

**GOVERNANÇA CERTIFICADORA E LEGITIMIDADE
INSTITUCIONAL EM CERTIFICAÇÕES PROFISSIONAIS DO
MERCADO DE CAPITAIS: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DOS
MECANISMOS DE GOVERNANÇA DO CNPI E DE REFERENCIAIS
INTERNACIONAIS**

**CERTIFICATION GOVERNANCE AND INSTITUTIONAL LEGITIMACY IN
CAPITAL MARKET PROFESSIONAL CERTIFICATIONS: A COMPARATIVE
ANALYSIS OF GOVERNANCE MECHANISMS IN THE CNPI AND
INTERNATIONAL FRAMEWORKS**

**GOBERNANZA CERTIFICADORA Y LEGITIMIDAD INSTITUCIONAL EN LAS
CERTIFICACIONES PROFESIONALES DEL MERCADO DE CAPITALES: UN
ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS MECANISMOS DE GOBERNANZA DEL CNPI
Y DE REFERENTES INTERNACIONALES**

Cléber José Borges Sobrinho¹, Olívia Coêlho Bastos Borges Sobrinho²

DOI: 10.54899/dcs.v23i93.6332

Recibido: 25/07/2026 | **Aceptado:** 28/07/2026 | **Publicación en línea:** 11/08/2026.

RESUMO

A confiança depositada nas certificações profissionais do mercado de capitais depende da competência dos profissionais certificados e da legitimidade institucional dos organismos responsáveis por sua certificação. Apesar da relevância desse tema, a literatura concentra sua atenção na avaliação das competências dos candidatos e dedica reduzido espaço aos mecanismos de governança que sustentam a legitimidade dos processos certificadores. Este estudo objetiva analisar os mecanismos de governança presentes no sistema brasileiro de certificação do Certificado Nacional do Profissional de Investimento (CNPI), no CFA Institute, na *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) e nos princípios estabelecidos pela ISO/IEC 17024, por meio de análise documental comparativa. A pesquisa adota abordagem qualitativa, de natureza exploratória e estratégia abdutiva de construção teórica. Os resultados evidenciam convergências quanto ao rigor técnico dos sistemas examinados e identificam diferenças relacionadas à transparência, à auditabilidade e à efetividade recursal. A investigação formaliza os construtos Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual, propõe o Princípio da Simetria de Governança e desenvolve a Teoria da Governança Certificadora como modelo explicativo da relação entre mecanismos institucionais de governança e legitimidade procedimental em sistemas de certificação profissional. O estudo amplia a compreensão da governança institucional aplicada às certificações profissionais e oferece bases conceituais para pesquisas futuras.

¹ Pós-doutorando em Ensino em Ciências e Saúde, Universidade Federal do Tocantins, Palmas, Tocantins, Brasil.
E-mail: cleberborgess@yahoo.com.br Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-7356-9116>

² Especialista em Educação Financeira, Centro Universitário Cidade Verde, Maringá, Paraná, Brasil.
E-mail: oliviaborgess@yahoo.com.br Orcid: <https://orcid.org/0009-0008-3436-3391>

Palavras-chave: Governança Certificadora. Legitimidade Institucional. Certificação Profissional. Mercado de Capitais.

ABSTRACT

Trust in professional certification systems within capital markets depends on both the competence of certified professionals and the institutional legitimacy of certification bodies. Although this topic has received growing attention, previous studies have focused primarily on candidates' competencies while devoting limited attention to the governance mechanisms that sustain the legitimacy of certification processes. This study analyzes the governance mechanisms adopted by the Brazilian National Investment Professional Certification (CNPI), the CFA Institute, the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), and the principles established by ISO/IEC 17024 through comparative documentary analysis. The research adopts a qualitative, exploratory approach and an abductive strategy for theory building. The findings reveal convergence regarding technical rigor while identifying differences in transparency, auditability, and appeal procedures. The study formalizes the constructs of Institutional Auditability and Individual Auditability, proposes the Governance Symmetry Principle, and develops the Theory of Certification Governance as an explanatory model linking institutional governance mechanisms to procedural legitimacy in professional certification systems. The article expands the understanding of institutional governance applied to professional certification and provides a conceptual foundation for future research.

