselho de administração deva prever que os conselheiros afiliados a qualquer parte interessada em determinada operação sob análise abster-se-ão de debater e votar essa matéria específica.

Os resultados da confrontação desta recomendação com as legislações dos países seguem na tabela abaixo.

Tabela 77: Resultados questão 36 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Atende Parcialmente

Brasil, Argentina e Chile atendem plenamente à recomendação da Oecd. No caso brasileiro, este assunto é tratado no art.156 da lei 6.404/76, vedando ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores. Na Argentina, o art.272 da Lei 19.550/84 é clara no sentido de orientar a abstenção do conselheiro em intervir na deliberação o qual tenha possíveis conflitos de interesses. Já na legislação mexicana, o art.156 da LGSM estabelece que qualquer operação que o conselheiro tenha interesse oposto ao da sociedade, deverá comunicar tal fato aos demais conselheiros, e abster-se de toda a deliberação e resolução.

Apenas a legislação do Chile não é tão explícita em relação aos demais países da região. De acordo com o art.44 da Lei 18.046/02, apenas quando o contrato for de valor relevante e caso não seja possível determinar preço de forma equitativa ao de mercado, o conselheiro com interesse no negócio deverá abster-se de votar. Para efeitos deste artigo, a legislação chilena entende como valor relevante os contratos que superem 1% do patrimônio líquido. Neste sentido, conclui-se que a legislação chilena atende parcialmente ao recomendado pela Oecd, pois os conselheiros se abstêm de votar apenas nessas condições, e não em todas as operações em que possuem interesses.

Então, por haver um atendimento parcial ao que é recomendado pela Oecd nesta questão, entende-se que este é o patamar mínimo das práticas societárias das empresas chilenas. De modo a identificar práticas adicionais ao exigido pela legislação, foram

analisados os estatutos sociais dessas empresas, verificando a existência de dispositivos estatutários que prevejam a abstenção de debater e votar nas matérias em que os conselheiros tenham interesse. Os resultados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 78: Resultados questão 36 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	0,00%	85,00%	15,00%

Os resultados da tabela 78 mostram que apenas 15% das empresas chilenas estabelecem esse mecanismo em seus estatutos sociais. As demais empresas, 85% da amostra, atendem apenas o que é exigido pela lei, ou seja, atendem parcialmente o recomendado pela Oecd.

Embora não tenham sido analisados os estatutos sociais das empresas brasileiras, argentinas e mexicanas para esta questão, elas aparecem representadas na tabela acima, pois se presume que elas cumprirão o estabelecido na lei, ou seja, atenderão plenamente ao recomendado pela Oecd.

(Questão 37): Existe comitê de auditoria composto de, no mínimo, uma maioria de conselheiros independentes?

De acordo com a Oecd (2003, p.27), as práticas societárias estão nitidamente evoluindo para que os comitês específicos instituídos pelo conselho de administração desempenhem um papel mais importante, particularmente nas áreas de auditoria e definição da remuneração. Neste sentido, a recomendação é de que medidas devam ser tomadas para acelerar o processo de estabelecimentos desses comitês específicos, compostos de, no

mínimo, uma maioria de conselheiros independentes, para exercer funções que possam representar conflitos de interesses.

Ainda segundo o relatório da Oecd (2003, p.27), existe um crescente consenso de que esses comitês específicos podem representar um meio eficiente não só para garantir que o próprio conselho desenvolva efetivamente suas atividades fundamentais, mas também para inspirar confiança nos investidores. Os resultados da análise das legislações em relação a esta questão são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 79: Resultados questão 37 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Parcialmente
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Não Atende

A legislação brasileira estabelece por meio dos artigos 160 e 163 da Lei 6.404/76 que o conselho de administração poderá criar novos órgãos técnicos e consultivos, criados pelo estatuto. Prevê também a criação de um Conselho Fiscal, cujas competências são similares ao de um comitê de auditoria. Os parâmetros utilizados para verificar a similaridade com um Comitê de Auditoria são as contidas na Lei Sarbanes-Oxley (SOX) dos Estados Unidos. Segundo estudo apresentado pela Kpmg (2005, p.3), a SEC reconheceu que algumas jurisdições estrangeiras, tais como o Brasil, possuem órgãos internos independentes do Conselho de Administração que supervisionam os trabalhos de auditoria, como por exemplo, o conselho fiscal previsto pela Lei nº 6.404/76 no Brasil. Para evitar a duplicidade de funções e responsabilidades, a SEC isentou as empresas brasileiras que tenham um conselho fiscal estabelecido de cumprir algumas exigências da Regra 10A-3. Entende-se desta forma que o conselho fiscal no Brasil tenha similaridade às funções exercidas por um comitê de auditoria.

Entretanto, a legislação societária brasileira não prevê que seus membros sejam independentes. Por isso, classifica-se o Brasil como “Atende Parcialmente”.

Argentina e México são os únicos países que prevêm a existência explícita de um comitê de auditoria, atendendo plenamente o recomendado pela Oecd. No primeiro, o art.15 do decreto 677/01 é explícita ao decretar a criação de um comitê de auditoria às sociedades que fizeram oferta pública de suas ações, composta por três ou mais membros do conselho, sendo a maioria deles independente, segundo o critério estabelecido pela comissão de valores (CNV). Já no segundo, a legislação mexicana por meio do art.25 da LMV, prevê a existência de um comitê de auditoria e que os membros deste comitê se integrarão exclusivamente por conselheiros independentes.

Já a legislação chilena não prevê a existência de um comitê de auditoria. Na seção da Lei 18.046/02 que trata da fiscalização, prevê apenas que, nas companhias abertas, as assembleias de acionistas deverão designar os auditores independentes, e caso haja previsão estatutária, existe a possibilidade de haver os inspetores de contas. Neste sentido, entende-se que o Chile não atende as recomendações da Oecd.

Diante destas perspectivas, a segunda etapa da coleta de dados desta questão consistiu em identificar práticas adicionais em relação ao que é exigido pela legislação. Desta forma, foram analisados os estatutos sociais das empresas brasileiras e chilenas, averiguando a existência de dispositivos estatutários que prevejam o comitê de auditoria, composto em sua maioria por conselheiros independentes. Os resultados deste levantamento são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 80: Resultados questão 37 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	78,72%	21,28%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	0,00%	100,00%

Chile	62,50%	0,00%	37,50%
-------	--------	-------	--------

Os resultados apresentados mostram que 21% das empresas brasileiras, e 37% das chilenas atendem à recomendação da Oecd, ou seja, possuem um comitê de auditoria composto em sua maioria por conselheiros independentes. Embora não tenha havido coleta de dados nas empresas argentinas e chilenas nesta questão, elas aparecem na tabela acima, pois se presume que elas atenderão ao disposto na lei, ou seja, atenderão plenamente a recomendação da Oecd.

(Questão 38): Existe comitê de remuneração composto de, no mínimo, uma maioria de conselheiros independentes?

Os motivos reportados pela Oecd (2003, p.27) sobre esta questão são os mesmos explanados na questão anterior. Procurou-se evidenciar nesta questão a existência de um comitê específico que trate somente das políticas de remuneração. Os resultados da primeira etapa da coleta de dados seguem abaixo.

Tabela 81: Resultados questão 38 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

As legislações de Brasil, Argentina e Chile não tratam do assunto, e, portanto, não atendem às recomendações da Oecd. No caso da legislação chilena, o art.50 da Lei 18.046/02 estabelece que as empresas de capital aberto que possuem um patrimônio igual ou superior a 1.500.000 unidades de fomento deverão constituir um comitê de conselheiros, que tem como uma de suas funções deliberarem a respeito das políticas de remuneração de gerentes e

executivos principais. Porém, como este comitê não é específico para tratar exclusivamente de remuneração, e de não ser obrigatório a todas as empresas, entende-se que o Chile também não atende ao proposto nesta questão.

No intuito de identificar as empresas que possuem, voluntariamente, um comitê de remuneração, compostos em sua maioria por conselheiros independentes, foram analisados os estatutos sociais de todas as empresas da amostra, averiguando a existência de mecanismos estatutários que estipulem esta prática. Os resultados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 82: Resultados questão 38 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	93,62%	0,00%	6,38%
Argentina	91,67%	0,00%	8,33%
México	33,33%	0,00%	66,67%
Chile	97,50%	0,00%	2,50%

Pelos resultados apresentados na tabela 82, verifica-se que o grande destaque são as empresas mexicanas, o qual 67% delas possuem este comitê. Nas empresas brasileiras, argentinas e chilenas, este número é muito baixo, chegando a 6%, 8% e 2%, respectivamente.

(Questão 39): Existe comitê de análise de operações realizadas com partes relacionadas da empresa composto de, no mínimo, uma maioria de conselheiros independentes?

Os motivos da Oecd (2003, p.27) para esta questão também são os mesmos explanados na questão 37. Busca-se nesta questão averiguar a existência de um comitê que trate especificamente das operações com partes relacionadas.

Pela análise das legislações, constatou-se que nenhum país prevê a existência deste comitê. Diante disso, esta questão foi respondida conforme as práticas societárias, ou seja, a análise baseou-se na verificação da existência de dispositivos estatutários que prevejam a

existência deste tipo de comitê, composto por maioria de conselheiros independentes. Os resultados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 83: Resultados questão 39 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	97,87%	0,00%	2,13%
Argentina	100,00%	0,00%	0,00%
México	87,88%	0,00%	12,12%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Os resultados expostos na tabela 83 evidenciam que poucas empresas possuem um comitê específico para tratar da análise de operações com partes relacionadas. Apenas quatro empresas mexicanas e uma brasileira prevêem a existência deste tipo de comitê. A grande maioria das empresas não atende a recomendação da Oecd, sendo que na Argentina e no Chile, este índice chega a 100% das empresas da amostra.

(Questão 40): Se existir comitês específicos na sociedade, há definição e divulgação formal das atribuições, composição, normas de trabalho e suas atividades principais?

A recomendação da Oecd (2003, p.27) é que ao constituir comitês com objetivos específicos, deve-se documentar formalmente e divulgar as respectivas atribuições, composição, normas de trabalho e atividades principais.

Ainda segundo a Oecd, a explicação desta recomendação é de que se, por um lado, a utilização de comitês específicos instituídos pelo conselho expandiu-se mundialmente nos últimos anos, por outro lado, ainda existe muita confusão em várias jurisdições quanto à sua situação legal, responsabilidades, composição, etc. Para que esses comitês melhorem efetivamente o funcionamento do conselho e garantam aos investidores de que se destinam a um propósito significativo, o seu papel, mandato, situação e composição devem ser

esclarecidas e divulgadas ao mercado, inclusive com a emissão de relatórios periódicos acerca de suas principais atividades aos acionistas. A tabela a seguir resume os resultados obtidos pela análise das legislações dos quatro países.

Tabela 84: Resultados questão 40 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

A legislação de nenhum país atende a esta recomendação da Oecd. No Brasil, o art.60 da Lei 6.404/76 deixa claro de que o conselho poderá criar, mediante estatuto, órgãos consultivos, que, dentre eles, podem se enquadrar os comitês especificados nas questões 37, 38 e 39, porém não são especificados de que os estatutos devam conter as atribuições, composição, normas de trabalho e atividades principais. O mesmo tratamento é encontrado na legislação mexicana, por meio do art.25 da LMV. Portanto, entende-se que ambos os países não atendem o requisito desta questão.

Nas legislações da Argentina e Chile não foram encontrados dispositivos legais que tratem deste assunto. Diante desses resultados, a segunda etapa da coleta de dados consistiu em averiguar as práticas empresariais, ou seja, verificar se existe documentação formal que estabeleçam as diretrizes de funcionamento nas empresas que possuem alguns dos comitês previstos nas questões 37, 38 e 39. A tabela abaixo resume os resultados obtidos deste levantamento das práticas societárias.

Tabela 85: Resultados questão 40 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	46,81%	0,00%	53,19%
Argentina	50,00%	0,00%	50,00%
México	6,06%	0,00%	93,94%

Chile	75,00%	0,00%	25,00%
-------	--------	-------	--------

Os resultados apresentados na tabela 85 mostram que as empresas mexicanas são as que obtiveram os maiores índices percentuais de adesão ao recomendado pela Oecd, com disponibilização aos usuários externos do regulamento interno de funcionamento dos comitês específicos criados pela sociedade, atingindo cerca de 94% das empresas da amostra.

Brasil e Argentina obtiveram resultados semelhantes, com pelo menos metade das empresas da amostra desses dois países. Já as empresas chilenas foram as com menor índice de adesão, com apenas 25% delas.

(Questão 41): Existem regras coibindo a participação e/ou atuação de conselheiros “suplentes” ou “adjuntos” junto ao conselho de administração?

A orientação da Oecd (2003, p.28) para esta questão é de que a estrutura jurídica ou os atos constitutivos das sociedades devem abolir a participação de conselheiros suplentes no conselho de administração. Esta recomendação é baseada no fato de que a existência de suplentes pode reduzir o grau de envolvimento dos conselheiros titulares, inclusive em relação a seu comparecimento às reuniões do conselho, ao mesmo tempo em que emite um sinal aos suplentes no sentido de que estes são algo mais do que meros observadores. A consequência final é que o grau de envolvimento fique possivelmente abaixo daquele que seria considerado ideal.

Caso seja permitida a atuação de conselheiros “suplentes” ou “adjuntos”, a Oecd (2003, p.28) orienta que se deve examinar cuidadosamente se os benefícios justificam os riscos potenciais que isto representa à efetividade do conselho. Ainda segundo a Oecd, a existência de conselheiros “suplentes” ou “adjuntos” não pode jamais enfraquecer os incentivos proporcionados aos conselheiros para que cumpram seus deveres sem perder de vista os melhores interesses da empresa e dos acionistas. Além disso, tanto os acionistas

quanto os conselheiros devem compreender claramente o que se espera desses conselheiros suplentes em termos de participação nas atividades do conselho e quais são suas respectivas responsabilidades legais perante a empresa e os acionistas. A tabela abaixo resume os resultados obtidos da confrontação desta recomendação às legislações dos países.

Tabela 86: Resultados questão 41 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

A legislação de nenhum país atende ao requisito desta questão. No Brasil, o art.140 da Lei 6.404/76 não proíbe a figura do conselheiro suplente, porém deixa que cada estatuto social estabeleça suas regras de substituição de conselheiros. A legislação argentina, por meio do art.258 da Lei 19.550/84, trata da mesma forma este assunto.

Também no México e Chile, as legislações estabelecem que as empresas poderão admitir a figura do conselheiro suplente, desde que previsto no estatuto social. Estes procedimentos estão fundamentados no art.24 da LMV, e no art.32 da Lei 18.046/02, respectivamente.

A segunda etapa da coleta de dados nesta questão baseou-se na análise dos estatutos sociais de todas as empresas da amostra, com o intuito de verificar a existência de normas estatutárias que proibam a figura do conselheiro suplente. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 87: Resultados questão 41 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	44,68%	0,00%	55,32%
Argentina	83,33%	0,00%	16,67%
México	96,97%	0,00%	3,03%

Chile	55,00%	0,00%	45,00%
-------	--------	-------	--------

A análise dos resultados acima evidencia que as empresas brasileiras e chilenas são as que mais proíbem a existência de conselheiros suplentes no conselho de administração, porém, este resultado não é expressivo, atingindo 55% e 45% da amostra, respectivamente. Argentina e Chile estão numa situação pior, com um nível de adesão de apenas 17% e 3% das empresas da amostra, respectivamente.

