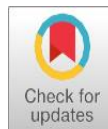


## Article Review



# COMPARATIVO ENTRE PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA BRASILEIRAS E NORTE-AMERICANAS

## COMPARATIVE BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES OF BRAZIL AND THE UNITED STATES OF AMERICA

Alex Eckert<sup>\*A1</sup>, Graciela Bavaresco da Silva<sup>B1</sup>, Daiane Dal Bem<sup>B2</sup> e Carlos Eduardo Schlindwein<sup>A2</sup>

<sup>A</sup> Departamento de Administração, Universidade de Caxias do Sul (UCS), Caxias do Sul/RS, Brazil

1. <https://doi.org/0000-0002-8704-9549> e 2. <https://doi.org/0000-0002-3321-6858>

<sup>B</sup> Departamento de Ciências Contábeis, Universidade de Caxias do Sul (UCS), Caxias do Sul/RS, Brazil

1. <https://doi.org/0000-0002-0020-6645> e 2. <https://doi.org/0000-0002-7925-9482>

### Editorial Details

Double-blind review System

Article history Received: 19 May., 2021

Reviewed: 08 Ago., 2021

Accepted: 27 Dez., 2021

JEL CODE: G3, O57, P33

#### Editor-in-Chief

Altieres de Oliveira Silva, Ms.  
Alumni.In. Editors

#### Editor Layout

Ruan Carlos dos Santos, Ms.  
Centro Universitário UNIAVAN

#### Cite as:

Eckert, A., Silva, G. B. da, Bem, D. D. & Schlindwein, C. E. (2022). Comparativo entre Práticas de Governança Corporativa Brasileiras e Norte-Americanas. *Iberoamerican Journal of Corporate Governance*, 9(1), e070.

#### Authors' contact:

\* Alex Eckert  
[alex.eckert@bol.com.br](mailto:alex.eckert@bol.com.br)

### Resumo

**Objetivo do estudo:** Evidenciar as diferenças de práticas de Governança Corporativa entre o Brasil e os Estados Unidos, com base nas legislações específicas de cada país. **Metodologia/abordagem:** Em termos metodológicos, a pesquisa teve caráter documental, utilizando como base de pesquisa duas grandes empresas brasileiras que operam tanto na Bolsa de Valores do Brasil quanto nos Estados Unidos. **Originalidade/Relevância:** A Governança Corporativa vem ganhando destaque e se desenvolvendo nos últimos anos no meio empresarial, especialmente a partir do ano de 2002, após os escândalos de fraudes envolvendo grandes empresas norte-americanas, quando o assunto passou a ser mais valorizado e de maior exigência dentro das organizações. **Principais resultados:** A partir da análise do Formulário 20-F, que é apresentado à Securities and Exchange Commission (SEC) americana, e do Formulário de Referência, que é apresentado à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) brasileira, constatou-se que há diferenças consideráveis entre os dois países, especialmente na questão dos conselheiros independentes, na composição dos comitês e nos códigos de conduta. **Contribuições teóricas/metodológicas:** O Brasil ainda tem questões a serem revistas para evoluir em relação à Governança Corporativa, para diminuir o risco de fraudes de caráter financeiro e administrativo, a exemplo do que está sendo feito nos Estados Unidos. Inclusive, seria interessante que houvesse no Brasil uma legislação específica sobre o tema Governança Corporativa, tendo uma tolerância menor com as companhias por falta de informações, pois apenas práticas sugeridas e de aderência voluntária podem não ser eficientes para solucionar as deficiências de governança nas companhias.

**Keywords:** Governança Corporativa. Práticas de Governança. Lei Sarbanes-Oxley.

### Abstract

**Purpose:** To highlight the differences in Corporate Governance practices between Brazil and the United States of America - USA, based on the specific legislation of each country. **Methodology/approach:** In methodological terms, the research had a documentary character, using as a research base two large Brazilian companies that operate both on the Brazilian Stock Exchange and in the USA. **Originality/Relevance:** Corporate Governance has been gaining prominence and developing in recent years in the business environment, especially since 2002, after the fraud scandals involving large USA companies, when the subject became more valued and greater demand within organizations. **Findings:** From the analysis of Form 20-F, which is submitted to the USA Securities and Exchange Commission (SEC), and of the Reference Form, which is submitted to the Brazilian Comissão de Valores Mobiliários (CVM), it was found that there are considerable differences between the two countries, especially in the matter of independent directors, the composition of the committees and the codes of conduct. **Theoretical/methodological contributions:** Brazil still has issues to be reviewed in order to evolve in relation to Corporate Governance, to reduce the risk of fraud of a financial and administrative nature, as is being done in the United States. In fact, it would be interesting if there were specific legislation in Brazil on the topic of Corporate Governance, with a lower tolerance with companies due to lack of information, since only suggested practices and voluntary adherence may not be efficient to solve governance deficiencies in companies.

**Keywords:** Corporate Governance. Governance Practices. Sarbanes-Oxley Act.



## 1. Introdução

A Governança Corporativa é um tema considerado como de grande importância para o bom desempenho das empresas em muitos aspectos, mas os seus principais objetivos são que haja respeito a questões éticas e tratamento igualitário para as partes interessadas nas organizações. Este assunto tem sido mais fortemente debatido desde o começo do século XXI, quando escândalos por falta de ética e transparência em empresas de renome nos Estados Unidos exigiram do governo do país a promulgação de uma legislação mais severa.

O Brasil é um país com uma história recente de escândalos envolvendo a ausência de transparência em companhias de renome, e está em fase de evolução no assunto de Governança Corporativa. Uma atitude importante tomada no país foi a adoção das regulamentações do IFRS (*International Financial Reporting Standards*) para chegar o mais próximo possível da legislação contábil internacional; está por sua vez possui muitas características de Governança Corporativa. Uma ligação que pode ser feita entre o Brasil e Estados Unidos neste aspecto é o fato de o Brasil possuir empresas que negociam ações na bolsa de valores norte-americana e para tanto, as empresas brasileiras devem se adequar às regras norte-americanas.

A Governança Corporativa possui definições de diversos órgãos e autores de renome, mas todos buscam dizer que a ética e a transparência são essenciais para o bom desenvolvimento de uma organização. Dentro dela também são observados alguns modelos que possuem diferenças de foco de atuação, que levam em consideração a cultura empresarial de cada país. Assim como existem princípios a serem seguidos, também definidos por cada país. O Brasil, por exemplo, tem seus princípios apresentados pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa): transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Dentro das organizações que praticam a Governança Corporativa, é exigida uma estrutura hierárquica para organizar a execução de suas práticas, tendo como principal organizador e tomador de decisões o Conselho de Administração. Tais medidas trazem benefícios para as empresas que a aplicam, como por exemplo, maior atratividade no mercado, pois apresentando transparência nos relatórios consequentemente é transmitida confiança para quem tem intenção de investir nela.

Os Estados Unidos é um ícone mundial no assunto de boa administração e práticas de Governança Corporativa, e por isso é interessante que o Brasil busque inspiração nos norte-americanos para evoluir no assunto. Por esse motivo são apresentadas as regras e legislações dos dois países para que sejam observadas as semelhanças e diferenças entre Brasil e Estados Unidos em relação a esse assunto que é considerado de tanta relevância.

Sabe-se que a Governança Corporativa é um tema atual e considerado de vital importância. A necessidade de se poder controlar e acompanhar as tomadas de decisão pelos usuários das informações financeiras leva consequentemente à adoção de um sistema de Governança Corporativa. Esta é uma maneira de controlar através de legislação e transparência o que ocorre dentro das organizações sem negligenciar os direitos das partes interessadas. É um mecanismo que preza as boas práticas de legislação e procura atender as necessidades de seus envolvidos da maneira mais igualitária possível.

