

# **A Governança Corporativa sob a perspectiva da área de Controladoria: Uma investigação empírica envolvendo organizações cujos modelos se associam aos de governança Anglo-Saxão, Alemão e Latino-Europeu**

**Auster Moreira Nascimento**

**Luciane Reginato**

**Lidiane Ribeiro da Veiga**

## **Resumo:**

*A área de controladoria tem como função básica, entre outras, apoiar o processo decisório, através do tratamento e provimento de informações úteis e neutras sobre as atividades da empresa àqueles que por elas se interessam, sejam eles os usuários internos ou externos, classificando-se estes últimos como os proprietários do negócio ou outros stakeholders que não participem diretamente de sua gestão. Assim a área pode exercer função importante na redução da assimetria da informação entre esse grupo de usuários. Neste contexto, esta pesquisa verificou se a área de controladoria pode ser considerada como um mecanismo interno de governança corporativa em empresas cujos modelos se associam aos de governança anglo saxão, ao alemão e ao latino-europeu. O estudo foi conduzido através de uma survey realizada entre organizações multinacionais que possuem subsidiárias no Brasil. O instrumento utilizado para a coleta de dados foi o questionário. Os dados foram tratados com o uso de estatística descritiva e o teste exato de Fisher. Após a análise e interpretação dos dados, concluiu-se que área de controladoria pode ser considerada parcialmente como um mecanismo interno de governança corporativa na maioria das organizações de países relacionados aos mencionados modelos, observando-se que, nestes casos, esta área executa suas funções com neutralidade no que tange a minimização da assimetria informacional em relação à administração local e os interessados pela gestão das empresas.*

**Área temática:** *Controladoria*

## **A Governança Corporativa sob a perspectiva da área de Controladoria: Uma investigação empírica envolvendo organizações cujos modelos se associam aos de governança Anglo-Saxão, Alemão e Latino-Europeu**

**Auster Moreira Nascimento** (UNISINOS) – auster@unisininos.br

**Luciane Reginato** (USP) – lucianereginato@usp.br

**Lidiane Ribeiro da Veiga** (UNISINOS) – lidiane@yahoo.com.br

### **Resumo**

A área de controladoria tem como função básica, entre outras, apoiar o processo decisório, através do tratamento e provimento de informações úteis e neutras sobre as atividades da empresa àqueles que por elas se interessam, sejam eles os usuários internos ou externos, classificando-se estes últimos como os proprietários do negócio ou outros *stakeholders* que não participem diretamente de sua gestão. Assim a área pode exercer função importante na redução da assimetria da informação entre esse grupo de usuários. Neste contexto, esta pesquisa verificou se a área de controladoria pode ser considerada como um mecanismo interno de governança corporativa em empresas cujos modelos se associam aos de governança anglo saxão, ao alemão e ao latino-europeu. O estudo foi conduzido através de uma *survey* realizada entre organizações multinacionais que possuem subsidiárias no Brasil. O instrumento utilizado para a coleta de dados foi o questionário. Os dados foram tratados com o uso de estatística descritiva e o teste exato de Fisher. Após a análise e interpretação dos dados, concluiu-se que área de controladoria pode ser considerada parcialmente como um mecanismo interno de governança corporativa na maioria das organizações de países relacionados aos mencionados modelos, observando-se que, nestes casos, esta área executa suas funções com neutralidade no que tange a minimização da assimetria informacional em relação à administração local e os interessados pela gestão das empresas.

Palavras-chave: Controladoria, Governança corporativa, Conflito de agência

Área temática: Controladoria

### **1 Introdução**

Os problemas decorrentes da separação entre a propriedade de uma empresa e o seu controle tem propiciado um campo fértil para a realização de debates e de pesquisas científicas promovidas com o propósito de se melhor entendê-los e de se atenuá-los.

A diferença entre a intensidade do comprometimento de um proprietário com o objetivo da empresa e aquele que o tem um gerente contratado para administrá-la é contrastante, e tem sido explicada pelo ramo da ciência que estuda o assunto como uma decorrência do fato de que ambos, proprietário e gerentes, têm aspirações distintas e incompatíveis entre si, o que justificaria suas diferentes posturas em relação aos objetivos da empresa, o que pode ser traduzido simplesmente como conflitos de interesses.

O interesse sobre este assunto é amplo e já no século XVIII Adam Smith (SMITH 1983), chamou a atenção para os problemas decorrentes das mencionadas incompatibilidades. Mais tarde, outros autores como Berle e Means (1984), aprofundaram estudos sobre este assunto, inserindo o conceito de conflitos de agência, materializados a partir do distanciamento entre a propriedade da empresa e sua gestão quando conduzida por profissionais contratados com esse propósito.

O relacionamento entre o proprietário e o gerente, conhecido como relação de agência, foi explicado pela teoria da agência, tratada por Jensen e Meckling (1976) como sendo um contrato em que uma ou mais pessoas (*principal*) empregam outra pessoa (*o agente*) para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor, envolvendo por parte do principal a delegação de certo nível de autonomia ao agente para a tomada de decisão em seu favor. Essa

relação pode ocasionar os chamados problemas de agência, sugerindo que a parte contratada não assegure os interesses da parte contratante.

Com o propósito de minimizar os problemas ocasionados por essa relação existente entre agente e principal, surgiu a necessidade da criação de mecanismos que assegurem que os profissionais contratados ajam de acordo com os interesses dos proprietários. Para isto foram desenvolvidas ferramentas de controle e outras para o monitoramento da atuação dos profissionais contratados, que vêm sendo aperfeiçoadas, culminando nos mecanismos atualmente conhecidos como governança corporativa.

A governança corporativa, que para Hitt, Ireland e Hoskisson (2003) consiste em uma relação entre investidores que regula e controla a direção estratégica e o desempenho das organizações, vem sendo tratada nas últimas duas décadas como um assunto de considerável relevância nas organizações. Os eventos que vêm ocorrendo no cenário empresarial, debates e discussões acerca do assunto levam à reflexão sobre se as preconizadas práticas de governança corporativa já adotadas por diversas organizações espalhadas no mundo são ou não suficientes para cumprirem com os seus objetivos. Apesar do esforço com a criação dos códigos e com a instituição de normas e leis em todo o mundo, fatos ocorridos retratam a atuação de práticas ineficientes (OECD, 1998).

Sob a perspectiva das empresas com atuações em diferentes regiões geográficas e, por conseqüência, possuidoras de filiais ou subsidiárias, os problemas de agência podem atingir um contorno ainda mais amplo. Nestas organizações, além do clássico distanciamento entre a propriedade e o controle, há também um outro agravante: os gestores locados nas suas matrizes, a quem foram delegados poderes de administração, normalmente estão longe das operações destas unidades de negócios e, por esta razão, são compelidos a repassarem parcial ou totalmente os poderes a eles conferidos pelos proprietários do negócio a outros gestores.

