

# GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS QUE CAPTAM RECURSOS ATRAVÉS DE FUNDO DE INVESTIMENTOS

## LEONARDO FABRIS LUGOBONI\*

Professor do mestrado em administração da UNIB  
Professor da FECAP e do INSPER  
Mestre e doutor em administração

## ERIKA THEREZA MOREIRA DE ALENCAR

Especialista Em Controladoria pela FECAP

## VIVIANE DE OLIVEIRA SANTOS

Especialista Em Controladoria Pela FECAP

## PAULO JOSÉ DE AZEVEDO

Mestre em economia pelo INSPER  
Professor do INSPER

### RESUMO

O objetivo desta pesquisa é compreender a importância da governança corporativa para as empresas que captam recursos através de fundo de investimentos. Para isso, foram realizadas entrevistas com profissionais atuantes na área de investimentos e governança corporativa. Após a coleta dos dados, pode-se notar que as instituições estão alinhadas e atuantes com as questões de governança corporativa. Essa pesquisa contribui ao evidenciar que a implementação de governança corporativa é influenciada por tamanho e segmento de atuação das empresas, bem como quais critérios de governança corporativa são importantes para uma gestão direcionada, tendo como exemplo o estabelecimento de comitê de gestão de controles e riscos, dentro do departamento responsável de governança corporativa criando fluxogramas e documentando os processos, visando os efeitos desta na proteção do capital nas organizações.

**Palavras-chave:** Governança. Acionistas. Mecanismos. Investimentos. Gerenciamento.

---

\*Autor para correspondência / Author for correspondence / Autor para la correspondência.  
Leonardo Fabris Lugoboni - leonardo.lugoboni@gmail.com

Data do recebimento do artigo (received): 11/nov./2019

Data do aceite de publicação (accepted): 27/fev./2020

Desk Review

Double Blind Review

This Journal uses the APA and ABNT formatting style. This article is formatted according to ABNT.

---

## **CORPORATE GOVERNANCE IN COMPANIES RECEIVING RESOURCES FROM INVESTMENT FUND**

### **ABSTRACT**

The purpose of this research is to understand the importance of corporate governance for companies that raise funds through investment funds. To this end, interviews were conducted with professionals working in the area of investment and corporate governance. After data collection, it can be noted that the institutions are aligned and active with corporate governance issues. This research contributes by showing that the implementation of corporate governance is influenced by the size and industry of the companies, as well showing which criteria of corporate governance are important for targeted management, such as the establishment of a risk and control management committee, within the responsible department of corporate governance creating flowcharts and documenting processes, aiming at its effects on the capital protection in the organizations.

**Keywords:** Governance. Shareholders. Mechanisms. Investments. Management.

## 1 INTRODUÇÃO

A expansão econômica ao longo do século 20 e a complexidade das transações globais, tornaram as empresas objetos de sensíveis transformações em sua estrutura de controle, decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial (IBGC, 2018).

Segundo Bianchi *et al.* (2009), esse cenário gerencial gerou conflitos, entre os interesses dos proprietários e dos administradores com seus métodos e procedimentos. Sendo assim, com o escopo de minimizar esses conflitos e assim diminuir o desequilíbrio informacional, surge a governança corporativa buscando garantir ao proprietário ou aos acionistas que seu negócio seja conduzido de acordo com suas expectativas, essencialmente quando não há envolvimento direto de sua administração, pois possuem procedimentos que asseguram a transparência gerencial da organização.

Iniciativas de órgãos como Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro (BM&FBovespa) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e disciplinadores como a Lei n. 10.303/02 e o Novo Código Civil contribuíram para a consolidação deste movimento (OLIVEIRA, *et al.*, 2013).

Por outro lado, alguns estudos indicaram que a exposição da estrutura de capital de uma instituição pode ser estrategicamente utilizada para gerar danos para a empresa, especialmente relacionada ao seu valor de mercado, podendo ser motivada pelo conflito de agência existente dentro de uma instituição. (TOIGO, *et al.*, 2017)

Ainda de acordo com Junqueira *et al.* (2017), quando um investidor suspeita que seus interesses não são protegidos pelo gestor, esse conflito se intensifica levando a redução do valor da empresa e aumentando o custo do capital próprio, tornando o negócio menos atrativo.

Almeida (2002) enfoca que a discordância entre os interesses dos investidores e administradores corporativos pode ser examinada pelas características dos investimentos no que se refere a liquidez e ao controle acionário, ao encontro das possibilidades de diversidades refletidas pelos gestores e seus diferentes valores.

Para Kose e Senbet (1998) a razão primária para a governança corporativa é a divisão da propriedade e controle, e os problemas de agência gerados por essa separação.

Este trabalho se propõe a responder o seguinte questionamento: Como os procedimentos, normas e condutas da Governança Corporativa, influenciam no processo de captação de recursos através de Fundos de Investimentos? O estudo tem como objetivo analisar a relação entre a Governança Corporativa e os Fundos de Investimentos, e identificar quais os critérios adotados pelas empresas para o processo de seleção, quando se trata de captação de recursos neste contexto.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este referencial teórico visa discorrer sobre a influência que a governança corporativa gera em empresas que buscam maior rentabilidade através de fundos de investimentos, apresentando conceitos e as práticas abordados na metodologia do trabalho.

### 2.1. Governança corporativa

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), define Governança Corporativa como um sistema onde as empresas e organizações são conduzidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo a relação entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos direcionadores e outras partes relacionadas, com a finalidade de proteger e aperfeiçoar o valor econômico de longo prazo da organização, viabilizando acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão, sua conservação e o bem comum. (IBGC, 2018)

De acordo com a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) a Governança Corporativa é definida como um conjunto de relacionamentos entre administradores, conselheiros, acionistas e outras partes relacionadas, fornecendo a estrutura em que os objetivos da empresa se encontram estabelecidos e os caminhos para alcançar esses objetivos e ações são determinados, onde sua prática quando bem aplicada cria confiança no mercado e integridade nos negócios,

o que é fundamental as empresas que necessitam de obtenção a capital próprio para investimentos de longo prazo. (OCDE, 2015)

Para Kose e Senbet (1998) a Governança Corporativa é um meio pelo qual as partes interessadas controlam a corporação, através da utilização de direitos pertinentes previamente estabelecidos em agência regulatórias e em estatutos sociais.

Luo (2005) a define como um sistema onde as empresas são controladas, através da relação entre a empresa e as partes relacionadas, onde são estabelecidos o controle, o comando estratégico e o desempenho da corporação.