A Governança Corporativa ajuda a construir triunfos nas organizações, já que procura diminuir os conflitos de interesse entre as partes envolvidas, e é uma ferramenta útil para evitar fraudes, por isso seu estudo a torna tão interessante (Larrate, 2013; Eckert et al., 2014).

Este trabalho procurou demonstrar as diferenças entre as práticas de Governança Corporativa entre o Brasil e os Estados Unidos, analisando relatórios de empresas que prestam informações tanto para a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) quanto para a SEC (Securities Exchange Commission). A comparação foi feita entre esses dois países, pois são locais com leis e pontos de vista diferentes sobre Governança Corporativa, sendo que os Estados Unidos são uma potência já estabelecida, um modelo seguido pela maioria dos países e que já passou por problemas de fraude no passado.

Para apontar as diferenças, é necessário fazer um estudo a respeito de Governança Corporativa, as origens dela nos países escolhidos e como se desenvolveram com o tempo os órgãos que auxiliam no controle através de informações obrigatórias prestadas, assim como as leis de cada país sobre o assunto.

A Deloitte (2015) realizou uma pesquisa a respeito de estruturação de Governança Corporativa, que contou com 103 participantes. O estudo mostrou que 94% dos respondentes reconhecem a importância de uma boa estrutura de Governança Corporativa; o aumento da transparência e a qualidade das informações tiveram índice de 84% e 71% para profissionalização da gestão. A pesquisa ainda mostra que 80% dos entrevistados possuem conselho administrativo, 13% não possuem, mas tem intenção de instalar num futuro próximo e apenas 7% não tem intenção nem de adotar o conselho em suas empresas. Fato relevante é que 95% delas dizem contratar auditoria externa para auxiliar na administração das organizações.

O que se percebe com isso é que no Brasil muitas companhias entendem a importância da Governança Corporativa. Essa situação se deve muito à existência de leis exigentes, o que obriga as organizações a possuírem controles mais rígidos na questão da transparência. Diante disso, o objetivo deste trabalho é evidenciar as diferenças de práticas de Governança Corporativa entre o Brasil e os Estados Unidos, com base nas legislações específicas de cada país.

## 2. Revisão da Literatura

Governança Corporativa é a tradução do inglês de “Corporate Governance” que significa a maneira que as empresas ou países são gerenciados e os mecanismos para fazer isso (Cambridge Dictionary, 2018). Segundo Larrate (2013), palavras como direção, governo e controle estão diretamente ligadas ao conceito de Governança. E essas podem ser relacionadas ao primeiro código mundial de Governança Corporativa: Cadbury.

Para o Cadbury Committee (1999), a Governança Corporativa é o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas. Os diretores são responsáveis pela maneira como a Governança Corporativa evolui em suas companhias. Já a função dos acionistas na Governança é eleger os diretores e auditores, sabendo que há uma boa estrutura de Governança acontecendo. E as ações da direção são submetidas de acordo com as leis, regulamentações e investidores.

Na visão da OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*), a Governança Corporativa é o sistema que rege a administração e a coordenação das corporações. Seu conceito é baseado na necessidade da existência de um bom relacionamento entre as principais frentes das companhias: gerentes, acionistas, conselhos e outros usuários das informações geradas. Também destacam que a sua boa prática contribui para a estabilidade financeira, investimentos e crescimento econômico do mercado. Reitera que auxilia no cumprimento de leis e regulamentações e ajuda os investidores e outras partes incluídas a efetuem seus papéis nas organizações (OECD, 2004).

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a Governança Corporativa é um sistema onde as empresas são dirigidas, controladas e incentivadas. Ela engloba a relação desde a direção até os órgãos fiscalizadores. A sua boa prática é baseada em princípios que têm a finalidade de otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, auxiliando seu acesso a recursos e contribuindo para a melhor administração da organização (IBGC, 2018a).

A definição para a Securities and Exchange Commission (SEC) é que a Governança Corporativa é um sistema de administração e controle para nortear o cumprimento das obrigações econômicas, morais, legais e sociais de longo prazo para as partes interessadas das empresas. É um método de supervisão que utiliza regulamentações, padrões e ética para assegurar o comportamento ético da administração das companhias para garantir que todas as partes interessadas estejam satisfeitas com as ações tomadas. Tem o propósito de maximizar o sucesso da organização a longo prazo, criando um valor sustentável para seus acionistas, partes interessadas e a nação (SEC, 2018b).

Ao longo do tempo, importantes instituições criaram os chamados princípios de Governança Corporativa para auxiliar as empresas a praticarem ela de modo adequado. A primeira foi o Relatório Cadbury, que demonstrou foco na prestação de contas e transparência. Anos mais tarde ocorreu a publicação dos princípios pela OECD, que é a base de princípios internacionais (Slomski, Mello, Tavares & Macêdo, 2008).

A OECD é uma organização reconhecida mundialmente em questões relacionadas à Governança Corporativa, que propõe políticas para melhorar a economia e o bem-estar da população mundial. Promove fóruns onde governos do mundo inteiro discutem quais os melhores caminhos a serem tomados na economia, na sociedade e para o meio ambiente (OECD, 2018).

Essa organização possui trinta países membros que consideram os princípios apresentados por ela como essenciais para a evolução da Governança Corporativa. Dentre esses membros, encontramos os Estados Unidos (Slomski et al., 2008). A primeira apresentação dos princípios da OECD foi em 1999, após foram feitas duas revisões ao seu respeito, uma em 2004 e outra em 2015. As mesmas foram publicadas no website da OECD com o nome de “G/20 OECD Principles of Corporate Governance” (OECD, 2018).

Conforme a OECD (2015), seis são os princípios de Governança:

a) assegurar as bases para uma estrutura de Governança Corporativa efetiva: a estrutura de Governança Corporativa deve proporcionar mercados justos e transparentes, e eficiência na distribuição dos recursos. Deve ser coerente com as leis e apoiar a supervisão efetiva e execução;

b) os direitos e igualdade no tratamento dos acionistas e as principais funções de propriedade: a estrutura de Governança Corporativa deve proteger e facilitar a execução dos direitos dos acionistas e garantir a equidade no tratamento de todos acionistas, incluindo os minoritários, majoritários e estrangeiros. Inclusive todos os acionistas devem obter compensação pela violação dos seus direitos;

c) investidores institucionais, bolsa de valores e outros intermediários: a estrutura de Governança Corporativa deve incentivar de maneira sólida a cadeia de investimento e proporcionar mercado de ações para atuar de modo que contribua para uma boa Governança Corporativa;

d) a função das partes interessadas na governança corporativa: a estrutura de Governança Corporativa deve reconhecer os direitos estabelecidos por leis e/ou acordos mútuos das partes interessadas e incentivar a cooperação entre as empresas e elas criando empregos e sustentabilidade financeira sólida nos empreendimentos;

e) divulgação e transparência: a estrutura de Governança Corporativa deve assegurar que as divulgações em todos os assuntos relativos à corporação, incluindo a situação financeira, a performance, a propriedade e a Governança da empresa sejam feitas de maneira precisa e na tempestividade correta;

f) as responsabilidades da diretoria: a estrutura de Governança Corporativa deve assegurar a orientação estratégica da companhia, o monitoramento efetivo de gerenciamento da diretoria, e a responsabilidade da diretoria para com a companhia e os acionistas.