Nos casos destas empresas, surge a necessidade da existência de um acompanhamento mais estreito de suas operações, o que pode significar que requeiram que os líderes das empresas matrizes (*agentes*) sejam representados por alguma área organizacional que facilite o monitoramento das práticas de governança corporativa seguidas pelos líderes das filiais ou subsidiárias (também considerados *agentes*), principalmente no que tange ao monitoramento do sistema de controles internos e à redução da assimetria informacional entre ambos. Presume-se que a mencionada área deva atuar de forma neutra em relação à administração local, no que se refere à manutenção dos sistemas de controles sistemas e de informações, no de ativos e em todas as fases do processo, dificultando-se a ocorrência de desvio das informações e do comportamento das pessoas envolvidas no processo decisório organizacional, isto é, possibilitando que esta área possa atuar como um dos mecanismos internos de governança corporativa.

Acredita-se que a área de controladoria possa ser considerada um mecanismo interno de governança corporativa, uma vez que, suas funções proporcionam isto. Funções estas que, segundo Roehl-Anderson e Bragg (1996), são as de planejar e coordenar o processo de gestão; organizar e dirigir a estrutura e as pessoas para que consigam cumprir suas atribuições; e controlar se os objetivos estão sendo alcançados conforme o planejado.

É nesse sentido que esta pesquisa busca responder a seguinte questão: A postura da área de controladoria no exercício de suas atividades em empresas de países relacionadas aos diferentes modelos de governança corporativa a credenciam a ser considerada como um mecanismo interno de governança corporativa? Para isso, investigaram-se os modelos anglo-saxão, alemão e latino-europeu, por meio de métodos e técnicas descritas na seção 3.

## **2 Plataforma teórica**

### **2.1 Governança Corporativa**

A constatação da existência de pesquisas sobre governança corporativa não é uma garantia de que exista um consenso em torno de seu conceito, principalmente porque as

instituições e órgãos reguladores sobre este assunto a conceituam de acordo com a realidade e cultura empresarial dos países de suas origens.

De acordo com Oliveira e Ribeiro de Jesus (2004), o primeiro código que tratou de governança corporativa surgiu no Reino Unido em 1992, como resultado da iniciativa da Bolsa de Valores de Londres (*London Stock Exchange*). Outros códigos voltados à governança corporativa podem ser citados: *The Cadbury e comitê Hempel*, *The OECD Report*, de 1999, *The NACD Report* da *National Association of Corporate Directors*, de 1996, *Euroshareholders Corporate Governance Guideline 2000*, publicado pelo *European shareholders Group* e *Global Share Voting Principles*, da *International Corporate Governance Network – ICGN*, de 1998. Estes diversos códigos ofereceram suporte às bases existentes e desenvolveram conceitos sobre o assunto.

O Cadbury Report (1992) conceitua governança corporativa como um sistema segundo o qual as companhias são dirigidas e controladas. Considera o conselho de administração o principal responsável pela governança das organizações, visto que define estratégias e supervisiona a administração, mantendo os acionistas informados sobre o que ocorre em suas gestões. As ações do conselho estão sujeitas às leis, regulamentos e às exigências dos acionistas. De acordo com a OECD (1998), governança corporativa pode ser definida como um conjunto de relações entre a administração, o conselho de administração, os acionistas e outras partes interessadas.

Shleifer e Vishny (1997) conceituam governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de capital asseguram-se de que receberão retorno adequado sobre seus investimentos. Já Lethbridge (1997) afirma que a governança corporativa se caracteriza como arranjos institucionais que regem as relações entre os acionistas e a administração das organizações, assumindo relevância em países onde ocorram mudanças na estrutura de propriedade, na gestão das empresas e no maior acesso ao mercado de capitais pelos investidores.

Como se observa, há uma variedade de formas segundo a qual se conceitua governança corporativa, embora, elas tenham semelhança. Este estudo, entretanto, partiu do princípio de que Governança corporativa é o conjunto de práticas internas e externas à organização, e de controles internos, que visa a assegurar que os administradores atuem de acordo com os interesses dos proprietários.

### **2.1.1 Mecanismos de Governança Corporativa**

Os mecanismos de governança podem ser considerados como um monitoramento constante da administração, tendo como objetivo diminuir os efeitos da assimetria da informação e minimizar os conflitos existentes entre as partes (RIBEIRO NETO, 2002), possibilitando uma gestão mais transparente que busque a convergência dos interesses das partes relacionadas e a maximização da criação de valor para os acionistas.

Os problemas administrativos detectados em grandes corporações como, por exemplo, Worldcom, Nortel, Enron e Tyco, conforme relatos de Jensen (2004), estimularam as discussões sobre o assunto no sentido de promoverem mudanças e esforços que possibilitem um monitoramento mais eficaz dos desempenhos dos gestores no exercício de suas funções nas organizações nas quais atuam, isto é, o fortalecimento dos mecanismos de governança corporativa.

Hitt, Ireland e Hoskisson (2003) classificam esses mecanismos em internos, que dizem respeito à concentração de propriedade, ao conselho de administração, à remuneração executiva e à estrutura organizacional multidivisional; e, em externos, que se referem aos instrumentos de mercado para o controle corporativo. Enfatizam, ainda, a necessidade dos mecanismos encorajarem e apoiarem o comportamento ético nas organizações. Da mesma forma, Andrade e Rossetti (2004) denominam os mecanismos como forças de controle e também os classificam como de origem externa e interna.

### **2.1.2 Modelos de Governança Corporativa**

Os modelos de governança existentes, de acordo com Rajan e Zingales (2004), desenvolveram-se em mercados capitalistas quando aqueles que já dominavam o poder enxergaram uma oportunidade ou a falta de alternativa de desenvolvimento.

Conforme Shleifer e Vishny (1997), os modelos de governança corporativa nos Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha e Japão podem ser considerados como os mais desenvolvidos do mundo, e suas diferenças são pequenas em relação aos demais países. Alguns autores, como Lethbridge (1997); Becht, Bolton e Röell (2002) classificam esses modelos em dois: o anglo-saxônico e o nipo-germânico. Já autores como Shleifer e Vishny (1997), Roe, Ramseyer e Romano (1993) classificam como três modelos distintos: o dos Estados Unidos e Reino Unido ou anglo-saxão, o da Alemanha ou alemão e o do Japão ou japonês. Andrade e Rossetti (2004) consideram, além dos já mencionados, o modelo Latino-Europeu, que é formado pela Espanha, França, Itália e Portugal, e o modelo Latino-Americano, que é formado pela Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

#### **a) Modelo Alemão**

Diferentemente do modelo anglo-saxão, na Alemanha, a participação acionária é mais concentrada e o tipo de financiamento predominante é o bancário; os exigíveis a longo prazo são uma alternativa de alavancagem dos negócios; e o mercado de capitais apresenta menor liquidez das ações. As forças de controle interno prevalecem, o que fortalece os conselhos de administração. Além da maximização da riqueza dos acionistas, também são considerados os interesses dos *stakeholders*. A competição entre esses grupos minimiza os problemas e os custos de agência, fazendo surgir conflitos entre acionistas e credores (ANDRADE; ROSSETTI, 2004; BECHT; BOLTON; RÖELL, 2002).