Keywords: Certification Governance. Institutional Legitimacy. Professional Certification. Capital Markets.

RESUMEN

La confianza depositada en las certificaciones profesionales del mercado de capitales depende tanto de la competencia de los profesionales certificados como de la legitimidad institucional de los organismos responsables de la certificación. A pesar de la relevancia del tema, la literatura concentra su atención en la evaluación de las competencias de los candidatos y dedica escaso espacio a los mecanismos de gobernanza que sustentan la legitimidad de los procesos certificadores. Este estudio analiza los mecanismos de gobernanza presentes en el Certificado Nacional del Profesional de Inversiones (CNPI), en el CFA Institute, en la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) y en los principios establecidos por la norma ISO/IEC 17024 mediante análisis documental comparativo. La investigación adopta un enfoque cualitativo, de naturaleza exploratoria y una estrategia abductiva de construcción teórica. Los resultados evidencian convergencias en el rigor técnico de los sistemas analizados e identifican diferencias relacionadas con la transparencia, la auditabilidad y la efectividad de los recursos administrativos. El estudio formaliza los constructos de Auditabilidad Institucional y Auditabilidad Individual, propone el Principio de Simetría de Gobernanza y desarrolla la Teoría de la Gobernanza Certificadora como modelo explicativo de la relación entre los mecanismos institucionales de gobernanza y la legitimidad procedimental en los sistemas de certificación profesional. El trabajo amplía la comprensión de la gobernanza institucional aplicada a las certificaciones profesionales y ofrece bases conceptuales para futuras investigaciones.

Palabras clave: Gobernanza Certificadora. Legitimidad Institucional. Certificación Profesional. Mercado de Capitales.



INTRODUÇÃO

A eficiência dos mercados de capitais depende da qualidade das informações disponíveis aos agentes econômicos, da confiança depositada nas instituições responsáveis por sua regulação e da existência de mecanismos capazes de reduzir assimetrias informacionais. Nesse contexto, os analistas de investimentos exercem papel estratégico ao produzir estudos, recomendações e avaliações técnicas que subsidiam decisões de alocação de recursos por investidores individuais, gestores de recursos, instituições financeiras e demais participantes do mercado (LI, 2020).

Ao coletar informações dispersas, analisá-las, interpretá-las como dados e transformá-las em conhecimento especializado, os analistas de investimentos contribuem para a formação dos preços dos ativos, para a eficiência informacional dos mercados e para a proteção dos investidores (Brauer; Wiersema, 2018).

A literatura econômica clássica reconhece a centralidade da informação para o funcionamento dos mercados. A Hipótese dos Mercados Eficientes sustenta que os preços dos ativos refletem as informações disponíveis e atribuem aos analistas relevante papel na incorporação de novos dados ao processo de precificação; a Teoria da Assimetria Informacional demonstra que mercados caracterizados por distribuição desigual de informações tendem a apresentar ineficiências alocativas; e a Teoria da Sinalização explica que certificações e credenciais funcionam como sinais institucionais de competência técnica e confiabilidade (Akerlof, 1970; Fama, 1970; Spence, 1973).

Em conjunto, essas abordagens evidenciam que a confiança dos investidores não depende apenas da capacidade individual dos profissionais, mas também da credibilidade dos mecanismos institucionais que validam essa capacidade. Por essa razão, diversas jurisdições estabeleceram sistemas formais de certificação destinados à habilitação de profissionais responsáveis pela elaboração de análises de investimentos (Rossignoli; Stacchezzini; Lai, 2022).

No Brasil, o exercício da atividade de analista de valores mobiliários é condicionado à obtenção de certificação emitida por entidade credenciada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM; enquanto em âmbito internacional é por meio de organismos como o CFA Institute e a Financial Industry Regulatory Authority – FINRA, as quais desempenham funções análogas ao

estabelecer padrões técnicos, éticos e procedimentais para profissionais que atuam em mercados financeiros regulados (Brasil, 2021).