A base da governança corporativa, está na divisão de papéis entre o agente (tomadores de decisão) e o principal (pessoas que confiam as decisões a terceiros). Essa junção é legitimada em contratos, em que o agente deve executar a gestão em favor do principal. Porém, nem sempre o agente exercerá em prol do melhor resultado para o principal, gerando assim, o chamado conflito de agencias. (BUENO *et al.*, 2018)

De acordo com Junqueira *et al.* (2017), esse conflito ocorre quando um agente ou mais, titulado como principal, outorgam uma tomada de decisão a outros agentes que deveriam agir em benefício dos interesses do principal, mas acabam agindo de acordo com seus próprios interesses, que nem sempre são correspondentes. Essas ocorrências podem gerar um conflito de agência, onde a decisão tomada foi pensada mais nos interesses dos gestores, do que dos acionistas. E para Almeida (2002), quando ocorrem conflitos entre os agentes quanto ao melhor modelo ou técnica para mensuração de uma empresa e quanto aos direcionadores de valor para cada grupo, o conflito de interesses se sobressaem e o abuso de poder é exercido largamente.

## 2.2. Princípios básicos de governança corporativa

O estudo da governança corporativa conduz essencialmente por uma série de princípios especialmente ligados à transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (LIRA *et al.*, 2017).

Para Martins *et al.* (2005), além dos princípios acima citados, ressaltam que é de fundamental importância a observância das leis, e acima de tudo a ética no

gerenciamento dos negócios e nas atividades realizadas por governos e entidades não governamentais.

De acordo como Código das Boas Práticas de Governança Corporativa, esses princípios intercalam todas os artifícios do código, que quando bem adotados resultam em um clima de confiança tanto nas relações internas como a de terceiro. IBGC (2015). No quadro 1 a seguir um descritivo dos princípios básicos.

**Quadro 1.**  
Princípios básicos da governança corporativa.

<b>Transparência</b>	Resume-se no desejo de oferecer as partes relacionadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por exigências de leis ou regulamentos.
<b>Equidade</b>	Define-se pelo tratamento justo e homogêneo de todos os sócios e demais partes interessadas (stakeholders), tendo em vista seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
<b>Prestação de contas (accountability)</b>	Os agentes de governança devem prestar contas de sua performance de maneira clara, sucinta, compreensível e oportuno, assumindo integralmente as implicações de seus atos e omissões, atuando com zelo e responsabilidade na esfera dos seus papéis.
<b>Reponsabilidade Corporativa</b>	Os agentes de governança devem zelar pela efetividade econômico-financeira das organizações, diminuindo as externalidades negativas de seus negócios e suas ações e aumentar as positivas, levando em considerações, nos seus modelos de negócios, vários capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc.) no curto, médio e longo prazos.

Fonte: IBGC (2015).

A Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) destaca que no decorrer da última década, as regras e práticas de governança corporativa foram aprimoradas em muitos países e organizações. Embora ainda há muito a ser feito, os formuladores de políticas e os reguladores, enfrentam um grande desafio de ajustar as estruturas de governança corporativa as variações no cenário corporativo e financeiro. (OCDE, 2018)

Rotta, Hilbrecht e Balbinotto Neto (2005) declaram não existir um modelo ideal para a aplicação de boas práticas de Governança Corporativa, devendo ser moldado seguindo as características de cada organização, considerando aspectos culturais e sua trajetória.

Para Stranger (2004), o compromisso da governança corporativa está em investigar até que ponto os princípios básicos da boa governança estão incorporados

na empresa, e que sua realização seja ancorada por um agente de governança corporativa neutro com um compromisso constante de ajustar as melhorias e avanços nos padrões de governança.

### 2.3. Mecanismos de governança corporativa

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para que ocorra uma boa prática de governança corporativa, sua adoção tem que estar alinhada com um conjunto de mecanismos, onde os investidores e controladores se preservam contra desvios de ativos, por parte de pessoas que tem o poder de persuadir ou tomar decisões em nome da empresa. (CVM, 2002).

Denis e Mcconnel (2013) caracterizam os mecanismos de governança corporativa como internos e externos, onde os internos são de interesses primários, constituído pelo conselho administrativo e estrutura de participação acionária da companhia. E os externos, constituídos pelo mercado externo para o controle corporativo (mercado de aquisições) e o sistema legal.

Ribeiro (2006), também classifica em internos e externos. Os internos instituídos pela estrutura de propriedade, estrutura de capital, conselho de administração, sistema de remuneração de executivos, monitoramento compartilhado e estrutura audiovisual do negócio. Já os externos, como ambiente legal e regulatórios, padrões contábeis exigidos, controle pelo mercado de capitais e ameaças de mercados competitivos, militarismo de investidores institucionais e acionistas.

Segundo Leal (2004), há muitas maneiras de representar a boa governança corporativa. Uma delas é avaliar as boas práticas do conselho como um mecanismo de governança corporativa.

Para Bianchi *et al.* (2009), as organizações pelo mundo viram a necessidade de um conjunto de regras para que todas as ações fossem realizadas de maneira justa e transparente, o que levou a: criação de leis de proteção aos acionistas; conselhos de administração mais capacitados; adoção de serviços de auditorias independentes; maior clareza nas informações e ações tomadas; e, método deliberativo nas assembleias, de natureza justa e confiável.

Institutos como IBGC com apoio do Bovespa, criaram no Brasil o primeiro código de melhores práticas de governança corporativa [...] referindo-se à responsabilidade corporativa, salientando que os conselheiros e executivos precisam proteger a perpetuidade das organizações, considerando questões de ordem social e ambiental, incorporadas nos negócios e operações. (BIANCHI, *et al.*, 2009)

Para Shleifer e Vishny (1997), embora as economias de mercados mais desenvolvidos tenham resolvido as questões da governança corporativa [...], isso não pressupõe que foram resolvidas definitivamente, ou que os mecanismos de governança não possam ser melhorados.

## 2.4. Investimentos

O conjunto de investimentos de um país permite maior capacidade futura de gerar riqueza (VIEIRA, 2013).

Segundo Vieira *et al.* (2013), a economia brasileira, conceituada como de país emergente, tem como característica a escassez e dependência internacional de capitais para viabilizar suas oportunidades de investimento.

Para Boff *et al.* (2006), o mercado é reflexo das expectativas dos investidores. Os recursos são aplicados em ações de empresas que indicam desempenho futuro satisfatório, ou seja, tenham chances reais de gerar ganhos de capital ou de dividendos para seus investidores.

O mercado de capitais brasileiro vem se desenvolvendo de forma significativa, aumentando a quantidade de recursos disponíveis. Devido às implicações econômicas desse fato, é importante que os investidores aloquem seus recursos de maneira eficiente (ROVAL, 2015).

## 2.5. Fundos de investimentos

Para Matos e Naves (2012), o crescimento evidenciado dessa indústria de fundos na economia americana, nas últimas décadas, é sintetizado em números no ano de 1984, quando havia centenas de fundos com volume de negociação agregada da ordem de US\$ 370 milhões. Entretanto, no final de 2009 havia mais de 10 mil fundos existentes, que movimentavam mais de US\$ 10 trilhões.

O Brasil também acompanha essa tendência, tanto de sofisticação do mercado financeiro, quanto de crescimento relativo e absoluto (VARGA e WENGERT, 2011).

Em termos globais, estima-se que 90% do volume de transações financeiras com objetivo de financiar e ou investir em empresas no mundo todo estejam associados aos fundos (MATOS e NAVES, 2012).