#### **b) Modelo Latino-Europeu**

Alguns aspectos como a herança cultural, a origem das instituições e a formação do sistema empresarial por grandes grupos familiares e empresas estatais tornam as características dominantes nos países que compõem o modelo latino europeu, que compreende países como Espanha, França, Itália e Portugal, o qual diferencia do modelo alemão (ANDRADE; ROSSETTI, 2004).

Embora o controle acionário tenha sido determinado por processos diferentes, Andrade e Rossetti (2004) descrevem que a propriedade, neste modelo, manteve-se concentrada, geralmente na forma de controle por consórcios de acionistas, os quais são os detentores de blocos de ações. A predominância de famílias controladoras, em terceira e quarta geração, as quais possuem acordos rígidos com acionistas, refletem a sobreposição da propriedade e da gestão. O acionista majoritário exerce forte controle sobre a organização, e a concentração patrimonial oferece suporte a modelos mais “fechados” de gestão, com o conselho de administração exercendo funções consultivas. A fraca proteção aos acionistas minoritários lhes proporciona um baixo grau de poder na execução dos seus direitos.

#### **c) Modelo Anglo saxão**

Neste modelo as participações acionárias são pulverizadas, sendo a propriedade altamente dispersa, as bolsas de valores mais desenvolvidas e o mercado de controle corporativo rigoroso. A proteção legal aos investidores garante liquidez das ações e diminui o risco dos acionistas. A aprovação ou não da administração se dá através da variação no valor das ações. As informações devem ser divulgadas com um nível elevado de transparência, havendo forte controle sob o uso de informações privilegiadas (CHEW, 1997; SHEILFER; VISHNY, 1997; LETHBRIDGE, 1998).

Além das características já mencionadas, destacam-se as seguintes: a) a principal fonte de recursos é o mercado de capitais, assim, a propriedade e a gestão estão dissociadas entre acionistas e gestores, que caracterizam o conflito de agência; b) a proteção aos acionistas minoritários é forte, devido à estrutura legal e à regulação do mercado; c) o conselho de

administração é uma força interna de controle que tem como característica a crescente presença de *outsiders*; d) há uma atuação combinada de forças externas e internas como, por exemplo, a lei *Sarbanes-Oxley*, o ativismo de investidores institucionais e o controle realizado pelo mercado; e) os códigos de boas práticas caracterizam a governança corporativa. Embora haja pouca abrangência desse modelo, prevalece a orientação dos *shareholders*, nas quais o administrador deve agir de acordo com os interesses dos acionistas, além da influência dos fundos de pensão que representam múltiplos interesses (BECHT; BOLTON; RÖELL, 2002).

## **2.2 A área de controladoria**

A área de controladoria tem atuado nas empresas exercendo as funções de integrar as informações das diversas áreas, de assessorar os executivos na definição das estratégias e a de apoiar o processo de gestão, a fim de suprir as necessidades de maior controle e monitoramento das operações e dos processos internos.

De acordo com Willson, Roehl-Anderson e Bragg (1998), as principais funções desempenhadas pelo *controller* são: planejar; organizar; dirigir; controlar. Estas atividades, colocadas de forma macro não diferenciariam a controladoria das demais áreas, entretanto, as suas distinções em relação a estas podem ser mais bem entendidas quando, como apregoado por Almeida, Parisi e Pereira (2001), são ampliadas, e melhor delineadas. Para estes autores, as incumbências desta área estão associadas a um conjunto de objetivos que decorrem da missão da empresa, e, quando cumpridas adequadamente, facilitam o processo de gestão. As funções destacadas para a área são: subsidiar o processo de gestão; apoiar a avaliação de desempenho; apoiar a avaliação de resultado; gerir os sistemas de informações e atender aos agentes de mercado.

Dentre as funções desempenhadas pela área de controladoria, neste estudo serão destacadas aquelas voltadas ao processo de gestão, aos sistemas de informações e as relacionadas ao controle e monitoramento das atividades e dos processos internos, procurando-se verificar o nível de participação desta área no controle organizacional.

Em se tratando do exposto até então, Nascimento e Reginato (2006) relatam a falta de reflexão sobre os níveis de interdependência entre os diversos controles da organização e a importância do principal elemento que os integra - a informação: sua utilidade, tempestividade e fidedignidade.

Para exercer o controle e o monitoramento das atividades organizacionais, a controladoria deve munir-se de instrumentos que a possibilitem realizar suas atividades de forma plena, no sentido de auxiliar a organização a alcançar os seus objetivos. De acordo com os citados autores, estes instrumentos podem ser analisados sob a perspectiva de diferentes dimensões de controle: a de gestão, a de dados e informações e a de controles e procedimentos internos, cujos funcionamentos e interações são interdependentes.

A dimensão de controle de gestão, de acordo com os autores Nascimento e Reginato (2006), é a instância em que são tomadas as decisões que se traduzem nos resultados esperados pelos principais executivos da organização e compreende todo o processo de gestão: planejamento estratégico, operacional, execução, controle e *feedback*. Nessa dimensão, ocorre a sinergia dos meios colocados à disposição dos gestores para o acompanhamento da organização frente às mudanças ambientais e para subsidiar o processo de tomada de decisão. O controle exercido nesta dimensão é importante para a redução de conflitos, uma vez que estabelece o que se espera do gestor, por meio da metodologia de administração delineada pelo modelo de gestão.

A dimensão de controle de dados e informações, de acordo com Nascimento e Reginato (2006), se caracteriza pelo registro e controle dos eventos econômicos da empresa, compreendendo os seus sistemas de informações e incorporando todos os componentes de seu banco de dados físico e econômico, tais como: o contábil, de custos, fiscal e o de ativos em geral, entre outros. Essa dimensão deve suprir as atividades operacionais com informações