4.5.2 *Desenvolvimento de uma cultura de conselhos eficazes*

(Questão 42): Há definição e divulgação de normas que definam o papel e os procedimentos operacionais para o conselho de administração e seus integrantes?

Para uma maior efetividade do conselho e com o intuito de prestar maiores esclarecimentos aos acionistas sobre a forma pela qual o conselho pretende desenvolver suas atribuições, a Oecd (2003, p.28) recomenda que os conselheiros, por si mesmo, atuem ativamente na formulação de normas que definam o papel, suas tarefas e procedimentos operacionais. A orientação dada pela Oecd para colocar isso em prática consiste na elaboração de um documento escrito que servirá como orientação e instrumento de avaliação, disponibilizando-o a todos os acionistas. Além disso, recomenda-se que aspectos relevantes devem ser incluídos no relatório anual, no qual deverão constar também as atividades do conselho, as competências de cada integrante e sua participação em reuniões do conselho. Na tabela abaixo são apresentados os resultados do levantamento da primeira etapa da coleta de dados, que confrontou esta questão com as legislações dos países.

Tabela 88: Resultados questão 42 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Atende Plenamente
Argentina	Atende Plenamente

México	Atende Plenamente
Chile	Não Atende

As legislações de Brasil, Argentina e México são amplas e claras na definição das funções, tarefas e procedimentos adicionais do conselho de administração. Essas afirmações estão baseadas no art.142 da Lei 6.404/76 no Brasil, no art.260 da Lei 19.550/84 da Argentina, e no art.28 da LMV do México.

Entretanto, não foram encontrados dispositivos legais na legislação chilena que definam os procedimentos operacionais para o conselho e seus integrantes, não atendendo, dessa forma, às recomendações da Oecd.

Com o objetivo de identificar as práticas societárias, foi realizada a segunda etapa da coleta de dados, averiguando se os estatutos sociais de todas as empresas da amostra estabelecem regras adicionais que complementam o estabelecido pela legislação (nos casos das empresas brasileiras, argentinas e mexicanas), e identificação de normas estatutárias nas empresas chilenas que definam os papéis e procedimentos operacionais do conselho. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 89: Resultados questão 42 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	0,00%	0,00%	100,00%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

Os resultados deste levantamento mostram que, mesmo havendo normas estipuladas pelas legislações do Brasil, Argentina e México, todas as empresas dessas nacionalidades também estabelecem, em seus estatutos sociais, procedimentos adicionais em relação às funções e competências do conselho. Já no caso das empresas chilenas, em que tal assunto não é regulamentado pela legislação societária, também foram encontradas normas

estatutárias em todas as empresas da amostra, indicando que, nesta questão, todas as empresas estão de conformidade com as recomendações da Oecd.

(Questão 43): Os prazos dos mandatos dos conselheiros são de no máximo dois anos, com direito à reeleição?

Segundo a Oecd (2003, p.29), os atos constitutivos e outros documentos relevantes da sociedade devem estabelecer os mandatos e números de conselheiros, datas da reunião, critérios para qualificação de conselheiros, bem como procedimentos para avaliação do conselho e de seus integrantes que aumentam a possibilidade de a composição do conselho ter membros capazes e dispostos a desempenhar suas funções. Em complemento, a Oecd (2003, p.29) estabelece ainda que mandatos por tempo indeterminado ou excessivamente longo são inconsistentes com o seu objetivo de assegurar que a composição do conselho tenha a combinação correta de qualificações profissionais e características pessoais. A justificativa desta recomendação é de que o valor do conselho e o seu desempenho ficam reduzidos se os conselheiros tiverem mandatos longos. Neste caso, mandatos mais curtos (um ou dois anos, com direito a recondução) são preferíveis.

Diante desta recomendação, a tabela a seguir resume os resultados obtidos pela análise das legislações dos quatro países.

Tabela 90: Resultados questão 43 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

Pela análise da tabela 90, conclui-se que nenhuma das legislações atende a recomendação da Oecd. No Brasil, o art.140 da Lei 6.404/76 estabelece o prazo máximo de

três anos para os mandatos (permitida a recondução) dos conselheiros, podendo o estatuto deliberar sobre o prazo de gestão. Já na Argentina, os artigos 256 e 257 da Lei 19.550/84 estabelecem que a duração do mandato de conselheiro seja estabelecida pelo estatuto social, porém impõe limite ao estabelecer que não pode ultrapassar três exercícios, permitindo a recondução.

No caso da legislação mexicana, não há imposição de prazo limite, pois o art.100 da LGSM deixa esta definição a cargo das empresas, mediante regulamentação no estatuto social.

O Chile, por meio do art.31 da Lei 18.046/02, também estabelece que os estatutos devam definir os prazos, porém não pode ultrapassar três anos, permitida a recondução. Caso o estatuto seja omissivo, o prazo é de um ano de mandato.

De modo a verificar as práticas empresariais, a tabela abaixo apresenta os resultados obtidos pela análise dos estatutos sociais de todas as empresas da amostra, verificando sua adesão às normas recomendadas pelas Oecd, ou seja, o estabelecimento do prazo dos mandatos dos conselheiros por, no máximo, dois anos.

Tabela 91: Resultados questão 43 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	29,79%	0,00%	70,21%
Argentina	33,33%	0,00%	66,67%
México	15,15%	0,00%	84,85%
Chile	90,00%	0,00%	10,00%

Os resultados deste levantamento evidenciam que as empresas mexicanas, brasileiras e argentinas são as que mais estão em conformidade com o recomendado pela Oecd, com índices de adesão de aproximadamente 85%, 70% e 67%, respectivamente. Apenas no Chile é verificado um baixo nível de conformidade com o proposto nesta questão, com somente 10% das empresas da amostra.

(Questão 44): A composição do conselho de administração da sociedade é de, no máximo, 12 membros?

Em relação à composição do conselho, a Oecd (2003, p.29) esclarece que o número ideal de conselheiros depende da natureza dos negócios de cada empresa, podendo ser alterados com o tempo, na medida em que a empresa se desenvolve. Entretanto, a mesma entidade relata experiências onde têm demonstrado que conselhos compostos por mais de 10 a 12 membros podem ter sua funcionalidade afetada.

Diante desta recomendação, primeiramente foram analisados as legislações de cada país de modo a verificar se as leis estipulam que a composição do conselho deva ser de, no máximo, 12 membros. Os resultados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 92: Resultados questão 44 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Não Atende
Chile	Não Atende

Assim como na questão anterior, as legislações dos países não atendem às recomendações da Oecd.

No Brasil, o art.140 da Lei 6.404/76 menciona que o estatuto da empresa deve estabelecer a quantidade de conselheiros, ou os números máximos e mínimos permitidos. Já a legislação da Argentina, por meio do art.255 da lei 19.550/84, estabelece que o conselho deverá ser composto por um ou mais conselheiros. Além disso, a assembléia pode determinar o número de conselheiros e o estatuto especificará o número mínimo e máximo permitido.

No México, o art.24 da LMV estabelece o número máximo de conselheiros permitido, que neste caso é de 21, deixando a cargo do estatuto definir os números mínimos e máximos.

Já na legislação chilena, o art.31 da Lei 18.046/02 estabelece que, para as sociedades com capital aberto, o conselho deve ser composto por, no mínimo, cinco conselheiros, porém é facultado ao estatuto estabelecer o número de conselheiros permitido, e em caso de omissão, serão cinco conselheiros.

Com o intuito de averiguar as práticas societárias, foram analisados os estatutos sociais de todas as empresas da amostra, objetivando identificar as empresas que trabalham em conformidade com o recomendado pela Oecd, ou seja, as que estabelecem regras estatutárias que prevejam a composição do conselho por, no máximo, 12 conselheiros.

Tabela 93: Resultados questão 44 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	29,79%	0,00%	70,21%
Argentina	33,33%	0,00%	66,67%
México	87,88%	0,00%	12,12%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

Pela análise da tabela 93, constata-se que as empresas brasileiras e argentinas obtiveram os mesmos percentuais em relação à questão anterior, porém, não necessariamente são as mesmas empresas que obtiveram resultados idênticos nas duas questões. No caso do Brasil, o nível de atendimento às recomendações da Oecd atinge cerca de 70% da amostra, e na Argentina, 67%.

No Chile, todas as empresas estão de acordo com o recomendado, com um índice de adesão de 100%. Apenas nas empresas mexicanas foi constatado um baixo nível de adesão em comparação com as demais empresas da região, com um índice aproximado de 12% da amostra.

(Questão 45): Existe definição da periodicidade das reuniões do conselho de administração?

As recomendações da Oecd (2003, p.29) para esta questão são os mesmos expostos na questão 43. De acordo com a Oecd, o cronograma das reuniões depende da natureza dos negócios de cada empresa, podendo ser alterados com o tempo, na medida em que a empresa se desenvolve. A orientação é de que essas políticas devem ser explícitas, bem como analisadas e revisadas periodicamente. Os resultados da primeira etapa da coleta de dados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 94: Resultados questão 45 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Atende Plenamente
México	Atende Plenamente
Chile	Atende Plenamente

A análise das legislações evidencia que apenas o Brasil não atende ao proposto pela Oecd, pois o art.140 da lei 6.404/76 deixa a critério de cada empresa, mediante estatuto social, deliberar sobre as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do conselho, que deliberará por maioria de votos, podendo o estatuto estabelecer quorum qualificado para certas deliberações, desde que especifique as matérias.

Já na Argentina, o art.267 da Lei 19.550/84 prevê explicitamente que o conselho deva se reunir, no mínimo, uma vez a cada três meses, facultando, entretanto, o estatuto social estabelecer um número maior de reuniões. No caso da legislação mexicana, a orientação do art.27 da LMV é de que o conselho deve se reunir, no mínimo, quatro vezes durante o exercício social, e no Chile, a normativa DS de Hda nº 587 da comissão de valores, estabelece que as sociedades de capital aberto devam realizar seções ordinárias ao menos uma vez por mês. Portanto, entende-se que estas três legislações atendem plenamente ao disposto nesta questão.

A segunda etapa da coleta de dados tem como objetivo identificar as práticas societárias das empresas brasileiras, averiguando se os estatutos sociais das empresas estipulam a periodicidade das reuniões do conselho. A tabela a seguir resume os resultados obtidos.

Tabela 95: Resultados questão 45 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	2,13%	0,00%	97,87%
Argentina	0,00%	0,00%	100,00%
México	0,00%	0,00%	100,00%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

A grande maioria das empresas brasileiras está de acordo com o proposto pela Oecd, com um nível de adesão aproximado de 98% da amostra. Apenas em 2%, que representa apenas uma empresa, não prevê em seu estatuto a periodicidade das reuniões do conselho.

As empresas argentinas, mexicanas e chilenas aparecem na tabela de resultados acima, pois se presume de que elas cumprirão o disposto pela legislação, ou seja, atenderão plenamente às recomendações da Oecd.

(Questão 46): Há definição dos critérios para a qualificação de conselheiros?

As recomendações da Oecd para esta questão são os mesmos expostos na questão 43. De acordo com a Oecd (2003, p.29), os critérios de qualificação de conselheiros dependem da natureza dos negócios de cada empresa, podendo ser alterados com o tempo, na medida em que ela se desenvolve. Qualificação, nesta questão, se refere às qualificações técnicas e profissionais dos conselheiros. Os resultados da análise das legislações são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 96: Resultados questão 46 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
------	------------------------

Brasil	Não Atende
Argentina	Não Atende
México	Atende Parcialmente
Chile	Não Atende

Os resultados desta primeira etapa da coleta de dados mostram que apenas o México atende as recomendações da Oecd, porém de forma parcial. Isto porque a legislação mexicana, por meio do art.26 da LMV, estabelece somente critérios de qualificação para os conselheiros independentes, inclusive as condições impeditivas para sua designação, porém não cita regras de qualificação aos demais conselheiros da sociedade.

No caso do Brasil, a legislação impõe por meio dos artigos 146 e 147 da Lei 6.404/76, algumas restrições das pessoas que não podem ser eleitas como conselheiros, não mencionando que a empresa deva ter uma política de qualificação. Existe apenas menção de que a ata da assembléia-geral ou da reunião do conselho de administração que eleger os administradores deverá conter a qualificação e o prazo de gestão de cada um dos eleitos. De forma idêntica à legislação brasileira, as normas argentinas, pelo art.264 da Lei 19.550/84, impõem apenas restrições ao cargo de conselheiros, não abrangendo as qualificações necessárias, nem o estabelecimento de políticas que estabeleçam essas qualificações. Casos semelhantes também são previstos na legislação do Chile. Dessa forma, entende-se que estes três países não atendem as recomendações da Oecd.

De forma a complementar a análise desta questão, foi analisada informações dos estatutos sociais de todas as empresas da amostra, verificando a existência de normas estatutárias que tratem da qualificação dos conselheiros. Os resultados são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 97: Resultados questão 46 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	70,21%	0,00%	29,79%

Argentina	83,33%	0,00%	16,67%
México	0,00%	81,82%	18,18%
Chile	97,50%	0,00%	2,50%

Pelos resultados da tabela 97, percebe-se um baixo nível de adesão das empresas da amostra às recomendações da Oecd. As empresas brasileiras, embora não tenham obtido um percentual muito alto, foram as que atingiram os maiores índices de adesão, com cerca de 30% da amostra. Na Argentina, esse número cai para 17%, e no Chile para 2,5% das empresas da amostra.

No México, 18% das empresas possuem regras estatutárias que atendem de forma plena as recomendações desta questão. As demais empresas mexicanas atendem apenas o disposto pela lei, ou seja, atendem parcialmente as recomendações.

(Questão 47): Existem normas e procedimentos que prevejam a avaliação do conselho e de seus integrantes?

As recomendações da Oecd (2003, p.29) para esta questão são os mesmos expostos na questão 43. A orientação é de que os conselhos de administração devem passar por avaliações internas anuais que analisem não só as competências e o desempenho de seus membros, como também a funcionalidade do conselho como um todo. Ainda segundo a Oecd, os procedimentos de avaliação podem ficar a cargo de cada sociedade, entretanto, as normas da sociedade com respeito às responsabilidades do conselho, aos procedimentos operacionais, assim como os códigos de melhores práticas em âmbito nacional, podem servir como parâmetros no processo de avaliação de conselhos. Aspectos relevantes dessa avaliação podem ser também disponibilizados ao público.

Pela análise da legislação societária do Brasil, Argentina, México e Chile, foram constatados que nenhuma trata deste assunto, ou seja, as legislações desses países não

atendem ao recomendado pela Oecd. De forma a identificar as práticas empresariais, foram analisados os estatutos sociais de todas as empresas da amostra, de forma a averiguar a existência de normas estatutárias que prevejam normas e procedimentos para a avaliação do conselho e de seus membros. Os resultados deste levantamento são apresentados na tabela a seguir.