No Brasil há o Código das melhores práticas de Governança Corporativa criado pelo IBGC para auxiliar as empresas a melhorar sua gestão no que se trata de Governança Corporativa (IBGC, 2015). O código está na quinta edição e é inspirado na publicação G-20 da OECD. Ele está focado em atender as necessidades das partes interessadas e também na ética nas negociações. Nele também constam os quatro princípios que as organizações brasileiras devem seguir para nortearem-se em suas práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2015):

a) transparência: as empresas devem divulgar relatórios relevantes para suas partes interessadas, não apenas apresentar aqueles obrigatórios por lei. Nessa mesma linha de pensamento, devem apresentar o real valor da organização, inclusive os intangíveis;

b) equidade: deve-se considerar que todas as partes interessadas na organização recebam tratamento igual no que se trata de direitos, deveres, interesses e expectativas;

c) prestação de contas (accountability): os agentes da Governança são obrigados a prestar contas de maneira entendível a todos e na devida tempestividade, e reconhecer sua responsabilidade nas consequências de seus atos;

d) responsabilidade corporativa: os agentes da Governança Corporativa devem zelar pela saúde econômico-financeira da companhia. Diminuir os fatores negativos para os negócios e aumentar os positivos considerando os diversos capitais de curto, médio e longo prazo.

A estrutura da Governança Corporativa é relacionada às ações executadas pelas empresas considerando tanto a parte interna quanto a parte externa do ambiente da mesma (Larrate, 2013). Para Oliveira (2015), as empresas que adotam as boas práticas de Governança Corporativa podem ter diversos benefícios, dentre eles:

a) conseguir identificar melhor o tratamento e operacionalização das questões estratégicas, pois as atribuições da administração aparecem melhor definidas, estabelecidas e interligadas;

b) aplicar o melhor modelo de gestão para a empresa, distinguindo bem a propriedade e a gestão e também apresentando de maneira clara a divisão de tarefas da alta administração;

c) maior interação entre a empresa e as partes interessadas que podem trazer consequências como: fortalecimento da marca, maior demanda pelos seus produtos, fornecedores interessados e até interesse em trabalhar nessa empresa;

d) tratamento igual às partes interessadas, principalmente se tratando de acionistas minoritários;

e) torna-se mais atrativa no mercado de ações, e esse benefício está vinculado ao tratamento de igualdade prestado às partes interessadas;

f) transmite transparência segura na divulgação das informações;

g) aborda mais as questões éticas e de responsabilidade social;

h) ampliação de conhecimento e reestruturação de antigas funções, a Governança Corporativa faz com que os profissionais evoluam e pesquise mais dentro das empresas.

A Governança Corporativa é considerada uma prática empresarial, e sendo ela aplicada com qualidade, traz benefícios não apenas para as empresas, mas também para os acionistas, os colaboradores, a sociedade e o Estado (Bragato, 2017).

Para Silva (2014), é importante destacar que investir em boas práticas de Governança Corporativa traz como retorno para a empresa a redução do custo de capital, o aumento do valor da companhia e também para seus acionistas, além de fortalecer o mercado de capitais.

## **2.1 Governança corporativa nos Estados Unidos**

As questões mais importantes envolvendo Governança Corporativa no mundo tiveram surgimento nos Estados Unidos. Na passagem do século XIX para o século XX o país passava por algo chamado de “ataque às empresas”, movimento no qual as organizações eram tomadas literalmente de maneira agressiva. Com o passar do tempo, esses ataques começaram a ser bem vistos até mesmo pelo poder público (Rossetti & Andrade, 2014).

Nessa época as forças externas protagonizaram o desenvolvimento da Governança nas organizações. Um exemplo disso é que os investidores procuravam votos por todo o país, e extorquiam milhões dos acionistas que pensavam que os problemas das empresas seriam resolvidos. Por mais de 70 anos prevaleceu nos Estados Unidos o Security Exchange Act.; imposto em 1934 devido à crise de 1929, este ato levava em consideração mais questões morais do que normas (Rossetti & Andrade, 2014).

O próximo momento considerado importante para a Governança Corporativa foi em 1980 e novamente os norte-americanos são apontados como protagonistas. Na época, os acionistas não controlavam as tomadas de decisão das empresas, tudo ficava a cargo do CEO (*Chief Executive Officer*). Porém, nesse momento da história os “ataques às empresas” e os abusos de poder por parte dos conselhos estavam incontroláveis, principalmente se tratando dos fundos de pensão. Assim, a atuação de investidores institucionais foi essencial, pois eles deixaram de vender as ações que pertenciam a eles e promoveram mudanças administrativas importantes (Silva, 2014).

O CALPERS (*California Public Employees Retirement System*), que tem sentido de “fundo de pensão dos funcionários da Califórnia”, foi o primeiro a se expressar. Eles negaram a venda de ações da Texaco para garantir seus empregos e consequentemente trouxeram prejuízos aos acionistas. Em 1989 o CALPERS enviou para a SEC uma lista de melhorias a serem feitas nas empresas em relação à transparência das informações, comunicação e fiscalização (Silva, 2014).

O CALPERS adquiriu o apoio do fundo de pensão dos professores dos Estados Unidos, o TIAA-CREF (*Teacher’s Insurance and Annuity Association - College Retirement Equities Fund*), ambos passaram a acompanhar de perto a Governança Corporativa das organizações e participar ativamente das assembleias dos acionistas (Silva, 2014).

Houve a criação do Conselho dos Investidores Institucionais que votavam nas assembleias e divulgavam quais empresas tinham problemas de Governança Corporativa. Na década de 90 muitas organizações começaram a elaborar seus códigos de Governança Corporativa, que funcionavam como pré-requisitos para investimentos. Nessa década também foi criado o NACD (*National Association of Corporate Directors*), que fez com que inúmeras organizações comessem a elaborar seus códigos de Governança (Silva, 2014).

Entre 1992 e 1993 empresas americanas executaram movimentos para derrubar os seus presidentes, pois estavam sendo pressionadas pelos acionistas e conselheiros. Pode-se citar como exemplo: Kodak, IBM, Sears, entre outras (Silva, 2014). No início do século XXI ocorreu o principal motivo de alavancagem no conceito de Governança Corporativa para o mundo, e novamente ele aconteceu nos Estados Unidos. Justamente no país modelo no que se trata de mercado de capitais e práticas contábeis, ocorreram escândalos nas áreas administrativa, contábil, financeira e de auditoria em empresas que eram renomadas e afirmadas no mercado (Oliveira, Faria, Oliveira & Alves, 2008).

Aponta-se como o principal motivo da ocorrência desses escândalos o desespero em aumentar o preço das ações das organizações, pois os salários dos executivos estavam interligados a isso. Dentre as empresas envolvidas nos escândalos estavam a Enron, a WorldCom, a Qwest e a Tyco International. Para exemplificar, pode-se citar o que aconteceu com a Enron, a empresa energética escondeu uma dívida significativa que levou à sua falência (Silva, 2014).

Como efeito imediato em resposta aos escândalos ocorridos, foi decretada nos Estados Unidos a Lei SOX, que tem poder para controlar o mercado de capitais. Essa Lei aumentou os poderes da SEC, proporcionou mais responsabilidade de administração das empresas e instaurou regulamentação do profissional de auditoria (KPMG, 2003).

É interessante destacar que os casos apontados para a implementação da SOX geram efeitos até hoje, causaram uma desconfiança a respeito dos profissionais contábeis, mostrando que independentemente de qualquer situação quando envolve dinheiro o ser humano é capaz de qualquer coisa (Oliveira et al., 2008).

Muitos detalhes da Lei ainda estão em elaboração. Há algumas empresas que ainda se recusam a alterar seus códigos de Governança. A crise de 2008 fez com que os mercados se mantivessem em alta volatilidade, e isso surtiu efeito na Governança Corporativa especialmente nos marcos regulatórios. Devido à crise, os Estados Unidos tomaram medidas emergenciais, implantando a Lei Dodd-Frank em 2010, que visa à segurança do sistema financeiro. Nessa Lei, em relação à Governança há quatro importantes pontos: segurança, agências de rating, originadores e ofertantes conservar pelo menos 5% dos valores emitidos e remuneração dos administradores (Rossetti & Andrade, 2014). Sem dúvida, na história norte-americana o principal momento da Governança foi a promulgação da Lei SOX, uma legislação rigorosa criada para retomar a confiança de todas as partes interessadas das organizações (Oliveira, 2015).