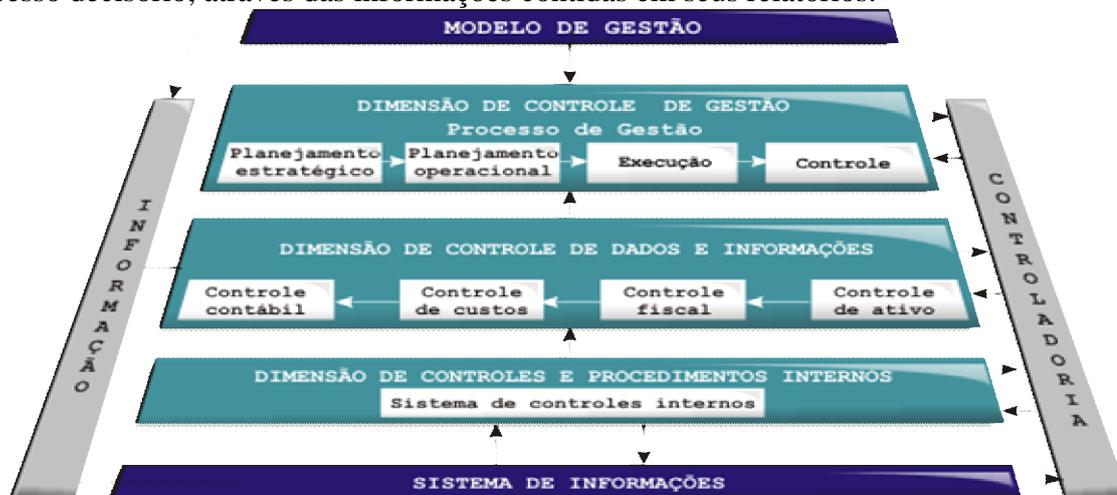
necessárias, oportunas, completas e precisas, sendo a peça-chave para a manutenção da segurança dos ativos e para a formatação e a divulgação dos resultados econômicos. Pode ser considerada uma das bases para o alcance das melhores práticas de governança corporativa, possibilitando a redução de conflitos de interesses entre o principal e o agente, visto que os sistemas viabilizam informações para o monitoramento e o controle das atividades da empresa e o acompanhamento de seu planejamento e dos seus resultados.

Dentre os componentes do banco de dados físico e econômico que geram informações e que sustentam o sistema de informações gerenciais, os autores citados destacam a importância das principais áreas: (a) a contabilidade, pela geração de informações que ocorre por meio dos registros de dados das diversas áreas da empresa, sendo considerada o cerne da controladoria; (b) a contabilidade de custos que subsidia a controladoria com informações relacionadas aos recursos e insumos utilizados na produção, métodos de custeio e estratégias que proporcionam a melhor tomada de decisão; (c) a contabilidade fiscal, através da qual a controladoria acompanha as questões tributárias, cria e recomenda estratégias aos gestores, baseada no planejamento tributário; (d) e o controle de orçamento, que viabiliza o andamento das atividades desenvolvidas pela empresa, assim como o controle patrimonial, que retrata os estoques, bens e investimentos realizados.

Observa-se, assim, que é nessa dimensão que são obtidas as informações para a elaboração dos planejamentos estratégico e operacional, assim como para as etapas de sua execução e controle, sendo as informações a base para o processo de tomada de decisão e para o controle e o monitoramento de todas as atividades da organização.

A dimensão de controle e procedimentos internos, ainda segundo os mesmos autores, reúne um conjunto de normas de procedimentos e de controles internos formais, o qual proporciona meios seguros de acompanhamento das ações dos membros organizacionais, possibilitando o rastreamento de cada transação ocorrida no âmbito em que se realizam as operações, protegendo, assim, a integridade das informações que compõem o banco de dados da dimensão de controle de dados e informações e possibilitando o desenvolvimento de um ambiente propício à manutenção da transparência dos atos administrativos e de suas conseqüências, por meio de controles internos eficientes.

Neste contexto, a controladoria pode exercer uma função muito importante, pelo fato de ela interagir em todas as dimensões de controle, conforme retrata a Figura 1. Ao exercer a função de controlar e de monitorar todo o processo organizacional, ela pode orientar o processo decisório, através das informações contidas em seus relatórios.



**Figura 1:** Dimensões de Controle

**Fonte:** Nascimento e Reginato (2006)

Por meio das dimensões de controle, as quais disponibilizam ferramentas para o controle e monitoramento de todos os processos organizacionais, a área de controladoria

interage com a estrutura organizacional, na forma permitida pelo modelo de gestão, disponibilizando informações que dêem suporte aos gestores para a tomada de decisão. Ela também pode exercer o papel de minimizadora dos conflitos de interesses existentes na organização, visto possuir informações e controle de todas as operações e atividades, o que a possibilita, desta forma, demonstrar as conseqüências de cada curso de ação adotado. Esta área pode ser considerada, assim, de acordo com pesquisa feita por Nascimento e Bianchi (2005), um mecanismo interno de governança corporativa.

### 3 Metodologia de pesquisa

O universo ou população deste estudo foi constituído por 193 empresas que estão relacionadas aos modelos de governança corporativa anglo-saxão, alemão e latino-europeu, listadas nas revistas Valor 1000, edição 2004; e na revista Exame – Melhores e Maiores, edição 2005. Na pesquisa utilizou-se a técnica de amostragem não-probabilística intencional ou de seleção racional, tendo como critério as características estabelecidas para atender aos objetivos do estudo e o conhecimento profissional dos pesquisadores.

Da referida população, foram consideradas como amostra intencional as empresas que se dispuseram a participar da pesquisa e possuíam em sua estrutura uma área de controladoria estruturada, ou equivalente, o que totalizou 114 empresas, ou 59,07% da população escolhida.

Tabela 1: População e amostra

Situação	Modelo de Governança Corporativa			Total
	Anglo-saxão	Alemão	Latino-Europeu	
Amostra	40	33	41	114
	35,09%	28,95%	35,96%	100,00%
Total de questionários respondidos	31	30	26	87
	35,63%	34,48%	29,89%	100,00%

Além de se confirmar a existência da área de controladoria nas empresas pesquisadas, verificou-se se esta área tinha em seu escopo a função de reporte de informações para as matrizes em seus países de origem.

A coleta de dados foi feita através de questionário, que foi preliminarmente submetido a um pré-teste com a participação de dois executivos da área de controladoria, que fizeram sugestões de melhoria, as quais foram incorporadas ao referido instrumento, que posteriormente foi enviado para os potenciais respondentes.

Os dados coletados foram tabulados com o uso do *software SPSS - Statistical Package for Social Sciences for Windows* para a aplicação dos testes estatísticos, especificamente a estatística descritiva e os testes de correlação de *Pearson* e o exato de *Fischer*.

## 4 Análise e interpretação dos dados

### 4.1 Análise das variáveis de acordo com os modelos de Governança Corporativa

Para a realização deste estudo assumiu-se como premissa que a área de controladoria tem a sua contribuição ampliada para as boas práticas de governança corporativa na medida em que ela desempenhe as suas funções com neutralidade, isto é, possibilitando a diminuição da assimetria de informações entre os executivos que atuam em empresas brasileiras e aqueles aos quais eles se reportam, e que trabalham nas matrizes estrangeiras de tais empresas.

Assim, considerou-se que o grau da mencionada neutralidade pode ser influenciado pela existência de elementos que influenciem a atuação e a ascensão profissional do *controller*, e que estes sejam suscetíveis à interferência dos executivos que trabalhem no mesmo ambiente em que ele, o *controller*, exerce suas funções.

Entre os mencionados elementos, destacam-se nesta pesquisa: a) as áreas cujas atividades estão subordinadas a de controladoria; b) o profissional a quem o *controller* se subordina; c) o profissional que determina os aumentos salariais do *controller*; d) quem determina a contratação, promoção ou demissão do *controller*; e) o nível de independência que o *controller* tem para reportar as informações para matriz sem a interferência da

administração local, e f) a base utilizada para o estabelecimento de premiação ao *controller*, quando aplicável.