Tabela 98: Resultados questão 47 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	93,62%	0,00%	6,38%
Argentina	100,00%	0,00%	0,00%
México	96,97%	0,00%	3,03%
Chile	97,50%	0,00%	2,50%

Pelos resultados apresentados na tabela 98, constata-se que poucas empresas estão em conformidade com as recomendações da Oecd nesta questão. Na Argentina, as verificações das práticas empresariais evidenciam que nenhuma empresa possui regras neste sentido, ou seja, não prevêm a avaliação do conselho e de seus membros. Apenas uma empresa mexicana e uma chilena estão de acordo com a recomendação desta questão, cujo índice percentual é praticamente o mesmo, ou seja, cerca de 3% da amostra em cada um desses países.

As empresas brasileiras são as que possuem o maior percentual de adesão quando comparado às demais empresas da região, porém este número também pode ser considerado muito baixo, com cerca de 6% da amostra.

4.5.3 Remuneração de diretores e conselheiros

(Questão 48): São evidenciados junto aos relatórios anuais da sociedade a forma e os critérios utilizados para a remuneração dos diretores e membros do conselho?

De acordo com a Oecd (2003, p.30), os conselheiros devem receber remuneração que (1) reflita adequadamente o tempo, o esforço e a experiência que dedicarem à sua tarefa; (2) proporcione incentivo razoável para garantir um desempenho que alinhe os interesses dos conselheiros àqueles dos acionistas; e (3) não comprometa a capacidade dos conselheiros em exercer julgamento independente, no interesse exclusivo da empresa e de seus acionistas. Além disso, a Oecd orienta que os procedimentos adotados pela empresa na proposição e aprovação dos pacotes de remuneração para os conselheiros devem ser transparentes aos acionistas. Neste sentido, a recomendação é de que as sociedades de capital aberto devem divulgar ao público sua política de remuneração de conselheiros, além de fazer constar em seus relatórios anuais os critérios adotados para a determinação dessa remuneração.

Ainda segundo a Oecd, uma forma apropriada para se colocar tal procedimento em prática é por meio do estabelecimento de um comitê permanente instituído pelo conselho e incumbido de conduzir avaliações periódicas das políticas de remuneração de conselheiros adotadas pela empresa.

Os resultados do confronto desta recomendação às legislações de Brasil, Argentina, México e Chile, seguem na tabela abaixo.

Tabela 99: Resultados questão 48 – confrontação com as legislações

País	Resultados da 1ª Etapa
Brasil	Não Atende
Argentina	Atende Plenamente
México	Não Atende
Chile	Atende Plenamente

De acordo com a análise das legislações, constata-se que Brasil e México não atendem a essas recomendações da Oecd. Em ambos os países, as legislações societárias não estabelecem normas que obriguem as empresas a evidenciarem as formas, critérios e montantes de remuneração aos membros do conselho.

Por outro lado, as legislações da Argentina e do Chile atendem plenamente o disposto nesta questão. No primeiro, o art.42 do Decreto 677/01 estabelece que os relatórios anuais devam conter informações referentes às remunerações dos conselheiros e às políticas de remuneração dos quadros gerenciais da sociedade, planos de opções e qualquer outro sistema de remuneração dos conselheiros e gerentes. A mesma determinação é encontrada na legislação chilena, no art.33 da Lei 18.046/02.

A segunda etapa da coleta de dados consistiu em analisar os relatórios anuais (ano base de 2005), de forma a identificar práticas voluntárias de evidenciação por parte das empresas brasileiras e mexicanas, e também como forma de averiguar o efetivo cumprimento das leis no caso das empresas argentinas e chilenas. A tabela a seguir resume os dados obtidos nesta questão.

Tabela 100: Resultados questão 48 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	80,85%	0,00%	19,15%
Argentina	16,67%	0,00%	83,33%
México	48,48%	0,00%	51,52%
Chile	0,00%	0,00%	100,00%

Apesar de não estar previsto na legislação mexicana, constata-se que pouco mais da metade das empresas da amostra evidenciam essas informações de remuneração de conselheiros nos relatórios anuais, com um índice aproximado de adesão de 52%. Já no Brasil, onde esta regra também não é prevista na legislação, este número cai para 19% das empresas da amostra.

Já na Argentina e no Chile, cujas legislações atendem plenamente o disposto pela Oecd, constata-se que cerca de 17% das empresas argentinas não cumprem os requisitos legais, ou seja, não foram encontradas informações a respeito da remuneração dos membros

do conselho nos respectivos relatórios anuais. No Chile, todas as empresas estão trabalhando de acordo com a legislação, e, conseqüentemente, com o recomendado pela Oecd.

4.5.4 Aprimoramento das qualificações; treinamento para conselheiros:

(Questão 49): Existem normas que estabeleçam o treinamento inicial e contínuo aos conselheiros de modo a aprimorar sua competência no exercício profissional de suas funções junto à administração da sociedade?

Esta última questão se refere ao aprimoramento das qualificações e treinamento para os conselheiros. A orientação da Oecd (2003, p.31) é de que os conselheiros devem ser incentivados a empreender treinamento inicial e contínuo que lhes possibilite aprimorar sua competência no exercício profissional de suas funções junto ao conselho.

Não foram encontrados dispositivos legais nas legislações do Brasil, Argentina, México e Chile em relação a esta recomendação. Dessa forma, conclui-se que as legislações não atendem ao recomendado pela Oecd. Objetivando a identificação das práticas empresariais, foram analisados os estatutos sociais das empresas da amostra, averiguando a existência de normas que estipulem o treinamento dos conselheiros. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 101: Resultados questão 49 – confrontação com as práticas societárias

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	95,74%	0,00%	4,26%
Argentina	100,00%	0,00%	0,00%
México	96,97%	0,00%	3,03%
Chile	100,00%	0,00%	0,00%

Os resultados da tabela 101 mostram que poucas empresas trabalham em conformidade com as recomendações da Oecd desta questão. Apenas 4% e 3% das empresas

das amostras do Brasil e México, respectivamente, estão de acordo com o recomendado, ou seja, possuem normas estatutárias que prevêm treinamento aos conselheiros. Por outro lado, a grande maioria não atende aos requisitos, sendo que na Argentina e no Chile, esse índice chega a 100% das empresas da amostra.

4.5.5 *Análise geral dos resultados obtidos do Princípio V*

Este quinto e último princípio da Oecd sobre as práticas de governança corporativa na América Latina são divididos em quatro grupos, que são:

- Integridade do conselho e autonomia dos conselheiros;
- Desenvolvimento de uma cultura de conselhos eficazes;
- Remuneração de diretores e conselheiros;
- Aprimoramento das qualificações e treinamento para conselheiros.

A seguir são apresentados os resultados médios obtidos em cada um desses quatro grupos.

Tabela 102: Resultados consolidados do 1º grupo do Princípio V

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	50,83%	8,75%	40,43%
Argentina	61,57%	0,00%	38,43%
México	39,39%	0,00%	60,61%
Chile	65,56%	9,44%	25,00%
Média Geral	54,34%	4,55%	41,11%

A tabela 102 evidencia os resultados médios obtidos nas seis questões que expressam as recomendações do primeiro grupo do Princípio V da Oecd, que trata da integridade do conselho e autonomia dos conselheiros. Neste quesito, o México é o país com o maior nível de adesão, com índice aproximado de 61% de atendimento pleno. Por outro lado, o Chile apresenta-se como o país com maior nível de não atendimento, com uma média de 66%. A

Argentina também obteve um índice aproximado ao do Chile, com 61% de não adesão às recomendações da Oecd. Já no Brasil, o resultado aponta que cerca de 51% das empresas não estão de acordo com os princípios de governança. A média dos resultados gerais, considerando os quatro países pesquisados, é de 54% de não adesão, ou seja, menos da metade das empresas latino-americanas estão trabalhando em conformidade com as orientações da Oecd.

Não há pontos fortes em comum dentre os quatro países pesquisados, entretanto a questão 36, que trata da existência de regras no sentido de que os conselheiros afiliados a qualquer parte interessada em determinada operação sob análise abster-se-ão de debater e votar dessa matéria específica, se mostra fortemente representado pelo Brasil, Argentina e México. Além desta questão, a recomendação da existência de um comitê de auditoria composto de, no mínimo, uma maioria de conselheiros independentes, tratada na questão 37, é o ponto forte da Argentina e México. Já Brasil e Chile se destacam na questão 35, sobre a separação de cargos do “Diretor Presidente” e do “Presidente do Conselho”.

O que caracteriza o México como o país com maior nível de adesão dentre deste subgrupo das recomendações da Oecd, além das questões expostas acima, são os resultados das questões 34 e 40, que tratam, respectivamente, da divulgação de regras em que é estipulado o número de conselheiros independentes da administração e dos acionistas controladores, e da regulamentação das atividades dos comitês específicos de uma sociedade e da definição. Na questão 34, apesar de ser um dos pontos fortes do México, é o ponto fraco das empresas argentinas e chilenas.

Dentre os pontos fracos em comum aos quatro países, podem-se citar as recomendações expressas nas questões 33 e 39, que tratam, respectivamente, das proibições de práticas de “reuniões prévias” e instruções de voto dadas por acionistas a conselheiros

eleitos com seus votos, e da recomendação da existência de comitê específico para análises de operações realizadas com partes relacionadas.

As recomendações da existência de comitês de remuneração (questão 38) são os pontos fracos de Brasil, Argentina e Chile. Além disso, a questão 41, que trata da não existência de conselheiros suplentes junto ao conselho de administração, são os pontos fracos da Argentina e México.

O segundo grupo tratado no Princípio V da Oecd se refere a recomendações no intuito de desenvolver uma cultura de conselhos eficazes. As recomendações deste grupo foram expressas em seis questões, e os resultados médios obtidos são apresentados e analisados a seguir.

Tabela 103: Resultados consolidados do 2º grupo do Princípio V

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	37,59%	0,00%	62,41%
Argentina	41,67%	0,00%	58,33%
México	33,33%	13,64%	53,03%
Chile	47,50%	0,00%	52,50%
Média Geral	40,02%	3,41%	56,57%

Conforme observado na tabela 103, o Brasil é o país que mais se aproxima das recomendações da Oecd, com 62% de atendimento pleno. Os desempenhos dos demais países pesquisados foram similares neste subgrupo, ficando a média geral em 57% de atendimento pleno, contra 40% de não atendimento.

Os principais pontos fortes desta região são as recomendações propostas nas questões de número 42 e 45, que tratam, respectivamente, da definição e divulgação de normas que definam o papel e os procedimentos operacionais para o conselho de administração e seus integrantes, e a definição da periodicidade das reuniões do conselho.

Em se tratando dos pontos fortes específicos de cada país, a recomendação de que o conselho deva ser composto por, no máximo, 12 membros, tratada na questão 44, é destaque nas empresas chilenas. No México, outro ponto forte diz respeito ao período dos mandatos dos conselheiros (questão 43), cuja recomendação da Oecd é de que sejam de no máximo dois anos. Estas duas questões (43 e 44), também se destacam no caso brasileiro.

Dos pontos fracos em comum da região, pode-se citar a questão 47, que trata da existência de normas e procedimentos que prevejam a avaliação do conselho e de seus integrantes. Outro ponto fraco da região, exceto para o México, é a questão 46, que recomenda a existência de critérios para a qualificação de conselheiros.

Nos casos específicos dos países, além das questões citadas acima, o México possui uma deficiência na questão 44 (quantidade de conselheiros), que é um dos pontos fortes de Brasil e Chile. Já o Chile tem como ponto fraco a recomendação tratada na questão 43 (período dos mandatos dos conselheiros), que é o ponto forte de Brasil e México.

O terceiro e quarto grupo deste Princípio V, que tratam, respectivamente, da remuneração de diretores e conselheiros e do aprimoramento das qualificações e treinamento para os conselheiros, possuem apenas uma recomendação cada, ou seja, os resultados destes grupos são os mesmos apresentados em suas respectivas questões. Sendo assim, a tabela abaixo consolida os resultados médios obtidos nestes quatro grupos apresentados, como forma de analisar por completo o Princípio V sobre as responsabilidades do conselho de administração.

Tabela 104: Resultados consolidados do Princípio V

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	50,56%	4,63%	44,81%
Argentina	54,17%	0,00%	45,83%
México	41,18%	4,81%	54,01%
Chile	57,35%	5,00%	37,65%
Média Geral	50,81%	3,61%	45,57%

Pelo resultado médio geral da tabela 104, verifica-se que aproximadamente 51% das empresas latino-americanas não atendem aos princípios recomendados pela Oecd em relação às responsabilidades do conselho de administração. Apesar deste resultado desfavorável, o México é o país com o maior nível de adesão aos princípios, com 54%. Brasil e Argentina obtiveram resultados semelhantes, com cerca de 45% cada. O Chile é o país que apresenta o maior índice de não atendimento, com 57%.

O quarto grupo do Princípio V, que trata do aprimoramento das qualificações e treinamento para os conselheiros, é o principal ponto fraco em comum aos quatro países. O que distancia o Chile dos demais países pesquisados foi também o fraco desempenho no primeiro grupo, sobre a integridade do conselho e autonomia dos conselheiros. No Brasil, o terceiro grupo que diz respeito às recomendações sobre a remuneração de diretores e conselheiros, é o seu principal ponto fraco, porém este é ponto forte de Argentina e Chile.

4.6 Análise geral dos resultados obtidos

Nas seções anteriores, foram apresentados os resultados obtidos em cada um dos cinco princípios recomendados pela Oecd sobre práticas de governança corporativa na América Latina. Na tabela a seguir, são apresentados os resultados médios obtidos nos cinco princípios pesquisados.

Tabela 105: Resultados consolidados (todos os Princípios)

Nacionalidade das empresas	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Brasil	35,30%	6,90%	57,79%
Argentina	50,00%	3,06%	46,94%
México	42,86%	4,82%	52,32%
Chile	49,44%	5,92%	44,64%
Média Geral	44,40%	5,18%	50,42%

Dos resultados apresentados na tabela 105, é possível inferir que o Brasil, em termos gerais, é o país com maior nível de adesão aos princípios de governança corporativa recomendados pela Oecd, com um índice de atendimento, na forma plena e parcial, de 65%, seguido do México, com um nível de 57%. Chile e Argentina obtiveram praticamente o mesmo nível de adesão, em torno de 50% cada. Pela análise em conjunto dos quatro países, verifica-se um atendimento de 55,60%, ou seja, 50,42% de forma plena, e de 5,18% de forma parcial. Por outro lado, o índice médio geral de não adesão apresentado foi de 44%.

Entretanto, não se podem fazer comentários conclusivos a respeito desses resultados, uma vez que eles representam os resultados médios, sem considerar nenhuma ponderação nas questões analisadas. Para uma análise mais acurada dos fatos, é recomendável a observação do desempenho em cada uma das 49 questões individualmente.

No intuito de melhor analisar os resultados desta pesquisa, a tabela a seguir apresenta a soma dos resultados médios obtidos pelo atendimento às recomendações da Oecd, na forma parcial e plena, em cada um dos países pesquisados.