Nesse contexto estão inseridos os fundos de investimentos, que vêm prestando um grande serviço às sociedades modernas por oferecerem gestão profissional, maior liquidez nos investimentos, custo de transação menor e acesso a diversos mercados. Essas são razões econômicas sólidas que justificam o enorme crescimento absoluto e relativo da indústria de fundos por todo o mundo (VARGA e WENGERT, 2011).

## 2.6. Governança em fundos

De acordo com a CVM (2002), a análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Para a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, os fundos buscam investir em companhias que já se preocupam com as boas práticas de governança corporativa (ABVCAP, 2018).

As boas práticas de governança corporativa alinham os acionistas e a administração da companhia, de forma que decisões sejam tomadas no melhor interesse da companhia, melhoram a qualidade da informação disponível, diminuem o custo de endividamento, reduzem os riscos em geral e minimizam os riscos de fraude (ABVCAP, 2018).

Shleifer e Vishny (1997), defendem que nossa perspectiva de governança corporativa é uma perspectiva direta da agência, às vezes chamada de separação de propriedade e controle. Queremos saber como os investidores conseguem que os administradores devolvam seu dinheiro. La Porta *et al.* (1999), acreditam que a análise sugere que um objetivo da governança corporativa reforma é proteger os direitos dos investidores também externos, incluindo os acionistas e credores.

Para Cumming *et al.* (2017), o impacto da regulamentação financeira na governança é particularmente importante no estudo de finanças nas empresas. Na

medida em que os países e regiões variam em termos de esquemas regulatórios, a estrutura de governança varia em conformidade.

Companhias com um sistema de governança que proteja todos os seus investidores tendem a ser mais valorizadas, porque os investidores reconhecem que o retorno dos investimentos será usufruído igualmente por todos (CVM, 2002).

Bertucci et al. (2006), ressalta que para possibilitar a democratização do mercado de capitais, os gestores defendem a adoção de práticas de governança corporativa pelas companhias, objetivando a confiabilidade da gestão e transparência informacional.

Williamson (1988), conclui que estruturas de governança que mitigam os riscos e facilitam a adaptação claramente têm muito a ser elogiado. Uma razão econômica convincente para um grande número de estruturas institucionais anômalas é "revelada" apenas quando os objetivos contratuais até então negligenciados se tornam objeto de análise.

## 2.7. Estudos correlatos

Rogers, Securato e Ribeiro (2008), tiveram como finalidade verificar se as empresas que adotam melhores práticas de governança corporativa possuíam menor custo de capital e maior retorno do investimento. Para isso, aplicaram a metodologia de Fama e French (1999) em dois mercados distintos, cuja classificação deu-se pelo padrão de governança corporativa adotado por empresas com práticas de governanças corporativas superiores (com ações negociadas no Novo Mercado, Nível I e II), que fazem parte do primeiro mercado teórico e empresas com práticas de governança corporativas inferiores (com ações negociadas no mercado tradicional) fazendo parte do segundo mercado teórico. Analisaram dados trimestrais no período de dezembro de 2002 a dezembro de 2005, e os resultados mostraram que o custo de capital e o retorno de investimento são 34,22% menores para empresas com práticas de governança corporativa superiores enquanto que as empresas com práticas inferiores é 23% maior que o retorno do investimento das empresas com práticas de governança corporativa superiores.

Punsuvo, Kayo e Barros (2006), tinham como objetivo analisar a relação entre a participação acionária dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa das empresas em que os acionistas investem seus recursos e quais eram suas influências. Usaram como método, amostra, coleta e tratamento de dados não-probabilística composta por empresas de capital aberto negociadas na BOVESPA no ano de 2004 com uma amostra composta por 119 empresas. Como conclusão, verificou-se uma relação negativa entre essas variáveis, sugerindo uma possível troca entre as participações acionárias e a governança corporativa como alinhamento entre os fundos de pensão e as empresas.

Para Tani e Albanez (2016), existem teorias diversas que tratam da estrutura de capital, entre elas a *PeckingOrder*, que estabelece a hierarquia com relação às preferências em fontes de financiamentos, desde que sejam empresas listadas na BMF&Bovespa, ou seja, de capital aberto e com um alto nível de governança corporativa. Para tal, aplicaram a metodologia de Shyam-Sunder e Myers (1999), considerando que quando o fluxo de caixa interno é insuficiente para financiar os investimentos e o pagamento de dividendos, a empresa emitirá dívidas para cobrir esse déficit. Foram analisados os dados do Passivo Oneroso Total das empresas, composto por financiamentos de longo prazo (Financiamentos, Debêntures e Arrendamentos Financeiros). Foram realizadas análises descritivas e para tratamento dos dados, foi utilizado o modelo de regressão de dados em Painel. Os resultados conclusivos do estudo revelam o *PeckingOrder*, oferece menor influência em empresas com maior nível de governança corporativa.

Vieira *et al.* (2011), propõe uma pesquisa objetiva para identificar a influência da governança na estrutura de capital e no desempenho das empresas que ingressaram nos níveis de governança, através da análise da estrutura de capital e do desempenho das empresas listadas nos níveis diferenciados da BOVESPA, para responder a seguinte questão: A adoção de práticas de governança corporativa afeta a estrutura de capital e o desempenho das companhias? Para tal foi aplicada a metodologia de amostras, para seleção foram consideradas as empresas registradas como sociedade anônima de capital aberto, possuidoras de ações negociadas na BOVESPA, com dados disponíveis no Economática e que ingressaram nos níveis de governança até 31 de dezembro de 2006. Como variáveis foram utilizadas as

porcentagens de ações ordinárias por acionistas, índices de desempenho empresarial e mercado, análise de estrutura de capital, e índices de controle. Os dados foram organizados com vistas a identificar o período de ocorrência ou não do efeito da governança. Para identificar se a governança influenciava nas variações de estrutura de capital e no desempenho das empresas utilizou-se a técnica de análise de dados em painel.

Ainda de acordo com Viera *et al.* (2011), como resultado, pode-se constatar que todas as empresas analisadas divulgam os respectivos relatórios de administração no site BOVESPA e verificou-se que a política de distribuição ou reinvestimentos dos lucros, bem como o descritivo dos negócios foram as únicas informações dispostas pela totalidade das empresas em análise. Mais da metade das empresas estão envolvidas em alguma prática social e utilizam auditores independentes em consultorias. Pela pesquisa pode-se observar, de acordo com os relatórios de administração, que grande maioria das empresas segue as normas previstas pela Lei nº 6404/76, pela Comissão de Valores Mobiliários e Lei nº 11.638/07, indicando a presença de práticas de governança corporativa.

### 3 MÉTODO

Quanto aos objetivos trata-se de pesquisa exploratória, pois o intuito é demonstrar como as empresas que optam por captar recursos financeiros através de investimentos estão evidenciando as práticas adotadas através da Governança Corporativa. Assim, será possível identificar como os tomadores de decisão e os demais envolvidos no processo estão incorporando, dentro das organizações, os critérios estabelecidos dentro da governança como ferramenta para aquisição de investimentos.