#### 4.1.1 Áreas subordinadas à controladoria

A análise sob a perspectiva das dimensões de controle organizacional, abordadas na seção 2, indica que as áreas vinculadas à controladoria são, principalmente, as que pertencem ao controle de dados e informações, ou seja, aquelas voltadas ao registro e ao controle de todos os eventos de repercussão econômica da organização. Neste sentido, as áreas incluídas no questionário, que possuem essas características, são as demonstradas na tabela 2, a seguir.

Tabela 2: Áreas que estão subordinadas à controladoria das empresas

Áreas	Modelo de Governança Corporativa		
	Anglo-Saxão	Alemão	Latino-europeu
	%	%	%
Contabilidade	90	47	77
Contabilidade de custos	97	77	81
Controle de orçamento	84	97	69
Controle patrimonial	81	43	77
Financeira	71	27	46
Tecnologia da informação	29	3	4
Auditoria interna	36	20	15
Outras	32	47	39

Ao se analisarem os dados demonstrados na tabela 2, no que se refere à natureza das áreas subordinadas à área de controladoria, percebeu-se uma diferença significativa quando analisadas sob a perspectiva das empresas dos três modelos.

A contabilidade de custos, por exemplo, se subordina, no modelo anglo-saxão, em 97% dos casos à controladoria, enquanto que isso ocorre no caso latino-europeu em 81% e no alemão 77%. Isto revela ser ela realmente um dos principais instrumentos de controle usados pela área de controladoria, tal a frequência com que ela se subordina à esta última, não obstante as diferenças de frequências em que isto ocorre quando analisados os modelos em seu conjunto.

Já o controle de orçamento, destaca-se por dois fatores. Primeiro por ser expressiva a responsabilidade da área de controladoria por esta atividade e, segundo, pela diferença da frequência com a qual isto ocorre quando confrontados os três modelos de governança investigados, isto é, um nível de subordinação de 84% no caso do anglo-saxão, 97% no caso do alemão contra 69% no caso do latino-europeu. Estes dados sugerem que nas empresas de origem alemã, seguidas pelas oriundas do modelo anglo-saxão, o trabalho do *controller* tem um foco maior na execução orçamentária do que se observa nas latino-européias.

Quanto à subordinação da área de contabilidade ao *controller*, o dado que chama a atenção é que nas empresas do modelo alemão somente em 47% dos casos a controladoria tem esta área sob sua coordenação. Para os outros dois modelos de governança analisados, os indicadores de subordinação desta área à de controladoria permanecem significativos, o que ocorre em 90% e 77% dos casos das empresas dos modelos anglo-saxão e latino-europeu, respectivamente, o que denota uma maior associação entre controladoria e contabilidade por ambos, quando comparados ao alemão.

A contabilidade é um dos principais instrumentos utilizados pela área de controladoria para a realização de suas atividades, pelo menos sob a perspectiva dos autores que pesquisam este assunto, assim, causa surpresa a tendência mostrada pelas empresas do modelo alemão de governança no sentido de esta área não estar funcionalmente ligada ao *controller*. Este estudo não detectou as razões pelas quais isto ocorre, mas sugere novas investigações.

Assim como observado no caso da área de contabilidade o controle patrimonial é exercido predominantemente pela controladoria de empresas do modelo anglo saxão e latino europeu, como se observou em 81% e 77% dos casos, respectivamente. Também neste

particular, as empresas do modelo alemão em que isto ocorre representam 43% dos casos, sendo esta tendência a mesma observada quando analisada a subordinação da área contábil à controladoria. Entretanto, é compreensível o fato de que a área que responde pelo controle de patrimonial seja diferente daquela que monitora esse controle. Supõe-se isto devido à regra básica de segregação de funções, em se tratando de medida de controle interno. Esta afirmação, entretanto, não foi confirmada pela pesquisa por não ter sido este o seu objetivo.

A área financeira destaca-se em 71% para o modelo anglo-saxão, enquanto que registra 27% e 46% nos demais modelos. A gestão operacional da área financeira é relevante, pois os encargos financeiros e as receitas de aplicações devem ser administrados como qualquer outra atividade. Assim, é razoável supor que essa área esteja desvinculada da controladoria para assegurar a segregação das atividades de execução e controle.

Quanto às demais áreas, como a de auditoria, a de tecnologia da informação, e outras, os dados sugerem haver independência de subordinação em relação à controladoria, o que pode ser entendido como uma normalidade, posto que se tratam de áreas de apoio com características de controle semelhantes as da área investigada e, sendo assim, é natural supor que devam ter uma posição de neutralidade inclusive em relação a esta.

Destaca-se, assim, que essas áreas, quando subordinadas à controladoria, exercem um importante papel nas organizações, formando a base de apoio para o desenvolvimento das funções da controladoria.

#### 4.1.2 Subordinação do *controller*

Pressupõe-se que a área de controladoria possa exercer as atividades com maior imparcialidade se o profissional por ela responsável não estiver ele mesmo sujeito a conflitos de interesses ou a riscos de empregabilidade, por depender diretamente da estrutura administrativa da subsidiária onde ele trabalha. Noutras palavras, o nível de subordinação do *controller* em relação à administração local pode determinar o seu grau de contribuição para a diminuição da assimetria informacional entre os gestores locais e os das matrizes. A seguir, apresenta-se na tabela 3 os dados da pesquisa referentes a este aspecto.

Tabela 3: Subordinação do *controller*

Funções	Modelos de Governança corporativa		
	Anglo-saxão	Alemão	Latino-europeu
	%	%	%
Gerente geral local, ou equivalente	19	13	12
<i>Controller</i> ou equivalente da matriz	23	3	4
Gerente local e ao <i>controller</i> da matriz	55	23	35
Principal executivo da corporação	0	20	19
Outros	3	41	30

No que se refere aos níveis hierárquicos dos profissionais aos quais se subordinam os *controllers* das empresas participantes da pesquisa, observou-se tratamento semelhante dado a este quesito pelas empresas integrantes dos modelos alemão e latino-europeu, no entanto observaram-se algumas diferenças destes em relação ao anglo-saxão, demonstrando que a área de controladoria tem um nível de independência maior em relação à administração local do que nas empresas relacionadas aos modelos alemão e latino-europeu, considerando-se a premissa adotada por este estudo. Destaque-se que, na maioria dos casos, o *controller* se subordina às administrações locais e também aos respectivos *controllers* das matrizes, o que pode sugerir que haja a intenção destas organizações de manterem domínio sob os aspectos operacionais e técnicos que devem nortear as áreas de controladoria de suas subsidiárias, sem a influência de outros executivos locais sob este aspecto. Neste sentido, os dados apresentados na tabela 3 indicam que a subordinação matricial do *controller* nas empresas pesquisadas ocorre em 55%, 23% e 35% das empresas de origem anglo-saxã, alemã e latino europeia, respectivamente.