Tabela 106: Resumo geral dos resultados obtidos

	Brasil	Argentina	México	Chile	Média Geral
Princípio I	72,81%	75,00%	93,27%	74,72%	78,95%
Princípio II	68,51%	63,33%	35,76%	60,50%	57,03%
Princípio III	69,36%	51,67%	47,27%	34,50%	50,70%
Princípio IV	75,78%	32,37%	41,96%	46,54%	49,16%
Princípio V	49,44%	45,83%	58,82%	42,65%	49,19%
Média Geral	64,70%	50,00%	57,14%	50,56%	55,60%

Das informações apresentadas na tabela 106, é possível verificar, em termos gerais, os principais pontos fortes e fracos desta região. Por exemplo, percebe-se que o Princípio I, direito dos acionistas, é o item com o maior índice de adesão nos países pesquisados, com um índice médio geral de aproximadamente 79%, cujo destaque é o México, atingindo 93%. Por outro lado, os Princípios III, IV e V, que tratam, respectivamente, do relacionamento com

stakeholders, evidenciação e transparência e responsabilidades do conselho de administração, podem ser considerados os pontos fracos desta região, cujo percentual médio de adesão às recomendações da Oecd fica em torno de 50%.

De modo a melhor mensurar os desempenhos apresentados pelos países nesta pesquisa, os resultados foram classificados numa escala de zero a 100%, divididos em cinco níveis, de 20% cada, classificados como “*péssimo*”, “*ruim*”, “*regular*”, “*bom*” e “*ótimo*”, conforme os gráficos apresentados a seguir. Os resultados se referem aos níveis de atendimento aos princípios da Oecd, ou seja, nos somatórios dos índices apresentados na forma plena e parcial. Os gráficos a seguir ilustram melhor a situação individual dos países em cada um dos princípios da Oecd.

Figura 3: Escala do nível de adesão (Princípio I - Direito dos Acionistas)

Pela soma dos resultados médios obtidos na forma plena e parcial, constata-se que o México possui um nível “*ótimo*” de atendimento às recomendações da Oecd nos quesitos do Princípio I que trata dos direitos dos acionistas, com um índice aproximado de 93%. Os três demais países da região foram classificados como um “*bom*” nível de atendimento.

Para uma melhor análise desses resultados médios, foi realizada a estatística de teste de hipótese para duas médias, considerando amostras independentes. Neste caso, são especificadas duas hipóteses:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$$

A hipótese nula (H_0) é uma expressão de igualdade, sendo $\mu_1 = \mu_2$, ou seja, $\mu_1 - \mu_2 = 0$. Caso esta hipótese seja verdadeira, significa que há evidências empíricas para apoiar a

afirmativa de que não há diferenças de médias nos resultados apurados. A hipótese alternativa (H_1) significa o contrário, ou seja, caso H_0 seja rejeitado, pressupõe que existem evidências de diferenças nos níveis de adesão entre os países.

A estatística de teste foi calculada como segue (TRIOLA, 2005, p.347):

$$t = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2) - (\mu_1 - \mu_2)}{\sqrt{\frac{s^2_1}{n_1} + \frac{s^2_2}{n_2}}}$$

Os cálculos foram realizados para um nível de significância $\alpha = 5\%$, e graus de liberdades determinados, segundo Triola (2005, p347), pelo menor número de $n_1 - 1$ e $n_2 - 1$. A tabela a seguir apresenta as estatísticas descritivas dos resultados obtidos no Princípio I pelos países (Brasil, Argentina, México e Chile), com seus respectivos desvios padrões e a quantidade de empresas da amostra.

Tabela 107: Resultados da estatística descritiva do Princípio I

	Brasil	Argentina	México	Chile
Média Geral – Princípio I	72,81%	75,00%	93,27%	74,72%
Desvio Padrão	36,46%	33,85%	19,09%	42,80%
Amostra (empresas)	47	24	33	40

De acordo com os dados da tabela acima, foi aplicada a fórmula da estatística de teste, cujos resultados são demonstrados abaixo.

Tabela 108: Resultados teste de hipótese para duas médias (Princípio I)

		Argentina	México	Chile
Brasil	Teste t	-0,251	-3,261	-0,222
	Graus de liberdade	46	46	46
	t crítico	2,014	2,014	2,014
	Resultado	Não rejeita H_0	Rejeita H_0	Não rejeita H_0
Argentina	Teste t		-2,382	0,029
	Graus de liberdade		32	39
	t crítico		2,037	2,021
	Resultado		Rejeita H_0	Não rejeita H_0
México	Teste t			2,460
	Graus de liberdade			39
	t crítico			2,021
	Resultado			Rejeita H_0

Pelos resultados expostos na tabela 108, constata que apenas o México rejeita a hipótese nula (H_0), evidenciando que somente esse país possui resultados diferentes dos demais. Brasil, Argentina e Chile deixaram de rejeitar H_0 , ou seja, há evidências estatísticas que não há diferenças entre os resultados apurados nos níveis de adesão ao Princípio I da Oecd. Esses resultados corroboram com o gráfico demonstrado na figura 3, onde apenas o México possui um nível “ótimo” de atendimento, enquanto que os demais países somente possuem um “*bom*” nível.

A figura abaixo demonstra o gráfico com o nível de adesão, na forma plena e parcial, dos resultados obtidos na coleta de dados do Princípio II, conforme segue.

Figura 4: Escala do nível de adesão (Princípio II – Tratamento Equitativo)

Neste segundo princípio, que trata do tratamento equitativo entre os acionistas, Brasil, Argentina e Chile apresentam um “*bom*” nível de atendimento, com índices aproximados de 69%, 63% e 61%, respectivamente. O México, que possui um nível “ótimo” no Princípio I, está classificado com um nível “*ruim*” de adesão deste segundo princípio, com 36%.

Na tabela abaixo são apresentados as estatísticas descritivas de cada um dos países no Princípio II.

Tabela 109: Resultados da estatística descritiva do Princípio II

	Brasil	Argentina	México	Chile
Média Geral	68,51%	63,33%	35,76%	60,50%
Desvio Padrão	45,67%	50,29%	37,01%	54,09%
Amostra (empresas)	47	24	33	40

Diante dessas informações, foi aplicada a estatística de diferença de médias, no intuito de averiguar se as diferenças nos resultados médios são significativas. Os resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 110: Resultados teste de hipótese para duas médias (Princípio II)

		Argentina	México	Chile
Brasil	Teste t	0,423	3,534	0,739
	Graus de liberdade	46	46	46
	t crítico	2,014	2,014	2,014
	Resultado	Não rejeita H0	Rejeita H0	Não rejeita H0
Argentina	Teste t		2,275	0,212
	Graus de liberdade		32	39
	t crítico		2,037	2,021
	Resultado		Rejeita H0	Não rejeita H0
México	Teste t			-2,311
	Graus de liberdade			39
	t crítico			2,021
	Resultado			Rejeita H0

Assim como nos resultados do Princípio I, a tabela 110 evidencia que apenas o México rejeita a hipótese nula (H0) no Princípio II. Dessa forma, as diferenças nos resultados médios obtidos por Brasil, Argentina e Chile não são estatisticamente relevantes, corroborando com o gráfico apresentado na figura 4, onde esses três países se classificam como um “*bom*” nível de adesão, enquanto que o México possui um nível “*ruim*” de atendimento às recomendações.

A seguir, é apresentado o gráfico com a escala do nível de adesão ao terceiro princípio da Oecd.

Figura 5: Escala do nível de adesão (Princípio III – Relacionamento com Stakeholders)

No Princípio III, relacionamento com *stakeholders*, conforme pode ser observado acima, apenas o Brasil possui um “*bom*” nível de atendimento às recomendações da Oecd,

com um índice de 69%. México e Argentina apresentam níveis “*regulares*”, com 47% e 52%, respectivamente. Por outro lado, o Chile não teve um bom desempenho nessas recomendações, com um índice de apenas 35%, ou seja, um nível “*ruim*” de observância nas recomendações que tratam do relacionamento com *stakeholders*.

De modo a identificar se esses resultados são estatisticamente diferentes, são apresentadas na tabela abaixo as estatísticas descritivas em relação aos resultados consolidados do Princípio III.

Tabela 111: Resultados da estatística descritiva do Princípio III

	Brasil	Argentina	México	Chile
Média Geral	69,36%	51,67%	47,27%	34,50%
Desvio Padrão	22,19%	12,36%	24,86%	13,96%
Amostra (empresas)	47	24	33	40

Com essas informações, foi aplicada a fórmula da estatística de teste, cujos resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 112: Resultados teste de hipótese para duas médias (Princípio III)

		Argentina	México	Chile
Brasil	Teste t	4,311	4,087	8,897
	Graus de liberdade	46	46	46
	t crítico	2,014	2,014	2,014
	Resultado	Rejeita H0	Rejeita H0	Rejeita H0
Argentina	Teste t		0,877	5,120
	Graus de liberdade		32	39
	t crítico		2,037	2,021
	Resultado		Não rejeita H0	Rejeita H0
México	Teste t			2,629
	Graus de liberdade			39
	t crítico			2,021
	Resultado			Rejeita H0

Pela análise dos resultados da estatística de teste descritos na tabela 112, constata-se que apenas Argentina e México deixam de rejeitar a hipótese nula (H_0), que significa que as diferenças entre os seus resultados médios não são relevantes estatisticamente. Nos demais países, há suficientes evidências de que existem diferenças nos níveis de adesão ao terceiro

princípio da Oecd. Mais uma vez, esses resultados corroboram com o gráfico apresentado na figura 5, onde Argentina e México classificam-se com um nível regular de adesão, enquanto que Brasil e Chile assumem posições opostas, um com bom nível, e outro com um ruim atendimento às recomendações.

A figura abaixo representa a escala do nível de adesão para os resultados obtidos no quarto princípio da Oecd para a América Latina, que trata de evidenciação e transparência.

Figura 6: Escala do nível de adesão (Princípio IV – Evidenciação e Transparência)

Neste quarto princípio, o Brasil novamente se apresenta com o maior índice de atendimento entre os demais países, com 76% de adesão, ou seja, possui um “*bom*” nível de atendimento às recomendações expressas pela Oecd para a América Latina. No meio termo, Chile e México se apresentam com um nível “*regular*”, e por último, aparece a Argentina, com 32%.

A tabela abaixo apresenta as estatísticas descritivas dos resultados deste Princípio IV, conforme segue.

Tabela 113: Resultados da estatística descritiva do Princípio IV

	Brasil	Argentina	México	Chile
Média Geral	75,78%	32,37%	41,96%	46,54%
Desvio Padrão	24,61%	28,42%	38,27%	38,70%
Amostra (empresas)	47	24	33	40

Com o intuito de averiguar se esses resultados médios são diferentes estatisticamente, foi aplicada a estatística de teste, cujos resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 114: Resultados teste de hipótese para duas médias (Princípio IV)

		Argentina	México	Chile
Brasil	Teste t	6,363	4,469	4,122
	Graus de liberdade	46	46	46
	t crítico	2,014	2,014	2,014
	Resultado	Rejeita H0	Rejeita H0	Rejeita H0
Argentina	Teste t		-1,085	-1,680
	Graus de liberdade		32	39
	t crítico		2,037	2,021
	Resultado		Não rejeita H0	Não rejeita H0
México	Teste t			-0,506
	Graus de liberdade			39
	t crítico			2,021
	Resultado			Não rejeita H0

Pelos resultados da tabela 114, pode-se verificar que o Brasil é o único país que rejeita a hipótese nula (H_0) em relação aos demais países, ou seja, significa que o resultado médio do Brasil no Princípio IV é estatisticamente diferente dos resultados da Argentina, México e Chile. Por outro lado, apesar de o gráfico da figura 6 mostrar que Argentina está num nível diferente de México e Chile, o resultado das estatísticas de teste apontam que não existem diferenças entre os resultados médios de níveis de adesão.

A seguir, é apresentada a escala do nível de adesão ao quinto e último princípio pesquisado, que trata das responsabilidades do conselho de administração.

Figura 7: Escala do nível de adesão (Princípio V – Responsabilidades do Conselho de Administração)

Neste princípio, todos os países pesquisados se apresentam com um nível “regular” de adesão aos princípios da Oecd. A tabela abaixo evidencia a estatística descritiva desses resultados.

Tabela 115: Resultados da estatística descritiva do Princípio V

	Brasil	Argentina	México	Chile
--	--------	-----------	--------	-------

Média Geral	49,44%	45,83%	58,82%	42,65%
Desvio Padrão	38,61%	41,61%	41,89%	45,59%
Amostra (empresas)	47	24	33	40

A aplicação da fórmula da estatística de teste, a partir dessas informações, tem-se como resultados os expostos na tabela abaixo.

Tabela 116: Resultados teste de hipótese para duas médias (Princípio V)

		Argentina	México	Chile
Brasil	Teste t	0,354	-1,019	0,742
	Graus de liberdade	46	46	46
	t crítico	2,014	2,014	2,014
	Resultado	Não rejeita H0	Não rejeita H0	Não rejeita H0
Argentina	Teste t		-1,160	0,286
	Graus de liberdade		32	39
	t crítico		2,037	2,021
	Resultado		Não rejeita H0	Não rejeita H0
México	Teste t			1,578
	Graus de liberdade			39
	t crítico			2,021
	Resultado			Não rejeita H0

Conforme pode se observado nos resultados da tabela 116, todos os países rejeitam a hipótese nula (H_0), corroborando com os resultados expostos na figura 6, onde os quatro países possuem, na escala proposta, o mesmo nível de adesão (regular).

A seguir, é apresentado o gráfico da escala do nível de adesão pela consolidação dos resultados de todos os Princípios pesquisados, considerando apenas o nível de adesão, nas formas plenas e parciais.

Figura 8: Escala do nível de adesão (Resultado médio geral de todos os Princípios)

A partir desta escala, constata-se que o Brasil possui um “*bom*” nível de atendimento às recomendações da Oecd, enquanto que os demais países possuem um nível “*regular*” de

atendimento a esses princípios. Numa análise mais acurada, constata-se que o Brasil apresenta com um “*bom*” nível de atendimento em quatro princípios (Princípios I, II, III e IV), sendo apenas o Princípio V com um nível “*regular*”. O México, apesar da segunda posição, apresenta posições extremas, ou seja, possui um nível de atendimento “*ótimo*” no Princípio I, e um nível “*ruim*” de atendimento no Princípio II. Na média, o México obteve um nível “*regular*” de observância aos princípios da Oecd.

Argentina e Chile possuem estruturas de governança semelhante, sendo que os Princípios I e II são classificados em ambos os países como um “*bom*” nível de adesão. No resultado médio geral, os dois países são classificados com um nível “*regular*” de atendimento às recomendações da Oecd.

A tabela a seguir apresenta as estatísticas descritivas dos resultados médios gerais (consolidado de todos os Princípios).

Tabela 117: Resultados da estatística descritiva (consolidado – todos os Princípios)

	Brasil	Argentina	México	Chile
Média Geral	64,70%	50,00%	57,14%	50,56%
Desvio Padrão	34,88%	37,68%	39,29%	42,49%
Amostra (empresas)	47	24	33	40

Com estas informações, foi aplicado o teste de diferença de médias, cujos resultados são apresentados na tabela abaixo.