### 2.1.1 Lei SOX (*Sarbanes-Oxley*)

A Lei SOX foi assinada pelo então presidente norte-americano George W. Bush em 2002. Surgiu com o interesse de retomar a confiança pública, após os escândalos envolvendo as renomadas empresas dos Estados Unidos, mostrado que é essencial que as companhias sigam os padrões éticos e morais na apresentação dos relatórios financeiros para as partes interessadas (Deloitte, 2003).

Essa regulamentação foi nomeada com o nome de seus dois autores: Paul Sarbanes e Michel Oxley (Oliveira *et al.*, 2008). A Lei é disposta em 1.017 artigos e trouxe regras sobre a estrutura, a função do conselho de administração, a relação com a auditoria externa, a preparação de relatórios financeiros e a responsabilidade pelas informações neles contidas, a criação de comitês para debater assuntos variados como as remunerações e penalidade pelas irregularidades (Rossetti & Andrade, 2014).

A Deloitte resume o conceito da Lei como:

(...) simplesmente uma forma encontrada pelo governo para estabelecer recursos legais nos preceitos básicos da boa governança corporativa e das práticas empresariais éticas. A Lei *Sarbanes-Oxley* codifica a concepção de que a administração da companhia deve conhecer as informações materiais arquivadas na SEC e distribuídas aos investidores e deve, também, responsabilizar-se pela probidade, profundidade e precisão dessas informações (DELLOITTE, 2003, p. 6).

A Lei dispõe de inúmeras penalidades para aqueles que a infringirem, ela possui amplo grupo de regras sobre Governança Corporativa que afetam diversas partes das empresas: administração, firmas de auditoria, bolsa de valores, advogados, entre outros (Silva, 2014).

Segundo Oliveira (2015), ela é baseada em quatro princípios:

- a) Conformidade legal e ética;
- b) Administração adequada prestando contas e resultados com responsabilidade;
- c) Transparência e veracidade das informações prestadas às partes interessadas;
- d) Discernimento de justiça nas tomadas de decisão da empresa.

E possui dois aspectos primordiais:

- a) Rigorosa atuação da auditoria e fiscalização das atitudes das companhias;
- b) Punição severa às fraudes causadas pelas administrações.

Como um dos principais requisitos da Lei está interligado à auditoria, ela criou o Conselho de Supervisão de Contabilidade de Empresa Pública (PCAOB), que possui membros com cinco anos de mandato, que são eleitos pela SEC. Este órgão tem a função de controlar as empresas de auditoria e exige a criação de um comitê de auditoria nas organizações, no qual os membros sejam independentes e supervisionam a auditoria e contabilidade e ainda há a obrigação de uma rotatividade periódica dos auditores (Silva, 2014). O comitê é responsável por verificar os controles internos e externos, supervisionar a implantação de valores éticos e morais, revisar o sistema contábil e acompanhar os trabalhos das auditorias (Oliveira *et al.*, 2008).

A Lei exige informações mais transparentes por parte das empresas, como: remuneração dos administradores, mudanças na estrutura acionária, relatórios do conselho de supervisão sobre os auditores independentes. Algo que fortalece o cumprimento da Lei é a responsabilidade da alta administração nos relatórios financeiros apresentados, pois ela prevê multas e até prisões pela sua violação. Para não ter problemas com isso algumas empresas até mesmo criaram um novo cargo, o CGO (*Chief Governance Officer*), que tem como responsabilidade melhorar as práticas de Governança Corporativa da organização (Silva, 2014).

A adoção da Lei para empresas de capital aberto é obrigatória e é importante que a ela seja dada prioridade, pois a transparência não é modismo (Deloitte, 2003).

### 2.1.2 SEC (Securities and Exchange Commission)

A SEC é o órgão que regula o mercado de capitais norte-americano, e corresponde à CVM no Brasil (Silva, 2014). Após a crise de 1929, investidores grandes e pequenos, inclusive bancos, perderam muito dinheiro. A partir disso foram feitas audiências para entender o que houve de errado e buscar soluções para os problemas na economia. A partir dessas audiências, em 1934 a SEC foi fundada para retomar a confiança dos investidores e clarear as regras de negociações honestas. Seus principais propósitos podem ser resumidos em dois: as companhias que oferecem publicamente valores mobiliários em dólares de investimento devem apresentar a veracidade de seus negócios, os títulos que eles estão vendendo e os riscos em investir; e as pessoas que vendem e negociam os títulos, devem tratar os investidores com honestidade e com justiça, colocando os interesses dos investidores em primeiro lugar (SEC, 2018a).

Para essa organização, os norte-americanos têm interesse no crescimento econômico que produza mais empregos, melhore o padrão de vida e proteja as economias. Pensando nisso a SEC tem obrigação de agir de maneira que o capital seja formado para sustentar o crescimento econômico (SEC, 2018a).

Para a SEC, o sucesso de suas ações civis é a sua proximidade com os investidores, e por isso é importante que eles tenham conhecimento a respeito do mercado de ações, o que faz a SEC disponibilizar suporte educacional para eles (SEC, 2018a).

### 2.1.3 NYSE (New York Stock Exchange)

A NYSE é um dos maiores mercados de negociação de ações e outros tipos de investimentos do mundo. Foi fundada a partir de um encontro entre 24 corretores de ações em 1792, e formalizada como mercado de ações em 1817, sendo que seu atual nome foi adotado em 1863 (Britannica, 2018).

Após o pânico de 1837, quando investidores sofreram grandes perdas, a NYSE passou a exigir que as companhias para poder negociarem ações deveriam divulgar suas informações financeiras ao público. Em 1929 devido à crise que envolveu o mercado de ações, o governo passou a investigar a NYSE e a SEC passou a regularizá-la (Britannica, 2018).

A NYSE tem como um de seus objetivos promover um ambiente onde as empresas nela listadas possam negociar suas ações de maneira eficiente, justa e transparente. Com simplicidade, ela procura proteger os acionistas e garantir qualidade no mercado de ações dos EUA (NYSE, 2018a).

A empresa que almeja ser listada na NYSE deve cumprir diversos requerimentos e manter-se atualizada em relação aos critérios exigidos (Britannica, 2018).

A NYSE exige que a companhia possua padrões elevados de Governança Corporativa. Importante aspecto para este trabalho é o que está exposto na regra da NYSE 303A.11. Ela disserta que as empresas estrangeiras que negociam ações no mercado norte-americano devem apresentar as significantes diferenças de práticas de Governança Corporativa entre seu país de origem e os Estados Unidos (NYSE, 2018b).

A NYSE alega que este ato não é para apontar qual país possui as melhores práticas, mas sim para alertar os acionistas norte-americanos sobre as diferentes práticas entre um país e o outro, que eles podem encontrar nos relatórios enviados à SEC. As empresas devem descrever essas divergências no formulário entregue anualmente e também no website da companhia (NYSE, 2018b).

## 2.2 Governança corporativa no Brasil

Na visão de Slomski et al. (2008), no século XX o Brasil tinha organizações dentre as quais a maioria possuía estrutura familiar como base de administração. E como Silva e Leal (2007) afirmam, o mercado de ações era desorganizado, não tinha legislações para se basear. Mas o governo sabia que o mercado acionário era relevante para o crescimento do Brasil e por esse motivo em 15 de dezembro de 1976 foi estabelecida a Lei 6.404 (Lei das S.A.).

A Lei 6.404 informa qual o papel dos acionistas e também do acionista controlador da companhia. O artigo 115 da Lei salienta que o acionista deve exercer seu direito a voto, mas este não pode ser praticado de maneira abusiva que, segundo o artigo, é quando o voto é usado para prejudicar a companhia ou outros acionistas, ou até mesmo, obter alguma vantagem para si mesmo. Caso haja a identificação de voto abusivo, o acionista que o fez deverá responder pelo prejuízo causado e ainda deverá retornar para a organização qualquer vantagem que obteve em consequência disso (Brasil, 1976).