Desta forma, será o levantamento de dados através de estudos exploratório-descritivos combinados, aplicados diretamente a gestores e coordenadores de processos de decisão.

Ainda de com Marconi e Lakatos (2010), a pesquisa de campo exploratória é:

A pesquisa de campo exploratória são investigações de pesquisa empírica, cujo objetivo é a formulação de questões ou de um problema, com tripla finalidade: desenvolver hipóteses, aumentar a familiaridade do pesquisador com um ambiente, fato ou fenômeno, para a realização de uma pesquisa futura mais precisa, ou modificar e clarificar conceitos (MARCONI; LAKATOS, 2010, p. 207).

As pesquisas foram realizadas através de levantamento de artigos científicos, livros e órgãos regulamentadores sobre o assunto, elaborando um conjunto de informações produzidos por pesquisadores, dando base a essa pesquisa.

Para alcançar o resultado desejado, foi elaborado um questionário com 27 perguntas permitindo aos entrevistados respostas diretas e direcionadas aos temas abordados nessa pesquisa conforme quadro 2.

**Quadro 2.**

Fundamentação teórica do roteiro de entrevista.

TEMA	ASSUNTOS	AUTORES	PERGUNTAS
Governança Corporativa	Sistema de Controle	IBGC (2018); OCDE (2015); Jonh e Senbet (1998); Luo (2005)	Quanto você julga importante para uma organização a questão da governança corporativa?
			A empresa possui algum tipo de controle para governança corporativa? Como eles foram criados?
	Compromisso de Governança	Stranger (2004)	A sua empresa dispõe de uma equipe especializada em governança corporativa? Se sim, esta equipe se atualiza com relação os padrões de governança já existentes no mercado como?
	Modelo	OCDE (2015) e Rotta, Hilbrecht e Balbinotto Neto (2005)	A empresa segue algum modelo preestabelecido por agencias regulatórias? Ou criou seu próprio modelo? E porquê?
			Como este modelo é divulgado na organização? Existe alguma ferramenta de divulgação?
			Como a empresa avalia se as práticas adotadas no modelo de governança estão sendo seguidas?
	Órgãos Regulatórios	Martins et. al. (2005) e OCDE (2015)	Qual a importancia dos órgãos regulamentadores na questão da Governança Corporativa? Você acredita que eles contribuíram com ferramentas que ajudaram a organização na melhoria e na qualidade da gestão?
	Conflito de Agencias	Bueno at. al. (2018); Junqueira et. al. (2017); Almeida (2002)	Como a empresa lida com as divergências entre gestores e acionistas?
Conflito de Agencias	Bueno at. al. (2018); Junqueira et.	Qual agente foi mais complicado de envolver na cultura da governança?	

Governança corporativa em empresas que captam recursos através de fundo de investimentos

Leonardo Fabris Lugoboni; Erika Thereza Moreira de Alencar;  
Viviane de Oliveira Santos; Paulo José de Azevedo.

TEMA	ASSUNTOS	AUTORES	PERGUNTAS
		al. (2017); Almeida (2002)	
Princípios Básicos da Governança Corporativa	Transparência	Lira et. al. (2017), Martins et. al. (2005) e IBGC (2015)	Como a sua empresa trabalhou a questão dos princípios básicos da governança para evidenciar o compromisso da Transparência, não só com os inventidores, mas com o mercado como um todo?
	Equidade	Lira et. al. (2017), Martins et. al. (2005) e IBGC (2015)	Como a sua empresa trabalhou a questão dos princípios básicos da governança para evidenciar o compromisso da Equidade, não só com os inventidores, mas com o mercado como um todo?
	Prestação de Contas	Lira et. al. (2017), Martins et. al. (2005) e IBGC (2015)	Como a sua empresa trabalhou a questão dos princípios básicos da governança para evidenciar o compromisso da Prestação de Contas, não só com os inventidores, mas com o mercado como um todo?
	Responsabilidade Corporativa	Lira et. al. (2017), Martins et. al. (2005) e IBGC (2015)	Como a sua empresa trabalhou a questão dos princípios básicos da governança para evidenciar o compromisso da Responsabilidade de Contas, não só com os inventidores, mas com o mercado como um todo?
Mecanismos de Governança Corporativa	Mecanismos Internos e Externos	CVM (2002); Denis e Macconnel (2013); Ribeiro 2016	Quais os mecanismos internos e externos utilizados para a resolução de conflitos?
			Existe algum relatório de divulgação/resolução de conflitos como medida de prevenção, inibição e ferramenta de controle?
Investimentos	Capital	Vieira et.al (2013); Rovai (2015)	A empresa possui políticas internas para captação de capital?
			Quais os processos estabelecidos para a definição de necessidade de capital necessário para empresa?
	Mercado		Como os normas da CVM afetam os processos da empresa?
			Como as normas da CVM se alinham com as políticas de governança da empresa?
Investidores	Rovai (2015); Boof et.al (2006)	Qual o papel do gestor quando se trata de governança corporativa para captação de recursos por meio de fundos de investimentos?	
		Quais são as maiores dificuldades no processo de aprovação dos investimentos em fundos pelos órgãos reguladores?	
Fundos de Investimentos	Fundos	Matos e Naves (2012); Varga e Wengert (2011)	Quais são as principais ações do gestor relacionadas às políticas de governança corporativa no processo de captação de recursos por meio de fundos de investimentos?
	Negociações		Quais mecanismos adotados para controle e segurança das informações e negociações estabelecidas? De que forma a Governança Corporativa interfere nos resultados após a definição de investimentos?
			O que você entende por transparência em fundos de investimentos?

Governança corporativa em empresas que captam recursos através de fundo de investimentos

Leonardo Fabris Lugoboni; Erika Thereza Moreira de Alencar;  
Viviane de Oliveira Santos; Paulo José de Azevedo.

TEMA	ASSUNTOS	AUTORES	PERGUNTAS
Governança em Fundos	Práticas de Governança		O que você entende por controle em fundos de investimentos?
			O que seria responsabilidade corporativa na captação de fundos de investimentos?
			O que significa equidade em fundos de investimentos?

Fonte: Elaborado pelos autores, 2018.

De acordo Marconi e Lakatos (2010), a entrevista é:

A entrevista é um encontro entre duas pessoas, afim de que uma delas obtenha informações a respeito de determinado assunto, mediante uma conversação de natureza profissional. É um procedimento utilizado na investigação social, para colete de dados ou para ajudar num diagnostico ou no tratamento de um problema social. (MARCONI e LAKATOS, 2010, p. 207).

As entrevistas foram realizadas com responsáveis pela área de Governança Corporativa e Investimentos nas corporações onde atuam. A caracterização das empresas e dos entrevistados são observados no quadro 3.

**Quadro 3.**

Características empresas e entrevistados.