Tabela 118: Resultados teste de hipótese para duas médias (consolidado – todos os Princípios)

		Argentina	México	Chile
Brasil	Teste t	1,594	0,886	1,677
	Graus de liberdade	46	46	46
	t crítico	2,014	2,014	2,014
	Resultado	Não rejeita H0	Não rejeita H0	Não rejeita H0
Argentina	Teste t		-0,694	-0,055
	Graus de liberdade		32	39
	t crítico		2,037	2,021
	Resultado		Não rejeita H0	Não rejeita H0
México	Teste t			0,686
	Graus de liberdade			39
	t crítico			2,021

Resultado			Não rejeita H0
-----------	--	--	----------------

Diante desses resultados, constata-se que, apesar de o Brasil ter sido classificado como um “*bom*” nível de adesão na escala apresentada na figura 8, na verdade, os resultados da tabela 118 apontam que não existem diferenças entre os níveis de adesão dos países pesquisados, uma vez que todos os países deixam de rejeitar a hipótese nula (H_0).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo identificar o nível de adesão de empresas latino-americanas aos princípios recomendados pela Oecd para esta região. Pretendeu-se com isto compreender o quão distante está a América Latina das recomendações internacionais, e, conseqüentemente, seu poder de atração de investimentos, dada a premissa de que práticas de governança ajudam no processo de tomada de decisões de investimentos.

Para atingir este objetivo, foram utilizadas as recomendações de governança corporativa emitidos pela Oecd, *White Paper on Corporate Governance in Latin America*. O grande mérito dessas recomendações é que elas reúnem consensos gerais sobre boas práticas numa única proposta, adaptadas por meio de discussões entre os participantes do mercado local (investidores, empresários, representantes dos governos e de entidades reguladoras, etc). Em essência, as recomendações da Oecd possuem a característica de demonstrar o que os investidores internacionais esperam de práticas de governança em países emergentes, como é o caso dos países da América Latina, facilitando, dessa forma, a abertura dos mercados locais a investidores externos.

As referidas recomendações foram transformadas em um questionário composto por 49 questões, e sua aplicação se deu em duas etapas: a primeira consistiu na confrontação dessas recomendações com as legislações de cada país. Já a segunda, averiguou as práticas das empresas desta região, selecionadas conforme amostra da carteira teórica que mede o desempenho do mercado de capitais de cada país, de modo a constatar práticas adicionais em relação ao que é exigido pelas respectivas legislações, e, quando possível, averiguar o efetivo cumprimento das leis e/ou regulamentos de mercado. As limitações deste estudo são referentes às diferentes interpretações que se possa ter a respeito do mesmo assunto, principalmente por envolver a análise de legislações e regulamentos de mercados de quatro países, e normas estatutárias e evidenciações de empresas de diferentes nacionalidades. Além

disso, há o viés da amostra das empresas, o qual não necessariamente reflete o comportamento das demais empresas nacionais, uma vez que elas representam somente as principais, e geralmente as maiores empresas de cada mercado.

Dos resultados apresentados no capítulo anterior, constatou-se que, em termos gerais, o Brasil é o país que possui o maior nível de adesão aos princípios recomendados pela Oecd para a América Latina, seguidos do México, Chile e Argentina.

Em termos quantitativos, o Brasil possui um índice de 65% de atendimento nas formas plena e parcial, o que qualifica as empresas da amostra como um “*bom*” nível de atendimento às recomendações da Oecd. Já México, Chile e Argentina apresentam índices médios de 57%, 51% e 50%, respectivamente, classificando-os todos como um nível “*regular*” de atendimento às recomendações internacionais de governança corporativa.

Entretanto, pela análise individual dos Princípios, os quatro países apresentam cenários distintos. No Princípio I, que trata dos direitos dos acionistas, o México apresenta um nível “*ótimo*” de adesão, enquanto que os demais países possuem um “*bom*” nível de atendimento. O pior desempenho neste tópico foi o Brasil, com aproximadamente 73% de adesão, nas formas plena e parcial.

Por outro lado, no Princípio II, que contém orientações a respeito do tratamento equitativo de acionistas, o México foi o pior classificado dentre os países pesquisados, com um nível “*ruim*” de atendimento, enquanto que os demais países possuem um “*bom*” nível de adesão. O destaque neste princípio foi o Brasil, com um nível de adesão de 69%.

O Princípio III, que trata dos relacionamentos da empresa com seus *stakeholders*, demonstra que o Brasil é o país com o maior nível de adesão aos princípios da Oecd, com um “*bom*” nível de atendimento. Argentina e México apresentam níveis “*regulares*”, e o Chile, com um índice médio de 35%, foi classificado como um nível “*ruim*” de adesão em relação a este tópico.

No Princípio IV, que trata da evidenciação e transparência, demonstra que o Brasil, mais uma vez, possui um “*bom*” nível de atendimento às orientações da Oecd, enquanto que Chile e México possuem níveis “*regulares*”. A Argentina foi o país com o menor índice de adesão, com aproximadamente 32%, sendo classificado como um nível “*ruim*” de adesão aos princípios da Oecd.

O quinto e último princípio analisado, que trata das responsabilidades do conselho de administração, todos os países foram classificados com níveis “*regulares*” de atendimento. O destaque neste tópico foi o México com cerca de 59%, e o pior desempenho foi do Chile, com 43% de adesão às recomendações internacionais de governança.

Numa análise em conjunto, o Princípio I se destaca como principal ponto forte desta região. Em relação aos pontos fracos, os Princípios III, IV e V se apresentam com os menores índices, com resultados médios em torno de 50%. O Princípio II, apesar de apresentar um índice médio superior aos anteriores, não pode ser classificado nem como um ponto forte, nem como fraco, porém muito ainda deve ser melhorado em relação às práticas deste princípio na América Latina.

Apesar desses resultados, não é prudente fazer inferências conclusivas a partir dessas informações gerais, uma vez que eles representam a média das respostas do questionário. Neste sentido, não se pode fazer comentários conclusivos a respeito da classificação de que o Brasil tem o maior nível de adesão, seguido do México, Chile e Argentina. Para uma análise mais prudente, faz-se necessário a verificação individual de cada uma das questões, principalmente no sentido em que pode haver questões mais importantes do que outras, o qual não é possível determinar um peso para cada uma delas, em função da subjetividade da ponderação que podem ser causadas por diferentes percepções ou ponto de vistas a partir do mesmo assunto.

Um comentário conclusivo que se pode inferir a partir dos dados expostos é que, os países da América Latina, mais especificadamente Brasil, Argentina, México e Chile, precisam melhorar muito em termos de práticas de governança corporativa, principalmente nos pontos fracos levantados nesta pesquisa. Pela análise individual das questões, pode-se constatar que em muitos pontos existe um grande *gap* entre o esperado internacionalmente e o efetivamente praticado nesta região.

Cabe ressaltar que os dados apresentados nesta pesquisa evidenciam o nível de governança no período analisado, porém não significa que esses dados ficarão estagnados no decorrer do tempo. A expectativa é de que esses níveis evoluam para um alto padrão de governança, porém o tempo que isso levará depende muito mais dos legisladores e governos do que da iniciativa privada. Há muitos pontos que a legislação pode melhorar, principalmente nas questões levantadas neste estudo, onde não há um atendimento em relação às recomendações da Oecd. Além disso, em todos os encontros que a Oecd realizou no mundo (*Roundtable*), houve um consenso entre os participantes da importância de melhorar a exeqüibilidade das leis e regulamentos, ou seja, de melhorar a estrutura, vigilância e capacidade dos órgãos reguladores, pois isto é um elemento essencial dentro do ambiente que envolve a governança corporativa.

Em termos práticos, a adoção dos mais altos padrões de governança pode ajudar a canalizar mais investimentos para a região, contribuindo para o desenvolvimento sócio-econômico de países como os da América Latina. Neste sentido, pela relevância que o mercado de capitais tem atualmente no mundo, o tema governança corporativa deve ser tratado com extrema importância pelos governos e órgãos reguladores desses países, no sentido de fortalecer a estrutura legal segundo as boas práticas recomendadas internacionalmente, e com mecanismos efetivos para que estas leis sejam efetivamente cumpridas pelas empresas emissoras e demais participantes do mercado. Acredita-se que

somente com ações governamentais sérias, compromissadas com a ética e a transparência, pode-se alavancar o desenvolvimento desses países.

Este trabalho pretendeu contribuir para o estudo da governança corporativa, principalmente no sentido de identificar o nível de adesão de empresas latino-americanas aos padrões recomendados internacionalmente. Com este mapeamento, podem-se traçar estratégias para uma efetiva implementação de boas práticas de governança na região, tendo em vista os benefícios que podem ser advindos dessa adoção. Sugerem-se como temas para futuras pesquisas o monitoramento constante das práticas de governança corporativa na América Latina, verificando sua evolução no decorrer do tempo. Além disso, há várias oportunidades de pesquisas relacionadas com os impactos que a adoção desses princípios de governança tem sobre indicadores de mercados e de desempenho dessas companhias.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGOSIN, Manuel R.; PASTÉN H., Ernesto. **Corporate Governance in Chile**. Working Papers of the Central Bank of Chile. No.209, May/2003. Arquivo disponível em: <<http://www.bcentral.cl/Estudios/DTBC/doctrab.htm>>. Acesso em: dez/2006.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimentos e tendências**. São Paulo: Ed. Atlas, 2004. 412p.

APREDA, Rodolfo. **Corporate Governance in Argentina**. Corporate Governance: An International Review, volume 9, no.4, Out./2001. pp 298-310.

ARGENTINA. **Decreto nº 677 de 22 de mayo de 2001**. Transparencia y Mejores Prácticas para el Mercado de Capitales. Disponível em: <<http://www.cnv.gov.ar/LeyesReg/Decretos/esp/DEC677-01.htm>>. Acesso em dez/2006.

ARGENTINA. **Ley nº 19.550 de 30 de marzo de 1984**. Texto Ordenado de la Ley de Sociedades Comerciales. Disponível em: <<http://www.cnv.gov.ar/LeyesReg/Leyes/esp/LEY19550.htm>>. Acesso em dez/2006.

ARGENTINA. Comisión Nacional de Valores. Reglamentación Decreto N° 677/01. Modificatoria de las Normas. **Resolución General N° 400** de 26 de Marzo de 2002. Buenos Aires. Disponível em: <<http://www.cnv.gov.ar/LeyesYReg/CNV/RGCNV400.html>>. Acesso em Jan/2007.

BABIC, Verica. Corporate governance in transition economies. Winston-Salem: Wake Forest University, Social Science Seminar, 2003.

BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO. **Índice de Precios Selectivo de Acciones (Ipsa) - Metodología de Cálculo**. Disponível em: <<http://www.bolsadesantiago.com>> Acesso em: Agosto/2006

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Ibovespa**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/IBovespa.pdf>> Acesso em: Agosto/2006.

BOLSA MEXICANA DE VALORES. **Índices de Mercado – IPC**. Disponível em: <http://www.bmv.com.mx/BMV/JSP/sec2_metcaluloipc1.jsp> Acesso em: Agosto/2006.

BRASIL. **Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Versão consolidada até 01 de janeiro de 2001. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em dez/2006.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Aprova o pronunciamento emitido pelo Instituto Brasileiro de Contadores-IBRACON sobre transações entre partes relacionadas. **Deliberação CVM nº26**, de 05 de fevereiro de 1986. 5p. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em Fev/2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre a avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas. **Instrução CVM nº247**, de 27 de março de 1996, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nº269/97 e 285/98. 14p. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em Fev/2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários. **Instrução CVM nº308**, de 14 de maio de 1999. 31p. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em Fev/2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas. **Instrução CVM nº358**, de 03 de janeiro de 2002. 13p. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em Jan/2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Dispõe sobre o procedimento aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta. **Instrução CVM nº361**, de 05 de março de 2002. 29p. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em Jan/2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Estabelece normas e procedimentos a serem observados nas operações realizadas com valores mobiliários. **Instrução CVM nº387**, de 28 de abril de 2003. 11p. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em Jan/2007.

BRASIL. Conselho Federal de Contabilidade. Dispõe sobre a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Resolução 1.055**, de 24 de outubro de 2005. Disponível em: <http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_1055.doc>. Acesso em Fev/2007.

CARVALHO, Antonio G. **Governança Corporativa no Brasil em perspectiva**. Revista de Administração, v.37, n.3, p.19-32, Jul./Set. 2002.

CEF - Centro para la Estabilidad Financiera. **Nota de Política N°5 – El Gobierno Corporativo en Argentina**. Julho/2005. Arquivo disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/20/30/35657668.pdf>>. Acesso em: Dez/2006.

CHILE. **Ley nº 18.045 de 22 de octubre de 1981.** Ley de Mercado de Valores. Versão consolidada até 31 de maio de 2002. Disponível em: <http://www.svs.cl/sitio/html/legisl_normativa/normativa_valores/pdf_leyes/ley18045.pdf>. Acesso em dez/2006.

CHILE. **Ley nº 18.046 de 22 de octubre de 1981.** Sociedades Anónimas (incluye modificaciones Ley OPAS). Versão consolidada até 7 de junho de 2002. Disponível em: <http://www.svs.cl/sitio/html/legisl_normativa/normativavalores/pdf_leyes/ley18046.pdf>. Acesso em dez/2006.

CHILE. Superintendencia de Valores y Seguros. Informe e imparte medidas sobre proceso de convergência de principios contables generalmente aceptados em Chile a normas internacionales de contabilidad y normas internacionales de informacion financiera. **Oficio Circular nº368**, de 16 de octubre de 2006. 3p. Disponível em: <http://www.svs.cl/normativa/ofc_368_2006.pdf>. Acesso em: Mar/2007.

CHILE. Superintendencia de Valores y Seguros. Informa sobre proceso de adopcion de normas internacionales de contabilidad y normas internacionales de informacion financiera y complementa Oficio Circular nº368 de 16 de octubre de 2006. **Oficio Circular nº384**, de 06 de febrero de 2007. 7p. Disponível em: <http://www.svs.cl/normativa/ofc_384_2007.pdf>. Acesso em: Mar/2007.

CHILE. Superintendencia de Valores y Seguros. Reglamento de Sociedades Anónimas. **D.S. de Hda. Nº587**, de 04 de octubre de 1982. 19p. Disponível em: <http://www.svs.cl/sitio/html/legisl_normativa/normativa_valores/pdf_leyes/ds587.pdf>. Acesso em: Mar/2007.

COLLIS, Jill. HUSSEY, Roger. **Pesquisa em Administração: Um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação.** 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 349p.

COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES. **¿Qué es El Mercado de Valores?** Arquivo disponível em: <http://www.cnbv.gob.mx/noticia.asp?noticia_liga=no&com_id=0>. Acesso em: Dez/2006.

FILHO, Nelson Siffert. **Governança Corporativa: Padrões Internacionais e Evidências Empíricas no Brasil nos Anos 90.** Revista do BNDES, n.9. Rio de Janeiro: BNDES, junho/1998.

GODOY, Arilda Schmidt. **Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades.** RAE – Revista de Administração e Empresas, São Paulo, v.35, n.2, p. 57-63, Mar./Abr.1995.