O artigo 116 define acionista controlador como pessoa que possui direitos de sócio, assim possui a maioria dos votos nas assembleias e tem poder de eleger a maioria dos administradores da companhia. Ele tem como dever zelar pela realização do objeto da empresa e também o cumprimento de sua função social. Além disso, deve respeitar os direitos e interesses dos demais acionistas e sociedade em que atua. O acionista controlador responde por todos os prejuízos causados à empresa em consequência de prática de abuso de poder, como por exemplo, eleger administrador ou fiscal que ele tenha conhecimento que é desqualificado tanto moral quanto tecnicamente para realizar as funções de tal (Brasil, 1976).

Segundo Slomski et al. (2008), além da Lei 6.404, foi também aprovada a Lei 6.385 que criou a CVM (Comissão de Valores Mobiliários). A Lei 6.404 é considerada um marco na história do mercado de capitais, pois com sua criação foi incentivado o desenvolvimento do mercado, e dentre as mudanças evidenciadas por ela foram também apresentados padrões a serem seguidos em práticas já existentes. E um fato interessante dessa Lei é que ela mostra uma certa tendência a adotar padrões norte-americanos.

Na época as companhias tinham muitas limitações no que se tratava de investimentos e por isso na Lei das S.A. foi adicionada uma cláusula para o controle das empresas não ser perdido (Silva & Leal, 2007). Em 1995 foi fundado o órgão que atualmente tem muita influência e é usado como modelo no Brasil no que se trata de práticas de Governança Corporativa, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, mais conhecido como IBGC (IBGC, 2018b).

Entre 1976 e 1997 o número de empresas com ações negociadas na Bovespa cresceu consideravelmente, o que apresentou um grau de alavancagem maior das empresas (Slomski et al., 2008). A BOVESPA (Bolsa de Valores do Estado de São Paulo) é uma companhia de mercado financeiro que busca desenvolver e encontrar melhores oportunidades de negócios para as organizações brasileiras no mercado financeiro e de capital (Bovespa, 2018).

O efeito da Lei SOX no Brasil foi que a SEC determinou que as empresas que não são de origem norte-americana, mas têm suas ações negociadas na bolsa de valores do país, também deveriam adotar a nova regulamentação, não apenas as organizações, seus auditores também. Algumas mudanças necessárias foram: maior participação do presidente e diretor financeiro na verificação dos relatórios financeiros, criação de um comitê de auditoria e publicação das informações da companhia com maior transparência (KPMG, 2003).

Em 2008 e em 2010 houve no Brasil as etapas da adoção das normas do IFRS, fato que apresenta evolução contábil no país. Segundo Almeida (2017), pode-se citar alguns motivos para a adoção das normas internacionais no Brasil:

- a) o fato de muitos países adotarem as normas do IFRS;
- b) necessidade em atender melhor os usuários das informações contábeis, apresentando relatórios mais transparentes que seguissem as normas internacionais;
- c) aumento da competitividade por recursos de investidores;
- d) informações financeiras de entidades brasileiras estarem compatíveis com as regras seguidas por entidades estrangeiras para que os investidores pudessem compará-las;
- e) acompanhar a unificação dos padrões contábeis internacionais;
- f) relatórios que seguem as normas internacionais podem diminuir o risco dos investidores e o custo de captação de recursos para as organizações.

Para Ernst, Young & Pipecafi (2010), há diversos usuários das informações contábeis que precisam das demonstrações financeiras para esclarecimentos a respeito das organizações:

- a) os investidores observam o risco do investimento e qual o retorno que o mesmo proporciona;
- b) os clientes analisam a continuidade da empresa;
- c) os governos e as agências focam na destinação de recursos;
- d) o público geral acompanha a evolução recente das organizações.

A contabilidade mudou o foco tributário e com as novas normas passou a ter um foco mais informacional, para passar as partes interessadas as informações com clareza. Também foi necessária a mudança cultural e de comportamento dos profissionais da área para melhor se adaptar as novas normas (Salotti, Murcia, Carvalho & Flores, 2015). Após o período de maiores mudanças devido a adoção do IFRS em 2010, o CPC acompanha regularmente e mantém atualizadas as normas, fazendo as revisões necessárias para que o Brasil continue evoluindo (Salotti et al., 2015).

### 2.2.1 Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)

O IBGC tem como seu principal documento o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa que objetiva ajudar no crescimento das empresas brasileiras (IBGC, 2015). O Código de Boas Práticas de Governança Corporativa teve sua primeira edição em 1999 e depois em 2001, 2004 e 2009 novas edições as quais foram somados outros temas relevantes (Silva, 2014). Conforme o IBGC (2015), seu código de boas práticas está na quinta edição, lançada em 2015.

Segundo Slomski et al. (2008) em declaração do IBGC os objetivos que essa instituição tem são:

- a) no Brasil ser entidade central sobre debates a respeito de Governança Corporativa;
- b) capacitar profissionais que possam atuar nos conselhos das organizações;
- c) incentivar a aprendizagem das partes interessadas das empresas sobre Governança Corporativa;
- d) ajudar com treinamentos e orientações os conselhos das companhias que queiram implantar excelência de Governança Corporativa;
- e) participar de instituições nacionais e internacionais que tenham propósitos afim do IBGC em relação a Governança Corporativa;
- f) estimular pesquisas sobre Governança Corporativa;
- g) auxiliar para que as empresas adotem aos princípios de Governança Corporativa para que assim atinjam sucesso e continuidade.

O IBGC é visto como referência e principal estimulador de adoção das boas práticas de Governança nas empresas brasileiras, ele identifica a importância delas e sua intenção é que as companhias cresçam e se desenvolvam praticando uma boa Governança Corporativa (Slomski et al., 2008).

### 2.2.2 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

No ano de 2002 a CVM publicou uma cartilha nomeada “Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa”, nela estão dispostas orientações de boas práticas de Governança Corporativa. Ela possui práticas que tem padrões mais avançados aos que a Lei exige, e apesar de não serem consideradas normas e não serem passíveis de punição, a CVM pretende requerer que as empresas expliquem os motivos os quais as orientações não foram aderidas na forma de “pratique ou explique” (Slomski et al., 2008).

A CVM preza pela proteção aos acionistas e desenvolvimento do país, por isso criou o PRODIN (Programa de Orientação e Defesa do Investidor), que objetiva receber reclamações e solicitações dos investidores e, além disso, esclarecer dúvidas, orientar investimentos com segurança, receber denúncias, exigir esclarecimentos aos investidores, inspecionar e incentivar a educação dos investidores (CVM, 2018).

A CVM procura estimular a evolução do mercado de capitais brasileiro divulgando boas práticas de Governança Corporativa (Silva, 2014).

### 2.2.3 Lei nº 12.846/2013 ou Lei Anticorrupção

A Governança ganhou ainda mais relevância após a divulgação da Lei 12.846/2013, mais conhecida como Lei Anticorrupção, pois é um instrumento de extrema importância para as empresas que negociam com a administração pública. Pois a sua boa prática além de prevenir contra atos irregulares, também pode ajudar a diminuir penalidades. Outro fator relevante é que a Governança devido as suas normatizações ajuda a combater a corrupção privada (Casado Filho, 2016).

Após a divulgação da Lei, a tendência é que as empresas brasileiras voltassem suas atenções para programas de *compliance* e melhorias nas suas estruturas de Governança Corporativa, tornando-as eficazes para prevenir atos ilícitos (Abreu Junior, 2015).

Esta Lei pode ser considerada uma revolução nos mecanismos de Governança nas empresas de todos os portes, pois estas passaram a aplicar a utilização de controles internos, e estabelecer códigos de ética de maneira mais rígida, todas essas ações focadas para que as chances de atos ilícitos diminuíssem dentro das organizações (Casado Filho, 2016).