Entrevistado	Segmento	Setor	Função na Empresa	Idade	Tempo no Cargo	Área de Formação
A	Institucional	Investimentos	Membro do Comitê de Investimentos	29 anos	11 anos	Administração e Mercado de Capitais
B	Têxtil	Industrial	Coordenador de Controladoria	38 anos	13 anos	Contabilidade e Finanças

Fonte: Elaborado pelos autores, 2018.

As entrevistas presenciais, foram gravadas e tiveram duração média de 38 minutos.

## 4 ANÁLISE DE DADOS

A pesquisa levanta a questão da governança corporativa na captação de recursos através de fundos de investimentos, abordando assuntos relacionados a toda a sistemática da governança corporativa na transparência e gestão de negócios, garantindo os interesses dos investidores.

Com relação aos aspectos analisados, a empresa A cita como fundamental um sistema de controle em Governança Corporativa, pois está relacionado com gestão de controles e riscos, de forma a continuamente trabalhar em melhorias para os processos internos. Além disso, foi criado pela empresa um comitê de gestão de riscos e controles internos para cuidar da fundação e estabelecer processos internos. A empresa B também avalia ser de extrema importância e faz o uso de um sistema de controle gerido por uma equipe especializada que garantem que as regras sejam cumpridas.

Ainda no contexto de Governança Corporativa, mas tratando de compromisso, a empresa A possui uma equipe direcionada para cumprir com as normas de governança corporativa, além de parceria com uma consultoria que valida e indicam novos processos. É um trabalho contínuo que faz com que todo o departamento sempre revise os processos internos. A empresa B ressalta que também possui uma equipe focada para garantir que as diretrizes estabelecidas sejam cumpridas,

mapeando e mitigando eventuais riscos, onde mensalmente são realizadas reuniões com a equipe global, compartilhando novidades no meio e revisando processos.

Essa prática está alinhada com Stranger (2004), quando este afirma que o compromisso da governança corporativa está em investigar até que ponto os princípios básicos da boa governança estão incorporados na empresa, e que sua realização seja ancorada por um agente de governança corporativa neutro com um compromisso constante de ajustar as melhorias e avanços nos padrões de governança.

Tratando de Modelo de Governança e órgãos regulatórios, a empresa A segue as normas estabelecidas pelo órgão regulador da entidade, além dos modelos estabelecidos pela consultoria que também está de acordo com os órgãos reguladores. O principal mecanismo adotado para divulgação interna é o treinamento da equipe, passando também pela divulgação das informações de forma transparente. Sobre os controles relacionados com o cumprimento dos modelos adotados, a empresa possui um ERP de monitoramento.

Sobre os mecanismos de controle, a entrevistada A cita:

Acho que a maior ferramenta são treinamentos, a gente vira e mexe está fazendo treinamento sobre o tema, inclusive recentemente o último treinamento a gente fez para os conselhos, conselho fiscal e deliberativo, comitê de gestores que a gente tem e é aberto também aos funcionários, então tá tendo um Programa de Treinamento uma vez por mês e a gente teve um primeiro sobre primeiro norma.

A propósito dos órgãos regulamentadores a empresa acredita que mesmo que algumas regras sejam criadas tardiamente, as normas têm papel fundamental na melhoria dos processos e estabelecimento de maior rigidez no cumprimento das mesmas. A empresa B não segue um modelo estabelecido por agências regulatórias, mas faz uso de um modelo desenvolvido internamente, mas que estão em conformidade com modelos com os modelos existentes, e que seu modelo foi criado para estar alinhado com a missão, visão e valores da organização. A empresa B ainda enfatiza, que possui sistemas internos para divulgação das diretrizes e que estão revisando seus processos continuamente. Para a empresa os órgãos

regulamentadores possuem uma função fundamental como direcionadores na implementação e sustentabilidade da Governança Corporativa.

As respostas corroboram com o que diz Rotta, Hilbrecht e Balbinotto Neto (2005), ao declarar que não existe um modelo ideal, devendo ser moldado seguindo as características de cada organização considerando os aspectos culturais e sua trajetória. Ao abordarmos a questão sobre Conflito de Agência, como a empresa A é uma entidade sem fins lucrativos e não existe a questão de conflito de agência entre gestores e acionistas. Entenda-se que os investimentos realizados são dos fundos de previdência dos acionistas, então, o interesse é de perpetuidade e rendimento para esses investimentos (previdência) e não propriamente Lucro para a entidade. O cuidado que a empresa tem é para garantir equidade e transparência para todos os investidores/acionistas. Com relação ao envolvimento na cultura da Governança Corporativa, não há citação de um caso específico, mas sim de um trabalho contínuo para incorporar na instituição a cultura de governança. Já a e empresa B por se tratar de uma entidade com fins lucrativos, realiza reuniões trimestrais entre gestores e acionistas, e em situações consideradas de emergência, esse conflito é tratado pontualmente. Para empresa B o agente mais complicado dentro da Governança Corporativa é o próprio acionista, pois embora tenham o mesmo objetivo em comum, muitos ainda querem imprimir as suas vontades.

Quando questionados a respeito dos princípios básicos da Governança Corporativa, a empresa A trata com transparência e equidade todos os participantes dos fundos de investimentos, seja ele do conselho principalmente com relação à divulgação da informação, através de canais de informação como site, comunicados, troca de informação entre os departamentos, direcionando sempre para o mesmo canal, mitigando assim o risco de conflito de informações.

Os princípios básicos para a empresa A respeito de equidade e transparência:

Todas tratam em relação à divulgação da informação só que para diferentes formas, uma relação à transparência outra Equidade estão os princípios da governança, então a gente trata o participante da mesma forma, acho que esse é o primeiro princípio. Assim como cotista para um Fundo de Investimento, nosso participante, aqui a gente também tem que ele é o nosso investidor. Então a gente tem que tratar ele da mesma forma, independente de quem ele é.

Para a Equidade, a empresa estabelece políticas para tratamento igualitário entre os participantes. Já em prestação de contas e responsabilidade corporativa, está relacionado com a transparência das informações através de canais direcionados para esclarecimento e atendimento do participante, divulgando os resultados com clareza e continuamente. Isso também é interpretado como a responsabilidade corporativa, pois a principal função da empresa é gerir os recursos dos investidores, garantindo o resultado esperado há longo prazo, garantindo a informação continuamente, mitigando riscos e esclarecendo dúvidas. A empresa B divulga mensalmente relatórios aos acionistas, e conta também com um site onde são divulgadas todas as ações da empresa, se preocupando sempre com a transparência nos negócios, respeitando seus investidores e prestando contas através da divulgação em cartilha contendo informações financeiras e social da organização, respeitando assim os quatro princípios básico da Governança Corporativa.

Quando questionados como eram avaliados os Mecanismos de governança corporativa internos, a empresa A diz adotar como critério para resolução de conflitos a avaliação da diretoria caso a caso. Já os e mecanismos externos, não há, mas estão desenvolvendo. A empresa B avalia os conflitos pela equipe de governança corporativa, diretoria e gestores da área envolvida, e que existem mecanismos para divulgação e resolução dos conflitos.