HART, Oliver. **Corporate Governance: Some theory and implications**. The Economic Journal, Vol.105, No.430. (May, 1995), pp.678-689.

HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. **Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature**. Journal of Accounting and Economics 31, p. 405-440, 2001.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDa, Michael F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999. 550 p.

HUSTED, Bryan W.; SERRANO, Carlos. **Corporate Governance in Mexico**. Journal of Business Ethics. Vol.37, 2002, pp.337-348.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=2>> Acesso em: Agosto/2006.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. **Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. Journal of Financial Economics, October, 1976, V.3, No.4, pp. 305-360.

JESOVER, Fianna. Corporate Governance in the Russian Federation: the relevance of the Oecd Principles on shareholders rights, and equitable treatment. **Corporate Governance**, Vol.9, No.2, pp.79-88, April, 2001.

JESOVER, Fianna; KIRKPATRICK, Grant. The revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OECD Countries. **Corporate Governance**, Vol.13, No.2, pp.127-136, March, 2005.

KITAGAWA, Carlos Henrique. **Análise Comparativa dos Segmentos de Listagem da Bovespa com Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa aos Princípios Recomendados pela Oecd para a América Latina**. 2005. 86p. Monografia. FEA-RP /USP. Ribeirão Preto. 2005.

KPMG. **6ª Mesa de Debates – SOX 301: Conselho Fiscal ou Comitê de Auditoria?**. Audit Committee Institute. 2005. 20p. Disponível em: <www.kpmg.com.br/aci/publicacoes/6_mesa.pdf>. Acesso em Dez/2006.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florêncio; SHLEIFER, Andrei. **Corporate ownership around the world**. Journal of Finance, April, 1999, V.54, No.2, pp. 471-517.

LANZANA, Ana P. Relação entre Disclosure e Governança Corporativa das Empresas Brasileiras. Dissertação de Mestrado defendido na FEA/USP, 2004.

LARA, Guillermo Uribe. **Estado actual del Gobierno Corporativo em México**. Instituto Ibero-americano de Mercados de Valores. No.17/2006. Arquivo disponível em: <http://www.rubiovillegas.com/articulos/2006/01_Edo%20Gobierno%20Corporativo%20IIMV2006.pdf>. Acesso em: Dez/2006.

LEFORT, Fernando. **Gobierno Corporativo: ¿Que es? Y ¿Como andamos por casa?**. Cuadernos de Economía, Vol.40, No.120, Agosto 2003.

LETHBRIDGE, Eric. Governança Corporativa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, Vol.4, No.8, p.209-232, dez/1997. Arquivo disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev809.pdf>>. Acesso em: 07/04/2007.

MCKINSEY & COMPANY E KORN/FERRY INTERNATIONAL. **Panorama de Governança Corporativa no Brasil**. São Paulo, 2001. 44p. Arquivo disponível em: <http://www.kornferry.com.br/upload/informacao/kf_mck_governan.pdf>. Acesso em: Fev/2006.

MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A. **Índice Merval 25**. Disponível em: <http://www.merval.sba.com.ar/merval/html/mv_info_indices.htm#IM25> Acesso em: Agosto/2006.

MÉXICO. **Ley del Mercado de Valores (LMV) de 30 de diciembre de 2005**. Disponível em: <http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_ley_mercado_de_valores>. Acesso em dez/2006

MÉXICO. **Ley General De Sociedades Mercantiles (LGSM) de 04 de agosto de 1934**. Última reforma publicada DOF em 28 de julio de 2006. Disponível em: <www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/144.pdf>. Acesso em dez/2006

MONACO, Douglas Cláudio. **Estudo da Composição dos Conselhos de Administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil**. Dissertação de Mestrado defendido na FEA/USP, 2000.

NESTOR, Stilpon; THOMPSON, John K. **Corporate Governance Patterns in Oecd Economies: Is convergence under way?** OECD, Jan/2001, 26p. Arquivo disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/7/10/1931460.pdf>>. Acesso em: 05/04/2007.

OECD. **OECD Principles of Corporate Governance**. 2004. 69 p. Arquivo disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>>. Acesso em out/2006.

_____. **White Paper on Corporate Governance in Latin America**. 2003. 77 p. Arquivo disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/25/2/18976210.pdf>>. Acesso em out/2006.

_____. **Relatório Oficial sobre Governança Corporativa na América Latina**. 2003. 77p. Arquivo disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/49/50/24277169.pdf>>. Acesso em out/2006.

_____. **White Paper sobre Gobierno Corporativo em América Latina**. 2003. 92p. Arquivo disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/5/13/22368983.pdf>>. Acesso em out/2006.

OTT, Ernani; SOLDERA, Sérgio B.. **Técnicas de Pesquisa em Contabilidade**. Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS. 2004. 27 p.

RAMOS, Gonzalo Castañeda. **Corporate Governance in Mexico**. The Latin American Corporate Governance Roundtable. São Paulo, Brazil, 26-28 April 2000. Arquivo disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/56/57/1922376.pdf>>. Acesso em: dez/2006.

RICHARDSON, Roberto J. et al. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. São Paulo: Ed. Atlas, 1999. 334p.

ROGERS, Pablo; ROGERS, Dany; MARTINS, Vidigal Fernandes. **Limites para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Latino-Americano e Governança Corporativa: Estudo de Caso do Brasil**. In: Consejo Latinoamericano De Escuelas De Administracion (CLADEA), 2004, Puerto Plata. 2004.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. **A Survey of Corporate Governance**. The Journal of Finance, Vol.52, No.2 (Jun., 1997), pp.737-783.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. Dissertação de Mestrado defendido na FEA/USP, 2002.

_____. **Governança Corporativa e Estrutura de Propriedade: Determinantes e Relação com o Desempenho das Empresas no Brasil.** 2004. 254fl. Tese (Doutorado em Administração) – FEA, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SOEDERBERG, Susanne. The promotion of ‘Anglo-American’ corporate governance in the South: who benefits from the new international standard?. **Third World Quarterly**, Vol.24, No.1, pp 7–27, 2003.

STANDARD & POOR’S. **Country Governance Study – Brazil.** 2004. 9p. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/imagens/StConteudoArquivos/Brazil_1Mar04.pdf>. Acesso em: Agosto/2007.

TSIPOURI, Lena; XANTHAKIS, Manolis. Can Corporate Governance be Rated? Ideas based on the Greek experience. **Corporate Governance**, Vol.12, No.1, pp.16-28, January, 2004.

WIGODSKI, Teodoro; ZÚÑIGA, Franco. **Gobierno Corporativo em Chile después de la Ley de Opas.** Revista Ingeniería de Sistemas. Volumen XVII, No.1, Julio 2003. Arquivo disponível em: <<http://www.dii.uchile.cl/~ceges/publicaciones/ceges38.pdf>>. Acesso em: dez/2006.

JENSEN, Michael C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. **Journal of Applied Corporate Finance**. Vol.14, No.3, pp.8-21, 2001.

7 APÊNDICES

7.1 APÊNDICE A – *Lista das questões*

PRINCÍPIO I: OS DIREITOS DOS ACIONISTAS

Levando a sério os direitos de voto

(Questão 01): É previsto um voto por ação (one-share/one-vote)?

(Questão 02): São estipulados os prazos mínimos para envio de aviso de convocação de Assembléias de Acionistas?

(Questão 03): São estipulados os procedimentos de exercício de votos nas Assembléias de Acionistas?

(Questão 04): Existem regras em relação à obrigatoriedade de divulgação da pauta das Assembléias de Acionistas acompanhadas dos pormenores e do histórico atinentes às matérias que serão tratadas?

(Questão 05): Existem mecanismos simples que permitam aos acionistas adicionar matérias à pauta originalmente proposta nas Assembléias de Acionistas?

(Questão 06): É prevista a concessão dos mesmos tratamentos e direitos aos detentores de ações sem direito a voto no que tange a avisos e à oportunidade de serem ouvidos nas Assembléias de Acionistas?

(Questão 07): São utilizadas tecnologias para difundir informações corporativas visando proporcionar aos acionistas e aos mercados acesso o mais imediato possível (como por exemplo, informações via e-mail, *press releases*, informações do mercado dentro do site de RI, etc)?

(Questão 08): É prevista a concessão dos mesmos direitos e oportunidades práticas a todos os acionistas, inclusive aos detentores de ADRs e preferencialistas, no caso de ofertas de novas ações?

(Questão 09): Existem regras que garantam o direito dos acionistas minoritários elegerem conselheiros no Conselho de Administração?

PRINCÍPIO II: TRATAMENTO EQUITATIVO DE ACIONISTAS

Tratamento justo nas mudanças de controle

(Questão 10): Existem definição e divulgação de regras de como serão tratados os acionistas minoritários por ocasião de mudança no controle societário?

(Questão 11): É previsto, no caso de mudança de controle societário, a possibilidade de venda conjunta (*tag-along*) a todos os acionistas?

(Questão 12): São definidos quais atos societários implicam a aquisição dos direitos de retirada dos acionistas minoritários?

(Questão 13): No caso de fechamento de capital ou evento que possa ensejar o direito de retirada, é assegurado a todos os acionistas o valor econômico proporcional inerente às suas ações?

(Questão 14): No caso de decisão de fechamento de capital ou evento que possa ensejar o direito de retirada da sociedade, existe regulamentação societária que impõe aos conselheiros acionistas de divulgar quais medidas foram por eles tomadas com relação a suas próprias ações?

PRINCÍPIO III: RELACIONAMENTO COM *STAKEHOLDERS*

O papel das partes interessadas nas práticas de governança corporativa

(Questão 15): Existem e são evidenciadas as políticas com as diretrizes básicas para a divulgação de informações corporativas, que proporcionem conhecimento da legislação e o respectivo cumprimento, por parte dos administradores, dos direitos de empregados e demais partes com interesse na sociedade?

(Questão 16): Há disponibilização de relatório, em base anual, das relações da empresa com *stakeholders*?

(Questão 17): Existem regras que impõem a implantação e divulgação do Código de Ética da empresa?

(Questão 18): São estabelecidos procedimentos e esquemas de proteção para seus empregados e outros denunciante que possam trazer à tona reclamações acerca de práticas ilícitas e antiéticas?

(Questão 19): Existe esquema confidencial de comunicação dessas reclamações via e-mail e/ou telefone?

PRINCÍPIO IV: EVIDENCIAÇÃO E TRANSPARÊNCIA

Qualidade e integridade dos relatórios financeiros

(Questão 20): Publicação de relatórios em padrões internacionais de contabilidade (*Ifrs*) ou nos padrões contábeis norte-americanos (*US-Gaap*)?

(Questão 21): Existe divulgação dos serviços não relacionados à auditoria, prestados pelos auditores independentes externos à sociedade e às suas partes relacionadas?

(Questão 22): Os auditores externos são contratados por períodos limitados e específicos (rotatividade)?

(Questão 23): Existe divulgação dos relacionamentos comerciais e disposições contratuais, que a empresa mantém com agência de classificação de crédito, bancos de investimentos e analistas?

Divulgação de participações e controle societário

(Questão 24): Existe divulgação de informações acerca de investidores e controladores indiretos?

(Questão 25): Existe divulgação da estrutura acionária de modo completo, desmembrando até o nível de pessoa física?

(Questão 26): Existe divulgação da existência e de modo integral dos acordos de acionistas?

Operações com partes relacionadas e conflitos de interesses

(Questão 27): Existe divulgação de todas as transações com partes relacionadas?

(Questão 28): Existem definição e divulgação de regras e procedimentos com respeito a transações com partes relacionadas?

(Questão 29): Existe divulgação de relatórios completos de todas as operações com valores mobiliários da sociedade e de afiliadas, por parte dos acionistas controladores, conselheiros, administradores e outros executivos que ocupem posição privilegiada na empresa?

Tratamento de informações temporariamente sonegadas ou reservadas

(Questão 30): Em ocasiões em que o conselho temporariamente não divulgue publicamente informações relevantes, são estabelecidos rígidos limites quanto à natureza dessas informações “reservadas”?

(Questão 31): No caso de retenção temporária de informações, são estipulados os períodos máximos durante o qual elas devem ser mantidas em sigilo?

Procedimentos de governança corporativa

(Questão 32): Existe divulgação de relatório atualizado, pelo menos anualmente, sobre estruturas e práticas relativas a governança corporativa?

PRINCÍPIO V: AS RESPONSABILIDADES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Integridade do conselho e autonomia dos conselheiros

(Questão 33): São expressas proibições de práticas, tais como, “reuniões prévias” e instruções de voto dadas por acionistas a conselheiros eleitos com seus votos?

(Questão 34): Existem definição e divulgação de regras em que é estipulado o número de conselheiros independentes da administração e dos acionistas controladores?

(Questão 35): Existe separação de cargos do “Diretor Presidente” e do “Presidente do Conselho”?

(Questão 36): Existem regras no sentido de que os conselheiros afiliados a qualquer parte interessada em determinada operação sob análise abster-se-ão de debater e votar dessa matéria específica?

(Questão 37): Existe comitê de auditoria composto de, no mínimo, uma maioria de conselheiros independentes?

(Questão 38): Existe comitê de remuneração composto de, no mínimo, uma maioria de conselheiros independentes?

(Questão 39): Existe comitê de análise de operações realizadas com partes relacionadas da empresa composto de, no mínimo, uma maioria de conselheiros independentes?

(Questão 40): Se existir comitês específicos na sociedade, há definição e divulgação formal das atribuições, composição, normas de trabalho e suas atividades principais?

(Questão 41): Existem regras coibindo a participação e/ou atuação de conselheiros “suplentes” ou “adjuntos” junto ao conselho de administração?

Desenvolvimento de uma cultura de conselhos eficazes

(Questão 42): Há definição e divulgação de normas que definam o papel e os procedimentos operacionais para o conselho de administração e seus integrantes?

(Questão 43): Os prazos dos mandatos dos conselheiros são de no máximo dois anos, com direito à reeleição?

(Questão 44): A composição do conselho de administração da sociedade é de, no máximo, 12 membros?

(Questão 45): Existe definição da periodicidade das reuniões do conselho de administração?

(Questão 46): Há definição dos critérios para a qualificação de conselheiros?

(Questão 47): Existem normas e procedimentos que prevejam a avaliação do conselho e de seus integrantes?

Remuneração de diretores e conselheiros

(Questão 48): São evidenciados junto aos relatórios anuais da sociedade a forma e os critérios utilizados para a remuneração dos diretores e membros do conselho?

Aprimoramento das qualificações; treinamento para conselheiros

(Questão 49): Existem normas que estabeleçam o treinamento inicial e contínuo aos conselheiros de modo a aprimorar sua competência no exercício profissional de suas funções junto à administração da sociedade?