### 3. METODOLOGIA

Para este trabalho utilizou-se o método de pesquisa bibliográfica e documental, com abordagem qualitativa e objetivos descritivos. Uma pesquisa bibliográfica foi realizada sobre os conteúdos apresentados com objetivo de identificar importantes informações sobre Governança Corporativa no Brasil e nos Estados Unidos, para que ao final fosse possível identificar as principais diferenças entre os dois países no que se trata de práticas de Governança Corporativa. Além da pesquisa a respeito das duas nações, também são avaliados relatórios de empresas brasileiras que prestam informações na bolsa de valores dos Estados Unidos para que de forma prática possa-se observar as diferenças.

Os procedimentos de coleta de dados foram baseados na busca de dados expostos em relatórios de Governança Corporativa, do exercício findo em 31 de dezembro de 2017, de duas empresas brasileiras que prestam informações para a bolsa de valores dos Estados Unidos: Ambev S.A. e Gerdau S.A.

A evidenciação das diferenças entre as práticas de Governança Corporativa está explícita nos Formulários 20-F de ambas as empresas, pois conforme a regra 303A.11 da NYSE as empresas de origem estrangeira devem divulgar nele as principais diferenças em suas práticas de Governança Corporativa em relação as práticas dos EUA. A análise dos dados obtidos pela pesquisa realizada teve como finalidade a obtenção de elementos para efetuar o comparativo entre os relatórios selecionados e assim demonstrar o objetivo deste trabalho.

### 4. ANÁLISE DOS DADOS

#### 4.1 Contextualização das companhias

A Gerdau é uma companhia de capital aberto fundada no Brasil em 1961, com sede localizada na cidade de São Paulo. Começou suas operações em 1901 com a fábrica de pregos e pontas na cidade de Porto Alegre e foi fundada pela família Gerdau, que é acionista controladora indireta da companhia. Em 1969 a empresa teve sua denominação alterada para Gerdau Metalúrgica S.A., que atualmente é uma holding controlada pela família Gerdau.

A companhia tem seu foco na produção e venda de produtos de aço em todos os países que atua. A empresa divulga que é líder no segmento de aços longos nas Américas, e possivelmente é a maior recicladora da América Latina e tem suas ações negociadas nas bolsas de valores de São Paulo, Nova Iorque e Madrid. O total de unidades na América do Norte é de dezesseis.

Em relação ao ano de 2017, a Gerdau S.A. apresentou à SEC o Formulário 20-F e à CVM o Formulário de Referência. Em ambos os relatórios constam informações relevantes sobre Governança Corporativa, e através de sua análise pode-se identificar as principais diferenças entre os níveis de exigências do referido assunto entre os dois países.

A Ambev é uma S.A. de capital aberto fundada no ano de 1999, proveniente da união da Cervejaria Brahma e da Companhia Antartica, duas das cervejarias mais antigas do Brasil. O principal ramo de atuação é o de cervejas, mas também opera com refrigerantes, não alcoólicos e não carbonatados com marcas próprias. A empresa tem contrato com a Pepsi, que tem renovação automática por dez anos a cada vencimento.

A empresa está presente em dezoito países, sendo que no Brasil possui trinta e duas cervejarias e duas maltarias e trabalha com cerca de trinta marcas de bebida. Apenas no Brasil são cerca de trinta e cinco mil colaboradores, em cem centros de distribuição direta e seis de excelência.

A Ambev tem suas ações negociadas na Bolsa de Valores do Brasil e de Nova Iorque. Em relação ao ano de 2017, a Ambev S.A. apresentou à SEC o formulário 20-F e à CVM o Formulário de Referência. Em ambos os relatórios constam informações relevantes sobre Governança Corporativa, e através de sua análise pode-se identificar as principais diferenças dentre os níveis de exigências do referido assunto entre os dois países.

#### 4.2 Divulgações relacionadas à governança corporativa

##### 4.2.1 Governança Corporativa na Gerdau S.A.

A Gerdau S.A. é comprometida com os requisitos de Governança Corporativa e procura atualizar-se e desenvolver-se no tema frequentemente. Como os Estados Unidos são um país de maior exigência que o Brasil, a companhia procura se adaptar às regras norte-americanas mesmo não sendo obrigada a isso, pois tem suas ações negociadas na bolsa de valores do referido país. Como foi possível observar através da análise realizada, a companhia possui aderência de todos os comitês para empresas norte-americanas, mas que não seriam de obrigatoriedade para ela, visto que sua origem é brasileira.

É importante destacar que a companhia faz parte do Nível 1 de mercado da BM&FBOVESPA, onde ela se comprometeu voluntariamente a seguir práticas de Governança Corporativa, além das já exigidas pela legislação do Brasil. Fato relevante sobre a Gerdau é que ela possui um Comitê de Riscos que é composto por membros da diretoria. Ele tem como principais atribuições: auxiliar a diretoria, controles de risco de grandes processos como ambientais, de segurança, empresarial, de segurança da informação, riscos operacionais, temas sobre compliance, acompanhar o trabalho da auditoria interna juntamente com o Conselho Fiscal e também acompanhar as alterações e avaliações da Lei SOX.

A companhia publica que, por ser estrangeira, conta com isenções de determinadas regras da NYSE, como não ter o Conselho de Administração composto por maioria de membros independentes. A empresa evidencia no Formulário 20-F que, apesar de possuir processos de Governança e compliance, os mesmos podem não conseguir prevenir penalidades regulatórias de danos à reputação. Ela divulga que atua em muitas jurisdições diferentes e estas têm criado maiores exigências com o tempo, e apesar dos seus processos de Governança e compliance, os quais incluem a revisão de seus controles internos relacionados à divulgação financeira, há a possibilidade futura dos mesmos não prevenirem infrações às normas legais, contábeis ou de Governança.

Ainda divulga que a companhia não está isenta de violações ao Código de Ética e Conduta, políticas anticorrupção e protocolos de conduta empresarial e possíveis casos de corrupção, desonestidade e fraudes. Como consequência, está ciente de que pode vir a pagar multas, perder licenças operacionais ou até mesmo sofrer danos à reputação.

No item de riscos relacionados à estrutura corporativa, no Formulário 20-F a companhia publica que o acionista controlador possui determinados poderes que lhes dão o direito de tomar decisões que podem ser conflitantes com os interesses da companhia e outros acionistas. E como consequência, esses possíveis conflitos podem afetar de maneira negativa a condição financeira e os resultados operacionais da Gerdau S.A. Outro fator que diferencia as empresas de origem estrangeira das locais dos EUA é que as primeiras têm diferentes obrigações de prazos de entrega, elaboração e divulgação de formulários anuais.

No item 7.7 do Formulário de Referência, a Gerdau S.A. descreve que não está em pendência com a adoção de nenhuma regulamentação da SEC, estando totalmente em conformidade com a Lei norte-americana. No item 4A do Formulário 20-F, a companhia divulga que não há pendências referentes aos comentários dos analistas da SEC em relação aos relatórios apresentados pela organização.

A Gerdau S.A. visualiza a adoção da Lei SOX como um aprimoramento à sua estrutura de controles internos. Divulga também que pelo fato de negociar suas ações na bolsa de valores dos Estados Unidos está obrigada a diversas regras da Lei SOX. Adicionalmente, a companhia comenta que apesar de o Brasil ter evoluído e melhorado muito suas legislações do mercado de ações, ele ainda não é tão regulado e supervisionado como o dos Estados Unidos e outros países.

#### **4.2.1 Governança Corporativa na Gerdau S.A.**

A Ambev S.A. publica em seu Formulário 20-F que, por ser uma emissora privada estrangeira, é permitido a ela aderir práticas de Governança Corporativa brasileiras e com isso estar isenta de muitas regras do mercado de capitais e das normas de listagem dos EUA. A Ambev reconhece que como consequência dessas isenções, as informações disponíveis a investidores e proteções garantidas aos acionistas podem ser limitadas. E também divulga que os acionistas estrangeiros podem ter direitos menos definidos ou em menor número do que os outros acionistas.