Embora nas empresas do modelo anglo-saxão o *controller* esteja subordinado de alguma forma ao gerente local em 74% das empresas analisadas (55% + 19%), em 55% dos casos isto ocorre em conjunto com o *controller* da matriz, o que faz com que atue com maior independência em relação à administração local. Já nas empresas em que o *controller* está subordinado apenas ao gerente local, sua atuação poderia contemplar apenas os interesses da administração, visto que sua empregabilidade poderia depender exclusivamente da administração local, o que poderia levar suas funções a estarem atreladas aos objetivos desta gestão, os quais, de acordo com a teoria da agência, podem destoar dos objetivos estabelecidos pelos executivos representantes dos proprietários, locados nas matrizes.

As respostas dadas pelos pesquisados, que relacionam a subordinação dos *controllers* a outros executivos, 3%, 41% e 30% das empresas de origem anglo-saxã, alemã e latino-europeia participantes da pesquisa, respectivamente, apontam que este nível de subordinação na realidade está vinculado a profissionais que atuam em nível corporativo, tais como ao diretor financeiro corporativo ou vice-presidente de finanças, o que amplia as condições favoráveis à neutralidade por parte do *controller* em relação à qualidade das informações que envia às matrizes, comunicando-as sem viés.

Enfatize-se, neste contexto, o baixo índice de subordinação a outros executivos no modelo anglo-saxão, o que se justifica em razão de que nestas empresas a subordinação do *controller* da subsidiária ao da matriz foi constatada em maior intensidade, como mencionado, em 74% dos casos analisados.

Quando consideradas todas as alternativas que poderiam sugerir melhores condições de manutenção da neutralidade por parte do *controller* em relação à administração local, situação em que ele teria algum nível de subordinação com algum executivo da matriz, verifica-se que em 81% dos casos das empresas anglo-saxãs, 87% das alemãs e 88% das do modelo latino-europeu as situações são favoráveis para que o *controller* execute as suas funções de forma mais independente da administração local, pois, nestes casos a área de controladoria tem ligação funcional direta com as matrizes de suas empresas.

#### 4.1.3 Aumentos salariais espontâneos para o *controller*

Tanto a questão relacionada ao profissional a quem o *controller* se subordina quanto ao responsável pelos eventuais aumentos salariais espontâneos podem ser consideradas fatores determinantes para o nível de neutralidade do *controller* em relação à administração local. A tabela 4 mostra os resultados obtidos sobre este ponto.

Tabela 4: Determinação dos aumentos salariais espontâneos para o *controller*

Funções	Modelos de Governança Corporativa		
	Anglo-Saxão	Alemão	Latino-europeu
	%	%	%
Gerente geral local, ou equivalente.	26	24	19
Ao gerente geral e ao <i>Controller</i> da matriz	35	3	19
Apenas ao <i>controller</i> da matriz	29	3	4
Principal executivo da corporação	0	31	27
Outros	10	39	31

Considerando-se que a determinação de aumentos salariais espontâneos possa ser considerada um fator que iniba a neutralidade do *controller*, dependendo de sua origem, pode-se inferir que este profissional teria menores condições de manutenção de sua independência nas empresas dos modelos alemão e latino-europeu do que nas anglo-saxãs.

A julgar pelos dados da pesquisa, conforme tabela 4, em 26% dos casos das empresas anglo-saxãs as decisões sobre aumentos salariais para o *controller* são tomadas apenas pelo gerente geral local, ocorrendo o mesmo para 24% das empresas do modelo alemão e 19% das do modelo latino europeu.

Quanto aos respondentes que assinalaram a opção “outros” do questionário, identificaram funções que não se enquadraram nas opções dadas, mas que correspondem a executivos que atuam especificamente nas matrizes, as mais comumente citadas foram: o diretor financeiro corporativo e o diretor de recursos humanos - vinculado à matriz.

Quando o aumento salarial espontâneo depender exclusivamente da administração local, pode-se inferir que o *controller* não teria as mesmas condições de manutenção de sua neutralidade em relação a esta administração do que o teria caso a situação fosse inversa, isto é, ele seria um agente suscetível ao mesmo nível de conflitos de interesse que os demais executivos, situação em que a área que coordena não poderia ser considerada como um mecanismo interno de governança corporativa. Esta situação de conflitos de interesses é retratada pela teoria da agência, conforme a plataforma teórica utilizada.

Assim, situações nas quais aumentos salariais espontâneos para o *controller*, estejam diretamente vinculados à administração local da empresa, podem induzir este profissional a comportar-se segundo os seus próprios interesses, ou, mais especificamente, poderia não permitir que a área que ele coordena fosse um instrumento que facilitasse a redução de conflitos de interesses entre principal e agentes, mesmo que ela tenha como função monitorar e controlar as ações dos gerentes locais, no sentido em que estes tenham objetivos coerentes com as premissas e diretrizes determinadas pelos proprietários, ou seus representantes. Entretanto, estas situações não ocorrem com frequência expressiva.

Assumindo-se que as respostas à alternativa “outros” possam ser analisadas em conjunto com as que indicam a independência do *controller* em relação à administração local, em 76% das empresas relacionadas ao modelo alemão e 81% do latino-europeu, o aumento salarial do *controller* é de responsabilidade do nível corporativo, enquanto que o modelo anglo-saxão registrou 74%. Estes dados são significativos para o resultado deste estudo, por revelarem que, pelo menos sob a perspectiva dos aumentos salariais espontâneos, a maioria dos *controllers* tende a não sofrer influências da administração local de forma a prejudicar a sua neutralidade.

Convém ressaltar, entretanto, que em qualquer um dos casos constantes da tabela 4 seria difícil aos profissionais das matrizes concederem aumentos salariais sem terem em conta a atuação do *controller* no âmbito de suas funções que envolvam o apoio à administração local, o que leva a supor que os gerentes gerais das subsidiárias sejam sempre consultados, embora possam não ser determinantes estas consultas.

#### 4.1.4 Responsável pela contratação, promoção ou demissão do *controller*

Considerando-se que o risco de perda do emprego pudesse alterar os comportamentos e a neutralidade dos *controllers* nos exercícios de suas funções, supõe-se que quanto mais as decisões sobre suas contratações, promoções ou demissões estiverem vinculadas às estruturas corporativas maior seria a tendência de suas neutralidades e independências em relação às administrações locais para o desempenho de suas funções. Veja-se a seguir os dados relacionados a este respeito, apresentados na tabela 5.

Tabela 5: Determinação da contratação, promoção ou demissão do *controller*

Funções	Modelos de Governança Corporativa		
	Anglo-saxão	Alemão	Latino-europeu
	%	%	%
Gerente geral local, ou equivalente	16	21	19
Gerente geral e ao <i>controller</i> da matriz	39	14	27
Apenas o <i>controller</i> da matriz	39	3	4
Principal executivo da corporação	0	35	27
Outros	6	27	23

A pesquisa demonstrou congruência entre as respostas dadas pelos respondentes para este item, em relação aos anteriores que tratam das condições para a manutenção da

neutralidade dos *controllers*. Em relação às suas contratações, promoções ou demissões, conforme tabela 5, apenas em 16% dos casos das empresas pertencentes ao modelo de governança anglo-saxão, 21% das do alemão e 19% do modelo latino europeu a administração local pode, isoladamente, tomar decisões a respeito.