Dentro do assunto investimentos com relação ao Capital, não se aplicam, pois, a empresa é gestora de carteira de investimentos. Ao contrário, a empresa B já possui políticas internas para captação de recursos e conta com uma equipe financeira especializada, que planeja, identifica e mensura as melhores oportunidades e condições do mercado, sempre respeitando as normas internas e externas, com aval final da diretoria em conjunto com a controladoria.

A resposta da empresa B vai ao encontro de Bertucci et al. (2006), ao ressaltar que para possibilitar a democratização do mercado de capitais, os gestores defendem a adoção de práticas de governança corporativa pelas companhias, objetivando a confiabilidade da gestão e transparência informacional.

Quando questionado o tema Mercado dentro de investimentos, a respeito do impacto das normas da CVM afetando os processos da organização, a empresa A acredita que os órgãos reguladores como a CVM e Banco Central tem papel

fundamental no monitoramento e fiscalização, inclusive dos processos internos das empresas terceirizadas que controlam os investimentos. Esse controle estabelece segurança, e também é realizado pela empresa, garantindo maior eficiência nas informações e resultados.

Sobre a questão de gestão recursos pelos órgãos regulamentadores, as normas estabelecidas pelas entidades coincidem entre si e optam por acatar e adaptar essas normas para os monitorados. Esse alinhamento entre os órgãos regulamentadores interage entre si no controle e gestão dos recursos aplicados. A empresa B acredita que a CVM não afete nos processos, apenas cumpri seu papel de fiscalizador, garantindo maior transparência e proteção aos investidores. Alinhando as normas as políticas de governança, garantindo e uniformizando as melhores práticas dentro dos mercados nacionais e internacionais de mercado de capitais.

Quanto a Investidores dentro do assunto investimentos, a empresa A define como papel principal dos gestores para com seus investidores, a garantia correta das aplicações e riscos inerentes a operação. Essa garantia se dá através da divulgação das informações de forma clara para o investidor. Também levantam a questão da responsabilidade corporativa, onde o gestor não deve prometer nada que não possa ser cumprido relacionado ao investimento adquirido, de forma a mitigar os riscos e resultados esperados. Sobre o assunto de principais dificuldades nas aprovações de fundo de investimentos, não se pronuncia. Na empresa B o papel do gestor é garantir que todas as normas sejam cumpridas, assegurando a liquidez, a transparência e prestando contas das ações realizadas. Com relação as dificuldades nos processos de aprovações é justamente garantir que todas as normas estabelecidas pelos órgãos reguladores sejam cumpridas.

Ao abordar o tema Fundo de Investimentos, a empresa A afirma as principais ações do gestor relacionadas à governança corporativa no processo de captação de recursos é primeiramente o tratamento dos investidores com equidade, transparência e o controle de risco. Já a empresa B acredita em mitigação de riscos, controle efetivo e transparência.

A propósito dos controles das negociações dentro de Fundos de Investimentos, através de mecanismos, a empresa A afirma que a responsabilidade não é apenas do gestor e sim da entidade que responderá perante a Lei. A forma encontrada para a

efetividade desse papel foi através das ferramentas de controle e gestão de riscos, os processos adotados e a consultoria que tem o papel fundamental de sinalizar e enquadrar os processos dentro da Lei. Sobre a transparência dentro de Fundos de Investimentos, a empresa A afirma se tratar de um critério fundamental para divulgação da carteira de investimentos de determinado investidor, detalhando e fundamentando as ações e resultados. Esse detalhamento através de relatórios, lâminas de demonstrações, trazem segurança para o investidor e para o gestor também, garantindo as informações de maneira clara para acompanhamento dos resultados. A empresa B, também afirma que a responsabilidade não é somente do gestor, mas de todos os envolvidos na operação. Que os controles dos fundos de investimentos devem ser monitorados e relatórios evidenciando a performance, devem ser divulgados e mantidos sobre a responsabilidade da controladoria, garantindo a transparência da estratégia utilizadas e toda sua evolução.

Para a empresa A, em relação ao tema Governança em Fundos, define como controle, diversas variáveis utilizadas no mercado de investimentos para gestão de riscos, além de controle de liquidez, controle de crédito que validam como fundamentalista no processo, além do histórico profissional do gestor e sua performance no mercado. Afirmam que como no Brasil o mercado secundário de investimento é precário, quanto mais mitigado o risco, erros operacionais e o crédito, maior a garantia de desempenho da carteira de investimentos. Todos esses pontos em paralelo sempre com as normas de mercado. Dentro do mesmo assunto, mas sobre a responsabilidade corporativa, a empresa afirma que todos os itens anteriores são critérios da responsabilidade na captação de investimentos. Para a empresa, a definição de equidade é o tratamento igual para todos os acionistas. As respostas anteriormente citadas corroboram com Porta et al. (1999), onde sugere que um dos objetivos da governança corporativa é proteger os direitos dos investidores também externos, incluindo os acionistas e credores.

Para a Empresa B, o controle também tem que estar alinhado com as normas do mercado, órgãos regulamentadores e as políticas da empresa, sempre de olho nas melhores condições de mercado. Se responsabilizando pelos controles de governança e possibilitando o tratamento igualitário todos os investidores. Validando

continuamente se os investimentos estão dentro das diretrizes, com transparência da captação até a liquidação do processo como um todo.

## 5 CONCLUSÃO

O objetivo proposto por esse trabalho foi analisar a relação entre a Governança Corporativa e os Fundos de Investimentos, e identificar quais os critérios adotados pelas empresas para o processo de seleção, quando se trata de captação de recursos neste contexto.

Através das informações levantadas e do trabalho de pesquisa, conseguiu-se vivenciar a prática do ambiente empresarial com o acadêmico, refinando assim o conhecimento dos envolvidos no processo.

Dentro disso o objetivo foi alcançado e verificou-se que de acordo com o segmento e perfil da empresa entrevistada, os critérios adotados para a definição de um determinado fundo de investimento podem sofrer alterações, mas os princípios da Governança Corporativa permanecem presentes no que tange aos processos estabelecidos.

Conforme constatado na análise de dados, mesmo em se tratando empresas com práticas diferentes na captação de recursos através de fundos de investimentos, onde uma delas atua como gestora de uma carteira de investidores e a outra uma organização que realiza investimentos, a preocupação com os princípios como a transparência por meio de divulgação de material institucional; equidade, tratando de forma igualitária todos acionistas; prestação de contas e responsabilidade corporativa, divulgando relatórios de resultados onde cada gestor responsável por determinado de fundo, divulgam os riscos e os resultados de cada investimento. Caracterizando as métricas mencionadas como constantes e intrínsecos nos processos internos que são reavaliados periodicamente visando atender às exigências do mercado, dos órgãos reguladores e pela geração de valor das instituições analisadas.