Sobre investidores, também alerta que devido à relativa volatilidade e ausência de liquidez dos valores mobiliários das companhias brasileiras, poderá ser limitada a capacidade deles de negociar suas ações ordinárias e ADSs (ações depositárias americanas) da Ambev no momento e pelo preço esperado.

Fator importante sobre a Ambev é que ela possui, desde 2013, um comitê de compliance concorrencial e de partes relacionadas que tem como função prestar assessoria ao Conselho de Administração nas seguintes situações:

- a) conflitos de interesse entre companhia e partes relacionadas;
- b) cumprimento da legislação em operações com as partes relacionadas;
- c) cumprimento da legislação referente a condutas concorrenciais;
- d) cumprimento de práticas de Governança Corporativa com partes relacionadas; e
- e) outros assuntos considerados importantes pelo Conselho de Administração.

Anualmente, funcionários são selecionados para participar de um treinamento sobre compliance e anticorrupção da companhia.

No formulário 20-F a companhia cita uma incorporação de ações à antiga Ambev, e alega que esta ação foi tomada para simplificar a estrutura societária e melhorar a Governança Corporativa da organização.

A empresa divulga que tem compromisso com a legislação e a ética em conformidade com os requisitos e padrões legais brasileiros e internacionais relacionados a ela, porém há risco dos colaboradores ou representantes agirem de maneira ilícita.

A empresa divulga que mesmo tendo um programa de compliance e anticorrupção intenso para evitar descumprimento à Lei Anticorrupção, o risco de conduta inapropriada pode acontecer, o que pode colocar a companhia em investigação de possível má conduta. A companhia admite que, mesmo possuindo controles internos e métodos de compliance, ainda é possível a não prevenção ou detecção de más condutas, fraudes ou violações das leis aplicáveis.

E mostra estar ciente que caso não siga as leis e regulamentos de combate à corrupção, está sujeita a sanções administrativas, como cobertura adversa da mídia, que pode interferir tanto na reputação quanto nas vendas.

Em contrapartida, a companhia acredita que o fato de possuir um programa de compliance pode ser considerado como um ponto positivo pelas autoridades brasileiras quando aplicar a sanção da Lei Anticorrupção Brasileira.

Um alerta descrito no Formulário 20-F da Ambev é que investir em títulos de emissoras de países como o Brasil, que é um país emergente, tem um grau de risco maior do que investir em títulos de emissoras estabelecidas nos EUA. Investimentos nas ações ordinárias e ADSs da Ambev envolvem riscos econômicos e políticos, devido aos seguintes fatores: alterações nas regulamentações, tributos, economia e políticas do Brasil podem afetar o fato dos investidores receberem pagamentos, no todo ou em parte, relativos aos seus investimentos; e limitações aos investimentos estrangeiros e ao repatriamento do capital investido.

A Ambev apresenta no Formulário 20-F que apesar de a utilização de informações privilegiadas e manipulação dos preços terem sofrido alterações e sejam tratados como crime, o mercado brasileiro de capitais não é tão regulado e fiscalizado como o mercado de capitais dos Estados Unidos. Aponta também que as legislações sobre a proteção aos acionistas no Brasil podem não ser tão bem definidas e aplicadas quanto nos Estados Unidos, e isso causa desvantagem para quem possui ADSs da Ambev S.A., comparado a uma empresa aberta de origem norte-americana. E também informações corporativas possivelmente são menos completas e informativas do que as obrigatórias para empresas dos Estados Unidos.

## 5. CONCLUSÃO

O presente trabalho demonstrou que tanto a Gerdau S.A. quanto a Ambev S.A. apresentam comprometimento com as práticas de Governança Corporativa exigidas pelo Brasil e pelos Estados Unidos. Por serem de origem brasileira, as organizações estão isentas de algumas das normas norte-americanas, sendo autorizadas a seguirem a legislação de seu país de origem, com exceção das normas referentes ao Comitê de Auditoria e aos requisitos de certificação.

As principais diferenças de práticas de Governança Corporativa entre os dois países são referentes aos seguintes tópicos: conselheiros independentes, assembleias separadas de conselheiros não executivos, Comitê de Nomeações/Governança Corporativa, Comitê de Remuneração, Comitê de Auditoria, planos de remuneração por ações, diretrizes de Governança Corporativa, código de conduta e ética nos negócios e requisitos de certificação.

As considerações feitas sobre conselheiros independentes mostram que nos Estados Unidos é exigido que a maioria dos conselheiros sejam independentes, diferentemente do Brasil. Sobre as assembleias separadas de conselheiros não executivos, é exposto que no país norte-americano são obrigatórias reuniões entre conselheiros não executivos sem a participação da administração, outro tópico que não é demandado no Brasil. A respeito do Comitê de Nomeações/Governança Corporativa, o mesmo não é citado na legislação brasileira, já a norte-americana considera a existência de tal comitê obrigatória e aponta que o mesmo é de extrema importância para as companhias.

O Comitê de Remuneração é requisitado pela legislação dos Estados Unidos com determinadas atribuições sobre as remunerações dos executivos da empresa, e este é outro comitê que não é solicitado na legislação brasileira. No que se refere ao Comitê de Auditoria, a Lei norte-americana obriga a existência de tal comitê nas empresas listadas e para as que forem de origem estrangeira, como as brasileiras, por exemplo, deve haver ao menos um comitê que possua atribuições equivalentes ao do Comitê de Auditoria, que no caso das empresas estudadas é o Conselho Fiscal.

O tópico sobre planos de remuneração por ações é outro em que a aderência é claramente obrigatória para atender a legislação norte-americana, no Brasil a Lei 6.404 das S.A. aponta situações sobre o assunto, porém não é uma obrigatoriedade. Possuir diretrizes de Governança Corporativa e divulgá-las é uma demanda da norma da NYSE, que disponibiliza uma lista de itens padrões que devam estar contidos nelas, já no Brasil não há obrigatoriedade de possuir diretrizes de Governança Corporativa.

Em relação ao Código de Conduta e Ética nos Negócios, na Lei Anticorrupção o mesmo é citado, porém não há especificações sobre o que é necessário estar contido nele, já na regra da NYSE ele é apontado como obrigatório, sendo também demandada sua divulgação para as partes interessadas da empresa.

No item requisitos de certificação, a regra da NYSE exige que ao ter conhecimento de algum descumprimento de regras de Governança Corporativa, deve-se informar à NYSE imediatamente; esta regra inclui as emissoras estrangeiras.

Após a elaboração da pesquisa, concluiu-se que o objetivo deste trabalho, bem como a resposta para a questão proposta, foi alcançado. Ainda pode-se concluir com as evidências que os Estados Unidos é um país de maior exigência e mais preocupado que o Brasil em relação às normas de Governança Corporativa. A pesquisa realizada colaborou com conhecimento sobre o assunto abordado, pois não foi encontrado nenhum trabalho de conclusão de curso de mesmo tema, então contribuiu para acadêmicos, professores e pessoas em geral que têm interesse no mercado de ações, tanto brasileiro quanto internacional.

A pesquisa concluiu que o Brasil tem questões a serem revistas para evoluir em relação à Governança Corporativa, e com isso possivelmente diminuir o risco de fraudes de caráter financeiro e administrativo, e que seguir o exemplo dos Estados Unidos e da Lei SOX pode ser um bom caminho para o país melhorar nesse aspecto. O interessante para o Brasil seria a promulgação de uma legislação específica sobre o tema Governança Corporativa, tendo uma tolerância menor com as

companhias por falta de informações, pois apenas práticas sugeridas e de aderência voluntária podem não ser eficientes para solucionar as deficiências de Governança Corporativa nas companhias.