Uma vez mais, os respondentes destacaram na coluna “outros” principalmente as funções de diretor financeiro corporativo e diretor de recursos humanos, ambos diretamente vinculados à gestão da matriz. Considerando-se esta informação, têm-se que em 84% das empresas do modelo anglo saxão, 79% das do alemão e 81% das do modelo latino europeu as decisões sobre admissões, promoções ou demissões de *controllers* são tomada por profissionais que trabalham nas matrizes, o que se traduz em inexistência de *ameaças locais* para a ascensão profissional do *controller*, reforçando a inferência de que também sob esta perspectiva estes profissionais têm condições favoráveis para o uso da imparcialidade no exercício de suas funções, principalmente a que se refere à divulgação de informações relacionadas às subsidiárias para suas matrizes.

O teste exato de Fischer realizado apresentou o resultado de  $0,0001 < \alpha = 0,05$ , que sugere uma associação entre aumentos salariais espontâneos, contratações, promoções ou demissões dos *controllers* que, conforme já mencionado, são determinados em sua grande maioria por executivos das matrizes, isto é, sem interferência das administrações das subsidiárias, tendendo a aumentar o grau de independência destes profissionais em relação a estas gestões, sob a perspectiva dessa pesquisa.

Ressalte-se que o fato de decisões que envolvam o progresso de carreira dos *controllers* serem tomadas em sua maioria por executivos das matrizes não significa que estes não consultem as administrações das subsidiárias para se orientarem sobre a atuação destes profissionais no que tange à eficácia com que desempenham o apoio à gestão local.

#### 4.1.5 Pagamento de bônus ou gratificação ao *controller*

Partindo da premissa de que faz parte da cultura das empresas de origem estrangeira premiarem seus executivos com bônus em decorrência do cumprimento de metas. Supõe-se que no caso do *controller* tais gratuidades fossem estabelecidas através de critérios qualitativos, e não monetários, a fim de evitar que se tornem latentes eventuais conflitos de interesse, e com isto desestimular a neutralidade à acurácia das informações que este profissional presta à matriz, à adequação dos procedimentos internos, à fidedignidade das demonstrações contábeis, entre outros fatores.

Neste sentido, o ponto investigado foi o de se os *controllers* têm bônus ou gratificações determinadas com base em metas relacionadas aos lucros econômicos obtidos pelas empresas da amostra. Os dados coletados pela pesquisa são apresentados a seguir, na tabela 6.

Tabela 6: Gratificação do *controller* em relação à obtenção de resultado econômico

Resposta	Modelos de Governança Corporativa		
	Anglo-Saxão	Alemão	Latino-europeu
	%	%	%
Sim	77	73	84
Não	13	13	8
Outros	10	14	8

A pesquisa, conforme tabela 6, demonstrou que em 77% das empresas de origem anglo-saxã pesquisadas a gratificação dos *controllers* é estabelecida a partir do lucro econômico, enquanto isto ocorre em 73% nas alemãs e em 84% nas latino européias.

Vê-se, pelos dados obtidos, que as empresas pesquisadas ponderam o resultado econômico como o fator mais importante para a premiação dos *controllers*, bem como de outros gestores. Isso confirma a importância que se dá às funções dos *controllers* que, executadas com eficácia, auxiliam na promoção da eficácia organizacional, melhorando a

rentabilidade da empresa, e o estabelecimento de suas premiações a partir da qualidade destes resultados, sob a perspectiva do valor que estes profissionais adicionam, faz sentido. Esta afirmação parece encontrar respaldo no pensamento dos executivos das empresas matrizes das subsidiárias componentes da amostra, dada a significância daquelas que procedem de forma convergente para este critério.

Embora as explicações para o fato de que os *controllers* tenham suas remunerações variáveis estabelecidas a partir do lucro econômico sejam plausíveis, sob a perspectiva de que estes profissionais têm como função reduzir a assimetria informacional e minimizar os conflitos de agência, o resultado da pesquisa neste particular pode ser considerado surpreendente, pois ao se adotar o lucro econômico como base para a remuneração variável, pode-se, ao mesmo tempo encorajar uma atuação dos *controllers* voltada para o *gerenciamento de resultados* da empresa, o que afetaria a sua neutralidade, uma vez que o critério utilizado pode induzir aos conflitos de interesses, isto é, ele mesmo tornar-se um agente, tão ou mais suscetível a estes conflitos quanto qualquer outro gestor. Sabe-se que existem vários tipos de conflitos de interesse, porém neste tópico abordam-se apenas aqueles relacionados às vantagens monetárias.

Já em 23%, 27% e 16% das empresas pesquisadas, vinculadas aos modelos anglo-saxão, alemão e latino-europeu, respectivamente, a bonificação dos *controllers* é estabelecida através de outros critérios, quantitativos e qualitativos. A pesquisa revelou também que em todos os casos, os *controllers* recebem algum tipo de remuneração variável. Sob a perspectiva desta pesquisa, os critérios adotados pelas empresas deste grupo podem conferir maior isenção dos *controllers* nos exercícios de suas atividades de divulgação de informações para as suas matrizes.

#### 4.1.6 Relatórios contábeis mensais e anuais

Como os relatórios contábeis devem retratar os atos e fatos administrativos que, direta ou indiretamente, influenciam o seu patrimônio e resultado econômico, eles devem ser tempestivos apresentando informações fidedignas, oriundas da escrituração contábil e dos controles internos, para serem úteis. Para isso, estes relatórios devem ser elaborados com isenção, a fim de garantir a transparência das informações e refletir efetivamente os resultados da atuação dos gestores em relação às metas e aos objetivos traçados pelos acionistas ou proprietários. Os dados da pesquisa relativos a esse item são apresentados a seguir na tabela 7.

Tabela 7: Análise e alteração dos relatórios contábeis

Resultados	Modelos de Governança Corporativa		
	Anglo-saxão	Alemão	Latino-europeu
	%	%	%
Enviados às matrizes pelos <i>controllers</i> , analisados previamente pela administração local e eventualmente por ela alterados	39	39	44
Analisados apenas pela gerência geral local, que os encaminha às matrizes	45	54	40
Enviados primeiramente para a matriz e depois analisados pela gerência	13	-	12
Outros	3	7	4

A pesquisa demonstrou, conforme Tabela 7, resultado semelhante entre as empresas relacionadas aos modelos de governança estudados. Em 39% das empresas componentes da amostra do modelo anglo-saxão e também alemão os relatórios podem ser eventualmente alterados por influência da administração local antes de serem encaminhados à matriz. Em contraponto, isto ocorre em 44% das empresas do modelo latino-europeu.