Vale ressaltar que as empresas que passaram pelo estudo além de segmentos diferentes, também possuem diferentes objetivos com relação aos fundos investidos. A empresa A é uma organização sem fins lucrativos e a empresa B é uma organização com fins lucrativos. A riqueza demonstrada na diversidade apenas afirma que as

instituições estão entendendo a necessidade da Governança Corporativa independentemente da questão do Lucro, ou seja, os princípios aqui expostos estão sendo absorvidos pelas organizações como diferencial de valor para todos os envolvidos. Desta forma fica evidenciada a complexidade do tema, por isso a variação conforme o segmento e objetivo de cada empresa.

A principal contribuição teórica dessa pesquisa é evidenciar quais os critérios de governança corporativa adotados pela empresa no processo de escolha de um determinado fundo de investimento ou gestão do mesmo, pois há um crescimento de empresas investidoras e gestoras nesse mercado. Em 1984 havia centenas de empresas que movimentavam fundos, já em 2009 eram 10 mil.

As empresas procuram adotar métodos de mercado que muitas vezes não se enquadram dentro do propósito da empresa, fazendo-se assim necessário o trabalho para estabelecer processos conforme os critérios de governança corporativa, para aquisição ou gestão de investimentos. De um lado temos uma empresa que evidenciou a elaboração e estrutura de processos conforme o seu segmento, por se tratar de uma empresa que gere investimentos de participantes, o que exige transparência nas informações. Por outro lado, temos outra empresa em que não há um trabalho específico voltado para o tema proposto, e sim a adoção de métodos de mercado, desta forma a pesquisa demonstra as limitações relacionadas ao segmento da empresa e grau de exigência de transparência das informações.

Destaca-se também como limitação desta pesquisa, o fato de não conseguir um número maior de entrevistados, o que poderia ter contribuído ainda mais para o enriquecimento da pesquisa. Ressalta-se também, que existe uma resistência por parte das pessoas em contribuir para a pesquisa, o que pode evidenciar que nem todas as empresas se adequaram a um sistema de governança corporativa.

Para entender como as empresas incorporam práticas de governança voltadas a fundos de investimentos, seria interessante o desenvolvimento de uma pesquisa exploratória em empresas gestoras de carteiras de investimentos e também empresas que captam investimentos no mercado, afinal há um crescimento da demanda de investimentos no Brasil e seria uma forma de diagnosticar problemas e

sugerir soluções em parceria com os órgãos regulamentadores, objetivando sempre a melhoria nos processos e criação de valor para as empresas

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, R. J., Conflitos entre acionistas majoritários, acionistas minoritários e administradores profissionais causados por importâncias assimétricas dos direcionadores de valor das empresas. **Revista de Administração**, São Paulo, SP, v. 37, n. 1, p. 6-18, jan./ma. 2002. Disponível em: <

<http://www.spell.org.br/documentos/ver/16629/conflitos-entre-acionistas-majoritarios--acionistas-minoritarios-e-administradores-profissionais-causados-por-importancias-assimetricas-dos-direcionadores-de-valor-das-empresas>>. Acesso em: 10 ago. 2018.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL (ABVCAP). Estrutura Legal do Fundos de Private Equity e Venture Capital, Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br/pesquisas/estudos.aspx>>. Acesso em: 27 ago. 2018.

BERTUCCI, J. et al. Política e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Adm.**, v. 41, n.2, p.183-196, abr./mai/jun. 2006. Disponível em: < <http://www.spell.org.br/documentos/ver/16927/politicas-e-praticas-de-governanca-corporativa-em-empresas-brasileiras-de-capital-aberto>> Acesso em: 10 out. 2018.

BIANCHI, M. et al. A evolução e o perfil da governança corporativa no Brasil: Um levantamento da produção científica do ENANPAS entre 199 e 2008. **ConTexto**. Porto Alegre, RS, v. 9, n. 15, 1º semestre 2009. Disponível em: < <https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/11329>>. Acesso em: 26 ago. 2018.

BOOF, L.H. et al. O uso de Informações por Analistas de Investimento na Avaliação de Empresas: à Procura de Padrões, **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, vol.10, n.4, out/dez. 2006. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-6552006000400009&script=sci\\_arttext&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-6552006000400009&script=sci_arttext&tlng=pt)>. Acesso em: 05 set. 2018.

BUENO, G. et al. Mecanismos externos de governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 120-141, jan./abr. 2018. Disponível em:

<[https://www.researchgate.net/publication/324548574\\_Mecanismos\\_Externos\\_de\\_Governanca\\_Corporativa\\_no\\_Brasil](https://www.researchgate.net/publication/324548574_Mecanismos_Externos_de_Governanca_Corporativa_no_Brasil)>. Acesso em: 28 ago. 2018.

Comissão de valores mobiliários (CVM). Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, 2002. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0001/3935.pdf>>.

Acesso em: 10 ago. 2018.

CUMMING, D. et al. Law, finance, and the international mobility of corporate governance, **Journal of International Business Studies**, n. 48, p. 123-147, Feb. 2017. Disponível em: <

[https://scholar.google.com.br/scholar?q=law+finance+and+the+international+mobility+of+corporate+governance&hl=pt-BR&as\\_sdt=0&as\\_vis=1&oi=scholart](https://scholar.google.com.br/scholar?q=law+finance+and+the+international+mobility+of+corporate+governance&hl=pt-BR&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholart)> Acesso em: 10 out. 2018.

DENIS, D. K.; MCCONNELL, J. J. International corporate governance. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**. v. 38, n. 1, p. 1-36, Mar. 2003. Disponível em: < <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-financial-and-quantitative-analysis/article/international-corporate-governance/7FEFF789ED6EDC4A3BFA28A10488FB8E>>. Acesso em: 05 set. 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC), Origem da Governança Corporativa. Disponível em:

<<http://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>>. Acesso em: 06 ago. 2018.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. 108p.

Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Publicacoes/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>>. Acesso em: 26 ago. 2018

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC), Governança Corporativa. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 22 ago. 2018

JUNQUEIRA, L. R. et al. Impactos da adesão aos níveis diferenciados de Governança Corporativa sobre a estrutura de capitais das empresas brasileiras. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, RS, v. 10, n. 3, p. 420-436, jul./set. 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufsm.br/reaufsm/article/view/11276>>. Acesso em: 10 ago. 2018.

LA PORTA, R. et al. Investor Protection and Corporate Governance. **Journal of Financial Economics**. v. 58, p. 3-27, 2000. Disponível em: <<https://doi.org/10.1111/1540-6261.00457>>. Acesso em: 05 set. 2018.

LEAL, R. P. C., Governance practices and corporate value: a recent literature survey, **Revista Adm**, v. 39, n. 4, p. 327-337, Oct./Nov./Dez. 2004. Disponível em: <[https://scholar.google.com.br/scholar?q=Governance+practices+and+corporate+value:a+recent+literature+survey&hl=pt-BR&as\\_sdt=0&as\\_vis=1&oi=scholar](https://scholar.google.com.br/scholar?q=Governance+practices+and+corporate+value:a+recent+literature+survey&hl=pt-BR&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholar)>. Acesso em: 10 out. 2018.