Sugere-se, ainda, a realização de estudos que contemplem elementos da sustentabilidade, sejam eles sob a perspectiva econômica ou ambiental (Eckert, Corcini Neto & Boff, 2015; Eckert et al., 2014), com os pilares da Governança Corporativa, especialmente a transparência e divulgação de informações, visto que há carência de estudos que abordem tais aspectos em conjunto.

## Referências

Abreu Junior, R. M. (2015). Lei Anticorrupção Brasileira: o impacto nas estruturas de Governança Corporativa das instituições financeiras do estado do Rio Grande do Sul. Dissertação (Pós-Graduação em Administração) - Universidade Federal de Santa Catarina, Programa de Pós-Graduação em Administração, Florianópolis.

Almeida, M. C. (2017). Iniciação à Contabilidade em IFRS e CPC: facilitada e sistematizada. São Paulo: Atlas.

Bovespa (2018). Bolsa de Valores do Estado de São Paulo. Institucional. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/institucional/sobre-a-bm-fbovespa/quem-somos/](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/institucional/sobre-a-bm-fbovespa/quem-somos/) Acesso em: 23 abr. 2018.

Bragato, A. A. P. B. (2017). O Compliance no Brasil: a empresa entre a ética e o lucro. Dissertação (Pós-Graduação Stricto Sensu em Direito) - Universidade Nove de Julho, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Direito, São Paulo.

Brasil (1976). Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Presidência da República. Casa Civil, Brasília, DF. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm) Acesso em 28 nov. 2018

Britannica (2018). New York Stock Exchange. Disponível em: <https://www.britannica.com/topic/New-York-Stock-Exchange>. Acesso em: 03 set. 2018.

Cadbury Committee (1999). The Financial Aspects of Corporate Governance, 1999. Disponível em: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>. Acesso em: 18 mar. 2018.

Cambridge Dictionary (2018). Dicionário. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/>. Acesso em: 08 abr. 2018.

Casao Filho, N. (2016). Uma Revolução Silenciosa: Lei anticorrupção e a governança empresarial. Revista dos Tribunais Ltda. Disponível em: [http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao\\_e\\_divulgacao/doc\\_biblioteca/bibli\\_servicos\\_produtos/bibli\\_boletim/bibli\\_bol\\_2006/RDBancMecCap\\_n.72.13.PDF](http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RDBancMecCap_n.72.13.PDF) Acesso em: 10 mai. 2018.

CVM. (2018) Comissão de Valores Mobiliários. O que a CVM pode fazer pelo investidor. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/investidor/protecao/apoiocvm.html> Acesso em: 30 mar. 2018.

Deloitte (2003). Lei Sarbanes-Oxley. Guia para melhorar a governança corporativa através de eficazes controles internos. Disponível em: [https://www.ibgc.org.br/biblioteca/download/DELOITTE\\_2003\\_LeiSarbanes...fol.pdf](https://www.ibgc.org.br/biblioteca/download/DELOITTE_2003_LeiSarbanes...fol.pdf). Acesso em: 05 abr. 2018.

Deloitte (2015). Release para imprensa. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/br/pt/footerlinks/pressreleasespage/Pesquisa-Governanca-Corporativa-2015-A-caminho-da-transparencia.html#>. Acesso em: 05 abr. 2018.

Eckert, A.; Corcini Neto, S. & Boff, D. (2015). Iniciativas e Práticas Ambientais das Pequenas e Médias Empresas do Vale do Caí - RS. Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade, v. 4, p. 108-123. DOI: <http://dx.doi.org/10.5585/geas.v4i1.180>

Eckert, A.; Leites, E. T.; Cechinato, S.; Mecca, M. S. & Biasio, R. (2014). Evidenciação Contábil das Informações Ambientais: Uma Análise das Empresas da Serra Gaúcha Listadas na Bovespa. Rosa dos Ventos - Turismo e Hospitalidade, v. 6, p. 508-530.

Eckert, A.; Mecca, M. S.; Biasio, R. & Pezzi, G. M. (2014). Accounting frauds: characterization and analysis of Brazilian scientific publications. Revista Universo Contábil, v. 10, p. 84-103. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2014105>

Ernst & Young & Fipecafi (2010). Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS versus Normas Brasileiras. 2. ed. São Paulo: Atlas.

IBGC (2015). Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das melhores práticas de Governança Corporativa. 5. ed. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Publicacoes/>. Acesso em: 18 mar. 2018.

\_\_\_\_\_. Governança Corporativa. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>. Acesso em: 18 mar. 2018a.

- \_\_\_\_\_. Histórico. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/index.php/ibgc/o-ibgc/historico>> Acesso em: 23 abr. 2018b.
- KPMG (2003). A Lei Sarbanes-Oxley. Disponível em: [http://www.kpmg.com.br/images/Sarbanes\\_Oxley.pdf](http://www.kpmg.com.br/images/Sarbanes_Oxley.pdf). Acesso em: 07 abr. 2018.
- Larrate, M. (2013) Governança Corporativa e Remuneração dos Gestores. São Paulo: Atlas.
- NYSE (2018). New York Stock Exchange. Market Focus. Disponível em: <https://www.nyse.com/article/market-focus>. Acesso em: 04 set. 2018.
- \_\_\_\_\_. Sections. Disponível em: <[http://wallstreet.cch.com/LCMTTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp\\_1\\_4&manual=%2Fbcm%2Fsections%2Fbcm-sections%2F](http://wallstreet.cch.com/LCMTTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp_1_4&manual=%2Fbcm%2Fsections%2Fbcm-sections%2F)> Acesso em: 03 set. 2018.
- Oliveira, A. M. S., Faria, A. O., Oliveira, L. M. & Alves, P. S. L. G. (2008). Contabilidade Internacional: Gestão de Riscos, Governança Corporativa e Contabilização de Derivados. São Paulo: Atlas.
- Oliveira, D. P. R. (2015). Governança Corporativa na prática: integrando acionistas, conselhos de administração e diretoria executiva na geração de resultados. 3. ed. São Paulo: Atlas.
- OECD. (2018). Organisation for Economic Co-operation and Development. About. Disponível em: <http://www.oecd.org/about/>. Acesso em: 09 abr. 2018.
- OECD. (2015). Principles of Corporate Governance. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>. Acesso em: 19 mar. 2018.
- OECD. (2004) Organisation for Economic Co-operation and Development. Principles of Corporate Governance. Disponível em: <https://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples>. Acesso em: 19, mar. 2018.
- Rossetti, J. P. & Andrade, A. (2014) Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimentos e Tendências. 7. ed. São Paulo: Atlas.
- Salotti, B. M. Murcia, F. D. Carvalho, N. & Flores, E. (2015). (Org.). IFRS no Brasil: temas avançados abordados por meio de casos reais. São Paulo: Atlas.
- SEC. (2018). Securities and Exchange Commission. About the SEC. Disponível em: <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>. Acesso em 08 abr. 2018.
- SEC. Memorandum Circular No. 19. Disponível em: [https://www.sec.gov/ph/wp-content/uploads/2016/12/2016\\_memo\\_circular\\_no.19.pdf](https://www.sec.gov/ph/wp-content/uploads/2016/12/2016_memo_circular_no.19.pdf). Acesso em: 30 mar. 2018.
- Silva, A. L. C. (2014). Governança Corporativa e sucesso empresarial: melhores práticas para aumentar o sucesso da firma. 2. ed. São Paulo: Saraiva.
- Silva, A. L. C. & Leal, R. P. (2007) Câmara (Org.). Governança Corporativa: evidências empíricas no Brasil. São Paulo: Atlas.
- Slomski, V., Mello, G. R., Tavares Filho, F. & Macêdo, F. Q. (2008). Governança Corporativa na Gestão Pública. São Paulo: Atlas.
-