7.2 APÊNDICE B – Quadro de respostas por empresa (Brasil)

		BRA_1	BRA_2	BRA_3	BRA_4	BRA_5	BRA_6	BRA_7	BRA_8	BRA_9	BRA_10
Princípio I	Q_01	0	0	0	0	2	0	2	0	0	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	1	2	1	1	2	2	2	1	1	1
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_06	0	1	0	0	2	1	2	1	1	2
	Q_07	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_08	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2
	Q_09	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	1	2	1	1	1	1	2	1	2	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	2	2	0	0	0	0	2	0	0	2
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_16	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_17	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_18	0	0	2	0	0	2	0	0	2	0
	Q_19	0	0	2	0	0	2	2	2	2	0
Princípio IV	Q_20	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_21	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0
	Q_22	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_23	0	1	1	1	0	1	1	1	1	0
	Q_24	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2
	Q_25	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2
	Q_26	2	2	0	2	2	2	2	2	0	2
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	0	2	0	0	0	0	0	2	0	2
	Q_29	0	2	0	2	0	2	2	0	2	0
	Q_30	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_31	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_32	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	2	2	2	0	0	2	2	0	0	2
	Q_35	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	1	1	1	1	2	2	2	1	1	1
	Q_38	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	0	2	2	2	2	2	2	0	0	2
	Q_41	2	0	0	0	2	2	2	0	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	0	2	0	0	2	2	2	0	2	2
	Q_44	2	0	0	2	2	2	2	2	2	0
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	2	0	2	2	2	2	0	0
	Q_47	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0
	Q_48	0	2	2	0	0	0	0	0	0	0
	Q_49	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende

1 = Atende Parcialmente

2 = Atende Plenamente

		BRA_11	BRA_12	BRA_13	BRA_14	BRA_15	BRA_16	BRA_17	BRA_18	BRA_19	BRA_20
Princípio I	Q_01	0	0	0	0	0	2	2	0	0	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_06	1	0	0	1	0	2	2	0	1	2
	Q_07	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_08	2	2	2	2	2	0	2	0	2	2
	Q_09	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	2	1	1	1	1	2	2	1	1	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	2	0	2	0	0	2	0	0	0	2
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	2	0	2	0	2	2	2	2	2	2
	Q_16	2	2	2	2	2	0	0	2	2	2
	Q_17	2	2	0	0	2	0	0	2	2	2
	Q_18	2	0	0	2	2	0	0	2	2	0
	Q_19	2	2	0	2	2	0	0	2	2	0
Princípio IV	Q_20	2	2	2	0	2	2	2	0	0	2
	Q_21	2	2	2	0	2	0	0	0	2	2
	Q_22	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_23	1	0	1	0	1	1	1	0	1	1
	Q_24	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0
	Q_25	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2
	Q_26	2	2	2	2	0	0	0	2	2	2
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	2	2	0	0	0	2	0	0	2	2
	Q_29	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
	Q_30	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_31	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_32	2	2	2	2	2	0	0	2	2	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	2	0	2	0	0	0	2	0	2	2
	Q_35	2	2	2	0	2	0	0	2	2	0
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	0	0	0	0	2	0	0	0	2	2
	Q_41	2	0	2	2	2	2	2	2	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	0	2	0	2	2	2	0	2	2
	Q_44	0	0	0	2	2	0	2	2	2	2
	Q_45	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	0	0	0	0	0	2	0	2
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	0	2	0	2	0	0	0	0	0	0
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende

1 = Atende Parcialmente

2 = Atende Plenamente

		BRA_21	BRA_22	BRA_23	BRA_24	BRA_25	BRA_26	BRA_27	BRA_28	BRA_29	BRA_30
Princípio I	Q_01	0	0	0	0	0	2	2	0	0	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_06	0	1	0	0	1	2	2	1	0	2
	Q_07	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2
	Q_08	2	2	2	0	0	2	0	0	2	0
	Q_09	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	2	2	1	1	1	2	2	2	1	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	2	0	0	0	2	2	2	0	2
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	2	2	0	2	0	0	2	2	2	2
	Q_16	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_17	2	2	0	2	0	2	0	2	2	2
	Q_18	0	2	0	0	0	2	0	2	2	2
	Q_19	2	2	0	0	0	2	0	0	2	2
Princípio IV	Q_20	2	2	0	2	0	0	0	2	2	2
	Q_21	2	0	2	2	2	2	0	0	2	0
	Q_22	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_23	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1
	Q_24	0	0	2	2	0	2	0	2	2	2
	Q_25	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2
	Q_26	2	2	2	2	0	0	0	2	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	0	0	0	0	2	2	0	2	2	2
	Q_29	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_30	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_31	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_32	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0
	Q_34	0	2	0	0	0	2	2	0	0	2
	Q_35	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	1	2	1	2	1	1	1	1	1	1
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	2	2	0	2	0	2	2	0	2	2
	Q_41	0	0	2	2	0	0	2	0	2	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	2	0	2	2	2	2	2	0	2
	Q_44	2	2	2	0	0	0	2	2	0	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	0	2	0	0	2	0	0	2
	Q_47	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	2	0	0	0	0	2	2	0	0
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende

1 = Atende Parcialmente

2 = Atende Plenamente

		BRA_31	BRA_32	BRA_33	BRA_34	BRA_35	BRA_36	BRA_37	BRA_38	BRA_39	BRA_40
Princípio I	Q_01	0	2	0	2	2	2	0	0	0	0
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	1	2	1	1	1	1	2	1	1	2
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_06	1	2	0	2	2	2	1	1	1	0
	Q_07	2	2	2	2	1	2	2	1	2	0
	Q_08	0	2	2	2	0	0	2	0	0	2
	Q_09	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	1	2	1	1	1	2	2	1	1	1
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	2	2	0	2	0	2	2	0	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2
	Q_16	2	2	2	2	2	0	2	2	2	2
	Q_17	2	2	2	2	0	2	2	2	0	2
	Q_18	2	0	2	2	0	0	2	0	0	0
	Q_19	2	0	2	2	0	0	2	0	0	0
Princípio IV	Q_20	2	2	2	2	0	0	2	2	2	2
	Q_21	2	2	0	2	0	0	0	0	0	2
	Q_22	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_23	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1
	Q_24	2	2	0	0	0	0	0	2	2	2
	Q_25	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	2	2	0	2	0	0	0	2	2	2
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	0	0	2	0	0	2	2	2	2	2
	Q_29	0	0	0	2	0	2	0	0	0	0
	Q_30	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_31	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_32	2	2	2	2	2	0	2	2	0	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	2	0	0	0	2	2	0	0	0
	Q_35	2	2	2	0	2	2	2	2	2	0
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	1	2	1	2	1	1	1	1	1	2
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	2	2	0	2	0	0	0	0	2	2
	Q_41	2	2	2	2	2	0	2	0	0	2
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	2	2	2	0	2	2	0	0	0
	Q_44	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	2	0	0	0	0	2	0	0	0	2
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_49	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende

1 = Atende Parcialmente

2 = Atende Plenamente

		BRA_41	BRA_42	BRA_43	BRA_44	BRA_45	BRA_46	BRA_47
Princípio I	Q_01	0	0	0	0	0	2	0
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	1	1	1	1	1	1	1
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0
	Q_06	1	0	0	0	0	2	1
	Q_07	2	2	2	2	2	2	2
	Q_08	0	2	0	0	2	0	0
	Q_09	2	2	2	2	2	2	2
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	1	1	1	1	1	1	1
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	2	0	2	0	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	2	2	2	2	2	2	2
	Q_16	2	2	2	2	2	2	2
	Q_17	2	0	2	0	2	2	0
	Q_18	2	0	0	0	2	2	0
	Q_19	2	0	2	0	2	2	0
Princípio IV	Q_20	2	0	2	0	2	2	2
	Q_21	0	2	2	2	2	2	2
	Q_22	2	2	2	2	2	2	2
	Q_23	1	1	0	1	1	1	1
	Q_24	2	0	2	2	0	2	2
	Q_25	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	2	2	2	0	2	2	2
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	2	0	0	0	0	2	2
	Q_29	0	0	0	0	0	0	0
	Q_30	2	2	2	2	2	2	2
	Q_31	2	2	2	2	2	2	2
	Q_32	2	0	2	2	2	2	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	0	0	0	0	0	0
	Q_35	2	2	2	2	2	2	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	1	1	1	1	1	2	1
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	0	0	2	0	2	2	0
	Q_41	0	2	2	0	2	0	2
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	2	2	2	2	2	0
	Q_44	2	0	2	0	2	2	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	2	0	0	0	0	0	0
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	0	0	0	0	0	0	0
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende
1 = Atende Parcialmente
2 = Atende Plenamente

7.3 APÊNDICE C – Quadro de respostas por empresa (Argentina)

		ARG_1	ARG_2	ARG_3	ARG_4	ARG_5	ARG_6	ARG_7	ARG_8	ARG_9
Princípio I	Q_01	2	0	0	0	2	0	0	0	0
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_05	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_06	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_07	2	0	2	1	2	2	1	2	1
	Q_08	2	2	2	2	2	2	2	0	2
	Q_09	0	0	2	0	0	0	0	0	0
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	1	1	1	1	2	1	1	1	1
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	0	0	2	0	0	0	2	2	2
	Q_16	2	2	2	2	0	2	0	2	2
	Q_17	2	0	2	2	0	0	2	2	2
	Q_18	2	0	2	2	0	0	2	2	2
	Q_19	2	0	2	2	0	0	2	2	2
Princípio IV	Q_20	2	0	2	0	0	0	2	2	2
	Q_21	0	0	2	2	0	2	0	2	2
	Q_22	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	1	0	0	0	0	1	1	0
	Q_24	0	0	2	0	2	0	2	0	2
	Q_25	2	0	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	2	0	2	0	0	2	0	0	0
	Q_29	0	0	0	0	2	0	0	0	0
	Q_30	0	0	2	0	0	0	0	2	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	2	0	2	0	2	0	2	0	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_35	0	2	2	0	0	2	2	0	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	2	0	2	0	2	0	2	0	2
	Q_41	2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	0	2	0	2	2	2	0	2
	Q_44	0	2	0	2	2	2	0	2	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	2	2	0	0	0	0	0	0
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	2	2	0	0	0	2	0	2
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende
 1 = Atende Parcialmente
 2 = Atende Plenamente

		ARG_10	ARG_11	ARG_12	ARG_13	ARG_14	ARG_15	ARG_16	ARG_17	ARG_18
Princípio I	Q_01	2	0	0	0	0	0	0	2	0
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_05	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_06	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_07	1	0	0	0	0	1	0	0	1
	Q_08	2	2	0	2	2	2	0	2	0
	Q_09	2	0	0	0	0	0	0	2	0
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	1	1	1	1	1	1	1	1	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	0	2	0	0	0	0	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	2
Princípio III	Q_15	0	0	0	0	0	2	0	0	0
	Q_16	2	2	0	0	2	2	2	0	0
	Q_17	0	0	0	0	0	2	2	0	2
	Q_18	0	0	0	0	0	2	0	0	2
	Q_19	0	0	0	0	0	2	0	0	2
Princípio IV	Q_20	0	0	0	0	0	2	0	0	2
	Q_21	0	0	2	2	2	2	2	2	0
	Q_22	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_24	0	0	0	0	0	2	2	0	2
	Q_25	2	0	0	0	0	2	2	0	0
	Q_26	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	0	0	2	0	2	0	0	0	0
	Q_29	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_30	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_35	2	2	0	2	0	2	2	2	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	2	0	2	0	2	0	2	0	0
	Q_41	0	0	0	2	0	0	0	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	2	0	2	2	0	2	2	0
	Q_44	2	2	2	2	2	2	2	2	0
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende
1 = Atende Parcialmente
2 = Atende Plenamente

		ARG_19	ARG_20	ARG_21	ARG_22	ARG_23	ARG_24
Princípio I	Q_01	0	2	0	0	0	0
	Q_02	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2
	Q_04	2	2	2	2	2	2
	Q_05	2	2	2	2	2	2
	Q_06	2	2	2	2	2	2
	Q_07	0	0	2	2	1	2
	Q_08	0	2	2	0	0	2
	Q_09	0	0	2	0	2	0
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2
	Q_11	1	1	1	1	2	1
	Q_12	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	0	0	0	2	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	0	0	2	2	2	2
	Q_16	2	2	2	0	2	2
	Q_17	0	0	2	2	2	2
	Q_18	0	0	2	2	0	2
	Q_19	0	0	2	2	2	2
Princípio IV	Q_20	0	0	2	2	0	2
	Q_21	2	0	0	0	0	2
	Q_22	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	0	1	0	1	0
	Q_24	0	0	2	0	0	2
	Q_25	0	0	2	0	2	2
	Q_26	0	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2
	Q_28	0	0	2	0	2	2
	Q_29	0	0	2	0	0	0
	Q_30	0	0	2	2	0	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0
	Q_32	0	0	2	0	2	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	0	2	0	0	0
	Q_35	2	2	0	0	2	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2
	Q_37	2	2	2	2	2	2
	Q_38	0	0	2	0	0	2
	Q_39	0	0	0	0	0	0
	Q_40	2	0	2	0	0	2
	Q_41	0	0	2	0	0	2
	Q_42	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	2	0	2	2	0
	Q_44	2	2	0	0	0	0
	Q_45	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	2	0	0	2
	Q_47	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	2	2	2	2	2
	Q_49	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende

1 = Atende Parcialmente

2 = Atende Plenamente

7.4 APÊNDICE D – Quadro de respostas por empresa (México)

		MEX_1	MEX_2	MEX_3	MEX_4	MEX_5	MEX_6	MEX_7	MEX_8	MEX_9	MEX_10	MEX_11
Princípio I	Q_01	0	0	0	0	2	2	0	0	2	0	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_05	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_06	1	1	1	1	2	2	1	1	2	1	2
	Q_07	2	1	2	2	2	2	1	2	2	1	2
	Q_08	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_09	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio II	Q_10	0	0	0	0	0	2	2	2	2	0	0
	Q_11	0	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0
	Q_12	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2	2
	Q_13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_14	0	0	0	2	0	2	2	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	0	0	2	0	0	0	0	2	0	2	2
	Q_16	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_17	0	0	2	0	2	2	2	2	0	2	2
	Q_18	0	0	0	0	2	2	0	2	0	2	2
	Q_19	0	0	0	0	2	2	0	2	0	2	0
Princípio IV	Q_20	0	0	2	0	0	2	0	0	0	0	0
	Q_21	0	0	0	0	2	0	0	2	2	0	0
	Q_22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0
	Q_24	0	0	2	0	0	2	0	0	2	2	2
	Q_25	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	0	2	2	0	2	2	0	2	0	2	2
	Q_29	0	0	0	0	0	2	0	0	2	0	0
	Q_30	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio V	Q_33	0	2	0	2	0	2	0	0	2	0	0
	Q_34	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_35	0	0	2	0	2	2	2	0	2	2	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_38	2	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2
	Q_39	0	0	0	0	0	2	0	2	0	0	2
	Q_40	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	2	2	2	2	0	0	0	0	2	2
	Q_44	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	1	1	1	1	1	1	2	2	2	1	1
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	0	0	2	2	2	2	0	0	2	0	2
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende
 1 = Atende Parcialmente
 2 = Atende Plenamente