Os dados apresentados no parágrafo anterior poderiam significar existir uma lacuna de boas práticas de governança corporativa nestas empresas. Contudo, é razoável supor que as gestões das subsidiárias devam apreciar os relatórios, que contemplam a eficácia das

administrações pelas quais são responsáveis e, eventualmente, complementá-los com informações que melhor expliquem os resultados obtidos. Isto não significa, necessariamente, que a integridade das informações neles contidas pudesse ser prejudicada, considerando-se que a análise dos outros itens apresentados pela pesquisa conferem aos *controllers* condições para que estes mantenham sua imparcialidade na divulgação das informações, tendo em vista, na maioria dos casos, os seus vínculos funcionais diretos com os executivos das matrizes.

## 5 Conclusão

Este estudo teve como propósito geral analisar a se postura da área de controladoria nas empresas de países relacionados aos modelos de governança corporativa anglo-saxão, alemão e latino-europeu a credenciam a ser considerada como um mecanismo interno de governança corporativa, no que se refere à facilitação por essa área de boas práticas internas de governança. A este respeito, constatou-se que:

As áreas subordinadas à controladoria, na maioria das empresas pesquisadas são as de contabilidade, fiscal, orçamento e patrimonial que integram a dimensão de controle de dados e informações, como definido na plataforma teórica e explicitado na Figura 1. A subordinação destas áreas à de controladoria demonstra que esta possui instrumentos sólidos de controle, que refletem os registros de todas as operações da empresa, assim como os meios físicos por ela utilizados, o que proporciona a esta área a base para a realização de suas funções de forma neutra.

Na maioria das empresas de origem anglo-saxã e alemã, são mais fortes os elementos que permitem a controladoria atuar com mais neutralidade, o que pôde ser verificado através dos resultados obtidos nas questões referentes à subordinação, contratação, promoção e demissão dos *controllers* e aos aumentos salariais espontâneos a eles concedidos. Este aspecto também foi observado nas empresas de origem latino-européia, embora em proporção menor.

Constatou-se que na maioria das empresas da amostra as premiações aos *controllers* são estabelecidas com base no lucro econômico das subsidiárias, fato este que poderia ser um indutor para a diminuição da desejável neutralidade destes profissionais. Embora não se possa afirmar, esse aspecto poderia aumentar os interesses dos *controllers* pela apresentação de resultados econômicos “administrados”, o que afetaria a sua neutralidade, uma vez que eles são os responsáveis pelas apurações destes resultados. Essa observação se prende no fato de que, mesmo que ocupe uma posição de isenção, os *controllers* são também agentes, sob a perspectiva da teoria que trata deste assunto.

Um outro aspecto observado e que merece destaque foi a constatação de que os relatórios contábeis de parte expressiva das empresas da amostra analisada podem ser alterados pela gerência geral local antes de serem enviados às matrizes. Isto não significa que estas alterações pudessem ser nocivas a qualidade da informação prestada, ou que aumentassem a assimetria informacional entre subsidiárias e matrizes, mas é uma possibilidade que se cria de interferência da administração local no processo de comunicação da informação àqueles que não participam de tal administração.

A partir destas constatações, este estudo concluiu que a área de controladoria possui os instrumentos e condições funcionais necessários para permiti-la atuar com neutralidade na sua função de reportar informações às matrizes das subsidiárias de empresas integrantes dos modelos de governança corporativa anglo-saxão, alemão e latino-europeu. Entretanto, ressalve-se que o fato de as remunerações variáveis dos *controllers* terem como base o resultado econômico e também que, em alguns casos, os relatórios que elaboram possam ser eventualmente alterados pelas gerências gerais das subsidiárias, pode levar ao aumento da assimetria informacional, o que não permite afirmar que esta área seja integralmente considerada um mecanismo interno de governança corporativa e de redução de conflitos de agência.

## Referências

- ALMEIDA, L.; PARISI, C.; PEREIRA, Carlos A. Controladoria. *In: Controladoria: uma abordagem da gestão econômica - GECON*. Armando Catelli (coordenador). São Paulo: Atlas, 2001.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa**. São Paulo: Atlas, 2004.
- BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; RÖELL, Alisa. *Corporate Governance and Control*. *In: National Bureau of Economic Research*. Working Paper nº 9371, Dec. 2002.
- BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.
- CADBURY Report. London Stock Exchange, 1992. Disponível em <[http://www.ecgi.de/codes/menu\\_europe.html](http://www.ecgi.de/codes/menu_europe.html)>. Acessado em 25/08/2006.
- CHEW, D. **Studies in International Corporate Finance and Governance Systems: A Comparison of the U.S., Japan, and Europe**. Oxford University Press. 1997.
- HITT, A. M.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Administração Estratégica: competitividade e globalização**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.
- JENSEN M.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *In: Journal of Financial Economics*. 1976. p. 305-360.
- JENSEN M. C. Agency cost of Overvalued Equity. *In: Finance Work Paper*. nº 39. mai 2004. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=480421>. Acessado em 24/03/2005.
- LETHBRIDGE, E. Governança Corporativa. **Revista BNDES**. Dez/1997. Disponível em <http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev809.pdf>. Acesso em 08/05/2005.
- NASCIMENTO, A.; BIANCHI, M. Um estudo sobre o papel da controladoria no processo de redução de conflitos de agência e de governança corporativa. **5º Congresso USP**, 2005.
- NASCIMENTO, Auster Moreira; REGINATO, Luciane. **Controladoria: um enfoque na eficácia organizacional**. São Paulo: Atlas, 2006.
- OECD. The Role of disclosure in strengthening corporate governance and accountability. **OECD Symposium**. Paris 12-13 fev. 1998.
- OLIVEIRA, Fátima Bayma; RIBEIRO DE JESUS, Roberto Martins. A Formação de Mecanismos de Governança Corporativa por Investidores Institucionais: O Caso Previ. **ENANPAD**, Curitiba, 2004.
- RAJAN, R; ZINGALES, L. **Salvando o capitalismo dos capitalistas: acreditando no poder do livre mercado para criar mais riqueza e ampliar as oportunidades**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- RIBEIRO NETO, Ramon Martinez; FAMÁ, Rubens. **A importância da governança corporativa na gestão das empresas**. 2002. Disponível em [www.fia.com.br/labfin/pesquisa/artigos](http://www.fia.com.br/labfin/pesquisa/artigos). Acesso em 14/06/2005.
- ROE, M. J.; RAMSEYER, J. M.; ROMANO, R. Some differences in corporate structure in Germany, Japan, and the United States. **Yale Law Journal**, 1993.
- ROEHL-ANDERSON, Janice M.; BRAGG, Steven M. **Manual del controler: funciones, procedimientos y responsabilidades**. Tradução: Gloria Hillers de Luque. Bilbao: Deusto, 1996.
- SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, June, 1997.
- SMITH, Adam. **A Riqueza das Nações: investigação sobre sua natureza e suas causas**. V. 1. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- WILLSON, James D.; ROEHL-ANDERSON, Janice M.; BRAGG, Steven M. **Controllershhip – the work of the managerial accounting**. 5. ed. New York: John Wiley, 1998.