LIRA, C. A. et al. Governança Corporativa em um hospital privado: Um estudo de caso sobre o impacto no desenvolvimento hospitalar. **Revista de Gestão em Sistemas de Saúde - RGSS**, v. 6, n. 3, p. 229-244, set./dez. 2017. Disponível em: <<file:///C:/Users/Usuario/Downloads/329-1816-1-PB.pdf>>. Acesso em: 26 ago. 2018.

LUO, Y., Corporate governance and accountability in multinational enterprises: Concepts and agenda. **Journal of International Management**. n. 11, p. 1-18, 2005. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1075425304000729>>. Acesso em: 27 ago. 2108.

KOSE, J.; SENBET, L.W., Corporate governance and board effectiveness. **Journal of Banking & Finance**. n. 22, p. 371-403, 1998. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.461.8236&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 28 ago. 2018.

MARONI, M. de A.; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de metodologia científica**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010. xvi, 207 p.

MARTINS, S. M. et al. Governança Corporativa: Teoria e Prática. **Revista Eletrônica de Gestão de Negócios**, v. 1, n. 3, p. 76-90, out./dez., 2005. Disponível em: <<https://www.unisantos.br/mestrado/gestao/egesta/artigos/45.pdf>>. Acesso em: 02 set. 2018.

MATOS, P. R. F.; NAVE, A. Fundos de investimento em ações no Brasil: performance e expertise de gestão. **Brazilian Business Review**, v. 9, Edição Especial, p. 2, 2012. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/9111/fundos-de-investimento-em-acoes-no-brasil--performance-e-expertise-de-gestao/i/pt-br>>. Acesso em: 29 ago. 2018.

ORGANIZAÇÃO DE COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONOMICO (OCDE),

Governança Corporativa. Disponível em:

<<https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG>>. Acesso em 26 ago. 2018.

ORGANIZAÇÃO DE COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONOMICO (OCDE),

Princípios da Governança Corporativa. Disponível em:

<<http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>>. Acesso em: 27 ago. 2018.

OLIVEIRA, B. G.; SOUSA, A. F. Fundos de investimento em ações no Brasil: métricas para avaliação de desempenho. **Revista de Gestão**, v. 22, n. 1, p. 41-56, 2015.

Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/102623>>. Acesso em: 09 ago. 2018.

OLIVEIRA, M. C. et al. Práticas de governança corporativa adotadas por companhias fechadas brasileiras e alinhamento às demandas do mercado de capitais. **BASE -**

**Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v.10, n.3, p.196-209,

2013. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/13017/praticas-de-governanca-corporativa-adotadas-por-companhias-fechadas-brasileiras-e-alinhamento-as-demandas-do-mercado-de-capitais>>. Acesso em: 09 ago. 2018.

PUNSUVO, F. R.; KAYO, E. K.; BARROS, L. A. B.C. O Ativismo dos Fundos de Pensão e a Qualidade da Governança Corporativa. **Revista de Contabilidade & Finanças da USP**, São Paulo, SP, v. 18, n. 45, p. 63-72, set./dez. 2007. Disponível em:

<<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v/18n45/v18n45a06.pdf>>. Acesso em: 22 set. 2108.

ROGERS, P.; SECURATO, J. R.; RIBEIRO, K. C. S.; Governança corporativa, custo de capital e retorno do investimento no Brasil. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, SP, v. 15, n. 1, p. 61-77, jan./mar. 2008. Disponível em:

<<http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36630/39351>>. Acesso em: 23 set. 2018.

ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Mecanismos de governança corporativa no Brasil: Evidências do Controle pelo Mercado de Capitais. **Contextus Revista**

**Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 4, n. 2, p. 17-28, jul./dez. 2006.

Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/21217/mecanismos-de-governanca-corporativa-no-brasil---->>. Acesso em: 05 set. 2018.

ROTTA, Claudio; HILLBRECHT, R. O.; BALBINOTTO NETO, Giacomo. A Governança corporativa no mundo. **XXIX Encontro da ANPAD, Brasília, 2005.**

SHLEIFER, A.; VISHY R. W. A Survey of Corporate Governance. **The Journal of Finance**, v. LII, n. 2, p. 737-783, Jun. 1997. Disponível em: <<https://scholar.harvard.edu/shleifer/publications/survey-corporate-governance>>. Acesso em: 03 nov. 2018.

STRENGER, Christian. The Corporate Governance Scorecard: a tool for the implementation of corporate governance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 12, n. 1, p. 11-15, 2004.

TANI, B. B; ALBANEZ T. Decisões de Financiamento das Companhias Listadas nos Diferentes Segmentos de Governança da BM&FBovespa Segundo a Teoria de Pecking Order, Brasília, **Contabilidade, Gestão e Governança**, Brasília, DF, v. 19, n. 2. p. 317-334, mai./ago. 2016. Disponível em: <[http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925\\_2016v19n2a8](http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2016v19n2a8)>. Acesso em: 24 set. 2018.

TOIGO, L. A.; WRUBELL, F.; KLANN R. C. Estrutura de Governança, Accruals, Hedge, e Valor das Empresas. **Revista de Administração IMED**, Passo Fundo, RS, v. 7, n. 2, p. 139-165, jul./dez. 2017. Disponível em: <<https://seer.imed.edu.br/index.php/raimed/article/view/1976>>. Acesso em: 10 ago. 2018.

VIEIRA, L.A. et al. Investimentos em Empresas de Capital Aberto do Setor Agroalimentar: Um Estudo das Restrições Financeiras. **E&G Revista Economia e Gestão**, Belo Horizonte, MG, v. 13, n. 32, mai./ago. 2013. Disponível em: <[https://scholar.google.com.br/scholar?rlz=1C1GCEA\\_enBR810BR810&um=1&ie=UTF-8&lr&q=related:p4ZQNNf2Hgs\\_TM:scholar.google.com/](https://scholar.google.com.br/scholar?rlz=1C1GCEA_enBR810BR810&um=1&ie=UTF-8&lr&q=related:p4ZQNNf2Hgs_TM:scholar.google.com/)>. Acesso em: 05 set. 2018

VIEIRA, K.M. et al. A Influência da Governança Corporativa no Desempenho e na Estrutura de Capital das Empresas Listadas na BOVESPA, **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v.7, n.1, p. 49-67, jan./mar. 2011. Disponível em: <<http://www.furb.br/universocontabil>>. Acesso em 24 set. 2018.

VARGA, G; WENGERT M., A Indústria de fundos de investimentos no Brasil, **Revista de Economia e Administração**, Rio de Janeiro, RJ, v.10, n.1, p.67, 2011. Disponível em: <<http://www.spell.org.br/documentos/ver/5037/a-industria-de-fundos-de-investimentos-no-brasil>>. Acesso em: 27 ago. 2018.

WILLIAMSON, O. E., Corporate Finance and Corporate Governance. **The Journal of Finance**, v. 43, n. 3, p. 588, 1988. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1988.tb04592.x>>. Acesso em: 03 nov. 2018.