		MEX_12	MEX_13	MEX_14	MEX_15	MEX_16	MEX_17	MEX_18	MEX_19	MEX_20	MEX_21	MEX_22
Princípio I	Q_01	2	2	0	0	2	0	2	0	0	0	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_05	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_06	2	2	1	1	2	1	2	1	1	1	2
	Q_07	2	2	1	2	1	1	1	2	1	1	0
	Q_08	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_09	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	0	0	2	0	0	0	2
	Q_11	0	2	0	2	0	0	2	0	0	0	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2
Princípio III	Q_15	2	2	0	2	0	0	2	2	2	0	0
	Q_16	2	2	2	2	0	2	2	2	2	0	2
	Q_17	2	2	0	2	0	0	2	2	2	0	0
	Q_18	2	0	0	2	0	0	2	2	2	0	0
	Q_19	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
Princípio IV	Q_20	2	0	2	0	0	0	0	2	2	0	0
	Q_21	0	0	2	0	0	0	2	0	0	0	0
	Q_22	0	0	2	2	0	0	2	0	0	0	0
	Q_23	1	1	1	0	1	0	1	1	0	0	0
	Q_24	0	0	2	0	0	0	0	2	0	0	2
	Q_25	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2	2
	Q_26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	2	2	0	2	0	2	2	2	2	2	2
	Q_29	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_35	0	0	0	2	2	0	2	2	0	2	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_38	2	2	2	0	0	0	2	2	2	0	2
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0
	Q_40	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_41	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	2
	Q_44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	1	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	2	2	2	0	0	0	0	2	0	2
	Q_49	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende
1 = Atende Parcialmente
2 = Atende Plenamente

		MEX_23	MEX_24	MEX_25	MEX_26	MEX_27	MEX_28	MEX_29	MEX_30	MEX_31	MEX_32	MEX_33
Princípio I	Q_01	2	2	2	0	2	0	0	0	2	0	0
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_05	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_06	2	2	2	1	2	1	1	1	2	1	1
	Q_07	1	2	1	1	1	2	2	2	2	2	2
	Q_08	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_09	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio II	Q_10	0	0	2	0	0	2	2	0	0	0	0
	Q_11	0	0	2	0	0	0	2	0	0	0	0
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_14	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	0	0	0	0	0	2	0	2	0	2	2
	Q_16	2	2	2	2	2	2	0	2	0	2	2
	Q_17	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2	2
	Q_18	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2	0
	Q_19	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2	0
Princípio IV	Q_20	0	0	0	0	0	2	2	2	0	2	0
	Q_21	2	0	2	0	2	0	0	2	0	0	2
	Q_22	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	1	0	0	0	1	1	1	0	0	0
	Q_24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_25	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	0	0	2	0	2	2	2	2	2	2	2
	Q_29	0	0	2	0	2	0	0	2	0	0	0
	Q_30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_35	0	2	0	2	0	2	0	2	0	2	2
	Q_36	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_37	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_38	0	0	2	0	0	2	0	2	2	2	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	0	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_44	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	1
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_48	2	0	2	0	2	0	2	2	0	0	0
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende
1 = Atende Parcialmente
2 = Atende Plenamente

7.5 APÊNDICE E – Quadro de respostas por empresa (Chile)

		CHI_1	CHI_2	CHI_3	CHI_4	CHI_5	CHI_6	CHI_7	CHI_8	CHI_9	CHI_10
Princípio I	Q_01	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_06	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2
	Q_07	2	0	2	0	2	2	0	2	2	1
	Q_08	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_09	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	0	0	2	0	0	2	0	0	0	2
	Q_16	2	0	0	0	2	2	0	2	2	2
	Q_17	0	0	2	0	2	2	0	0	0	2
	Q_18	0	0	2	0	0	2	0	0	0	2
	Q_19	0	0	2	0	0	2	0	0	0	2
Princípio IV	Q_20	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2
	Q_21	0	0	2	0	2	2	0	0	0	2
	Q_22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	0	1	1	1	1	0	1	0	1
	Q_24	2	0	0	2	2	2	2	2	2	2
	Q_25	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	0	0	2	0	2	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	0	0	2	2	2	2	0	2	2	2
	Q_29	0	0	2	2	2	2	0	2	2	2
	Q_30	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	0	0	2	0	2	2	0	0	0	0
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_35	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_36	1	1	1	1	2	2	1	1	1	1
	Q_37	0	2	2	0	2	2	0	0	0	2
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	0	0	0	0	0	2	0	0	0	2
	Q_41	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_44	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0
	Q_48	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende
 1 = Atende Parcialmente
 2 = Atende Plenamente

		CHI_11	CHI_12	CHI_13	CHI_14	CHI_15	CHI_16	CHI_17	CHI_18	CHI_19	CHI_20
Princípio I	Q_01	2	2	2	0	2	2	2	0	2	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_06	2	2	2	1	2	2	2	1	2	2
	Q_07	2	1	1	0	2	2	2	1	1	1
	Q_08	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_09	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	2	2	2	1	2	2	2	1	2	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	2	0	0	0	2	0	2	2	0	0
	Q_16	2	2	2	0	0	2	0	2	0	0
	Q_17	2	0	0	0	2	0	2	2	2	0
	Q_18	2	0	0	0	2	0	2	2	0	0
	Q_19	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0
Princípio IV	Q_20	2	0	0	0	2	0	0	2	2	0
	Q_21	0	0	0	0	2	0	0	2	2	0
	Q_22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
	Q_24	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2
	Q_25	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	0	2	0	0	0	0	0	0	2	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	2	2	0	0	2	2	2	2	2	2
	Q_29	0	2	2	2	2	2	0	2	2	2
	Q_30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	2	0	0	0	0	0	0	2	2	0
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_35	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_36	1	1	1	1	2	1	1	2	1	1
	Q_37	2	0	0	0	2	0	2	0	2	0
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	2	0	0	0	2	0	2	0	0	0
	Q_41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_44	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende

1 = Atende Parcialmente

2 = Atende Plenamente

		CHI_21	CHI_22	CHI_23	CHI_24	CHI_25	CHI_26	CHI_27	CHI_28	CHI_29	CHI_30
Princípio I	Q_01	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_06	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_07	2	2	2	1	0	1	1	1	1	1
	Q_08	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_09	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0
	Q_16	2	2	2	2	0	2	0	0	0	2
	Q_17	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0
	Q_18	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio IV	Q_20	2	2	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
	Q_22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	1	0	1	0	0	0	1	0	1
	Q_24	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_25	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	2	2	2	0	0	0	0	2	0	2
	Q_29	2	2	0	0	0	2	0	2	0	2
	Q_30	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_35	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_36	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	Q_37	2	2	0	0	0	2	0	0	0	0
	Q_38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	2	2	0	0	0	2	0	0	0	0
	Q_41	2	2	0	2	0	0	2	2	2	2
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	0	0	2	0	0	0	0	0	0	2
	Q_44	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende
1 = Atende Parcialmente
2 = Atende Plenamente

		CHI_31	CHI_32	CHI_33	CHI_34	CHI_35	CHI_36	CHI_37	CHI_38	CHI_39	CHI_40
Princípio I	Q_01	2	2	2	2	2	2	0	2	2	2
	Q_02	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_03	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_04	1	1	1	1	1	2	1	2	1	1
	Q_05	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_06	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2
	Q_07	1	2	2	1	2	2	0	2	0	2
	Q_08	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_09	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio II	Q_10	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_11	2	2	2	2	2	2	1	2	2	2
	Q_12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_14	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Princípio III	Q_15	2	0	0	0	0	0	0	2	0	0
	Q_16	0	2	2	2	0	0	0	2	0	2
	Q_17	2	2	2	0	0	0	0	2	0	0
	Q_18	2	0	2	0	0	0	0	2	0	0
	Q_19	2	0	2	0	0	0	0	2	0	0
Princípio IV	Q_20	2	2	2	0	0	0	0	2	0	0
	Q_21	0	0	2	0	0	2	0	0	0	0
	Q_22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_23	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0
	Q_24	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_25	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_27	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_28	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_29	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_32	0	2	0	0	0	0	0	2	0	0
Princípio V	Q_33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_35	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_36	2	1	1	1	1	1	1	2	1	1
	Q_37	0	2	2	0	0	0	0	2	0	0
	Q_38	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_40	0	2	0	0	0	0	0	2	0	0
	Q_41	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_42	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_43	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_44	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_45	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Q_48	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	Q_49	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Legenda: 0 = Não Atende

1 = Atende Parcialmente

2 = Atende Plenamente

7.6 APÊNDICE F – Consolidação dos resultados por questão

		BRASIL			ARGENTINA		
		Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Princípio I	Questão 1	70,2%	0,0%	29,8%	79,2%	0,0%	20,8%
	Questão 2	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 3	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 4	0,0%	80,9%	19,1%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 5	97,9%	0,0%	2,1%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 6	36,2%	34,0%	29,8%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 7	2,1%	6,4%	91,5%	37,5%	29,2%	33,3%
	Questão 8	38,3%	0,0%	61,7%	29,2%	0,0%	70,8%
	Questão 9	0,0%	0,0%	100,0%	79,2%	0,0%	20,8%
Princípio II	Questão 10	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 11	0,0%	63,8%	36,2%	0,0%	87,5%	12,5%
	Questão 12	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 13	57,4%	0,0%	42,6%	87,5%	0,0%	12,5%
	Questão 14	100,0%	0,0%	0,0%	95,8%	0,0%	4,2%
Princípio III	Questão 15	12,8%	0,0%	87,2%	62,5%	0,0%	37,5%
	Questão 16	6,4%	0,0%	93,6%	29,2%	0,0%	70,8%
	Questão 17	27,7%	0,0%	72,3%	45,8%	0,0%	54,2%
	Questão 18	57,4%	0,0%	42,6%	54,2%	0,0%	45,8%
	Questão 19	48,9%	0,0%	51,1%	50,0%	0,0%	50,0%
Princípio IV	Questão 20	25,5%	0,0%	74,5%	58,3%	0,0%	41,7%
	Questão 21	34,0%	0,0%	66,0%	45,8%	0,0%	54,2%
	Questão 22	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 23	25,5%	74,5%	0,0%	66,7%	33,3%	0,0%
	Questão 24	42,6%	0,0%	57,4%	62,5%	0,0%	37,5%
	Questão 25	8,5%	0,0%	91,5%	41,7%	0,0%	58,3%
	Questão 26	31,9%	0,0%	68,1%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 27	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 28	53,2%	0,0%	46,8%	66,7%	0,0%	33,3%
	Questão 29	80,9%	0,0%	19,1%	91,7%	0,0%	8,3%
	Questão 30	0,0%	0,0%	100,0%	79,2%	0,0%	20,8%
	Questão 31	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 32	12,8%	0,0%	87,2%	66,7%	0,0%	33,3%
Princípio V	Questão 33	97,9%	0,0%	2,1%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 34	61,7%	0,0%	38,3%	95,8%	0,0%	4,2%
	Questão 35	14,9%	0,0%	85,1%	33,3%	0,0%	66,7%
	Questão 36	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 37	0,0%	78,7%	21,3%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 38	93,6%	0,0%	6,4%	91,7%	0,0%	8,3%
	Questão 39	97,9%	0,0%	2,1%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 40	46,8%	0,0%	53,2%	50,0%	0,0%	50,0%
	Questão 41	44,7%	0,0%	55,3%	83,3%	0,0%	16,7%
	Questão 42	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 43	29,8%	0,0%	70,2%	33,3%	0,0%	66,7%
	Questão 44	29,8%	0,0%	70,2%	33,3%	0,0%	66,7%
	Questão 45	2,1%	0,0%	97,9%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 46	70,2%	0,0%	29,8%	83,3%	0,0%	16,7%
	Questão 47	93,6%	0,0%	6,4%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 48	80,9%	0,0%	19,1%	16,7%	0,0%	83,3%
	Questão 49	95,7%	0,0%	4,3%	100,0%	0,0%	0,0%

		MÉXICO			CHILE		
		Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente	Não Atende	Atende Parcialmente	Atende Plenamente
Princípio I	Questão 1	57,6%	0,0%	42,4%	10,0%	0,0%	90,0%
	Questão 2	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 3	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 4	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	85,0%	15,0%
	Questão 5	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 6	0,0%	57,6%	42,4%	0,0%	10,0%	90,0%
	Questão 7	3,0%	39,4%	57,6%	17,5%	35,0%	47,5%
	Questão 8	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 9	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%
Princípio II	Questão 10	60,6%	0,0%	39,4%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 11	75,8%	0,0%	24,2%	0,0%	10,0%	90,0%
	Questão 12	3,0%	0,0%	97,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 13	100,0%	0,0%	0,0%	97,5%	0,0%	2,5%
	Questão 14	81,8%	0,0%	18,2%	100,0%	0,0%	0,0%
Princípio III	Questão 15	57,6%	0,0%	42,4%	70,0%	0,0%	30,0%
	Questão 16	12,1%	0,0%	87,9%	45,0%	0,0%	55,0%
	Questão 17	51,5%	0,0%	48,5%	60,0%	0,0%	40,0%
	Questão 18	63,6%	0,0%	36,4%	70,0%	0,0%	30,0%
	Questão 19	78,8%	0,0%	21,2%	82,5%	0,0%	17,5%
Princípio IV	Questão 20	69,7%	0,0%	30,3%	67,5%	0,0%	32,5%
	Questão 21	69,7%	0,0%	30,3%	75,0%	0,0%	25,0%
	Questão 22	87,9%	0,0%	12,1%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 23	42,4%	57,6%	0,0%	35,0%	65,0%	0,0%
	Questão 24	75,8%	0,0%	24,2%	7,5%	0,0%	92,5%
	Questão 25	6,1%	0,0%	93,9%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 26	100,0%	0,0%	0,0%	90,0%	0,0%	10,0%
	Questão 27	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 28	27,3%	0,0%	72,7%	25,0%	0,0%	75,0%
	Questão 29	78,8%	0,0%	21,2%	27,5%	0,0%	72,5%
	Questão 30	97,0%	0,0%	3,0%	92,5%	0,0%	7,5%
	Questão 31	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 32	0,0%	0,0%	100,0%	75,0%	0,0%	25,0%
Princípio V	Questão 33	87,9%	0,0%	12,1%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 34	0,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 35	42,4%	0,0%	57,6%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 36	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	85,0%	15,0%
	Questão 37	0,0%	0,0%	100,0%	62,5%	0,0%	37,5%
	Questão 38	33,3%	0,0%	66,7%	97,5%	0,0%	2,5%
	Questão 39	87,9%	0,0%	12,1%	100,0%	0,0%	0,0%
	Questão 40	6,1%	0,0%	93,9%	75,0%	0,0%	25,0%
	Questão 41	97,0%	0,0%	3,0%	55,0%	0,0%	45,0%
	Questão 42	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 43	15,2%	0,0%	84,8%	90,0%	0,0%	10,0%
	Questão 44	87,9%	0,0%	12,1%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 45	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 46	0,0%	81,8%	18,2%	97,5%	0,0%	2,5%
	Questão 47	97,0%	0,0%	3,0%	97,5%	0,0%	2,5%
	Questão 48	48,5%	0,0%	51,5%	0,0%	0,0%	100,0%
	Questão 49	97,0%	0,0%	3,0%	100,0%	0,0%	0,0%