Embora exista literatura acerca da eficiência dos mercados, da governança corporativa, da regulação financeira e da validade das certificações profissionais, observa-se reduzida atenção aos mecanismos institucionais que conferem legitimidade aos próprios organismos certificadores. Predominam estudos voltados à qualidade psicométrica dos exames, à mensuração de competências dos candidatos e aos efeitos das certificações sobre o desempenho profissional, permanecendo quase que inexplorada a governança das entidades responsáveis pela elaboração, aplicação, supervisão e revisão dos processos certificadores (Feng; Lai; Zhu, 2020).

A confiança atribuída a uma certificação profissional decorre da competência do profissional certificado e da legitimidade institucional do organismo responsável por reconhecê-la. Enquanto a primeira dimensão ocupa posição consolidada na literatura, a segunda permanece como objeto de reduzida elaboração teórica (Chappell *et al*, 2021; Ikram *et al*, 2021).

Essa lacuna revela uma limitação da literatura ao tratar a certificação profissional apenas como instrumento de avaliação de conhecimentos e deixar em segundo plano sua natureza institucional como mecanismo de legitimação do exercício de atividades. Assim, a credibilidade de uma certificação depende do rigor técnico do processo avaliativo e da confiança na governança do organismo certificador (Ikram *et al*, 2021).

Compreende-se que exames robustos não são suficientes para assegurar legitimidade institucional. Os processos certificadores também devem ser percebidos como transparentes, imparciais, auditáveis e compatíveis com princípios contemporâneos de governança. Sob essa perspectiva, a legitimidade institucional decorre da conformidade com normas, da transparência, da *accountability*, da auditabilidade e da efetividade recursal, fatores que sustentam a confiança nos organismos certificadores. A predominância de estudos voltados à avaliação dos candidatos evidencia que a governança dessas instituições permanece em posição secundária no debate científico (Suchman, 1995; Scott, 2014; Chappell *et al*., 2021; Valentine, 2022).

Diante desse cenário, este estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa: como os mecanismos de governança adotados pelos organismos certificadores influenciam sua legitimidade institucional e, por consequência, a confiança depositada nas certificações profissionais emitidas?

Para responder a essa questão, o artigo apresenta por objetivo analisar, em perspectiva

comparativa, os mecanismos de governança presentes no sistema brasileiro de certificação CNPI³ e em referenciais internacionais representados pelo CFA Institute, pela FINRA e pelos princípios estabelecidos na ISO/IEC 17024⁴. A partir dessa análise documental comparativa, propõe-se o modelo teórico denominado Governança Certificadora, concebido como o conjunto de princípios, estruturas institucionais e mecanismos procedimentais destinados a assegurar legitimidade, transparência, *accountability*, auditabilidade e efetividade recursal em sistemas de certificação profissional.

A pesquisa oferece três contribuições principais para a literatura. A primeira desloca o foco analítico da avaliação das competências individuais para a governança dos organismos certificadores. A segunda distingue os conceitos de Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual, e demonstra que ambas representam dimensões complementares, porém independentes, da governança certificadora. A terceira propõe o Princípio da Simetria de Governança, segundo o qual o nível de governança exigido de um organismo certificador deve guardar proporcionalidade com o impacto econômico, social e regulatório da atividade profissional certificada.

Além desta introdução, o artigo apresenta as seguintes seções: o referencial teórico que fundamenta a investigação, a metodologia que descreve os procedimentos metodológicos adotados, os resultados e discussão da análise documental comparativa, seguidos da apresentação da Teoria da Governança Certificadora, e, as conclusões das implicações teóricas do estudo com suas respectivas limitações e uma agenda para pesquisas futuras.

REFERENCIAL TEÓRICO

Informação, Certificação Profissional e Eficiência dos Mercados de Capitais

Os mercados de capitais dependem da circulação de informações capazes de reduzir incertezas, orientar expectativas e permitir a adequada formação dos preços dos ativos. Nesse contexto, a informação deixa de representar apenas um recurso econômico para assumir função institucional, pois influencia a formação dos preços, a alocação de recursos e sustenta a confiança

³ Refere-se ao Certificado Nacional do Profissional de Investimento, por meio do qual o profissional confirma sua qualificação técnica para trabalhar como Analista de Valores Mobiliários (APIMEC, 2026).

⁴ Para organizações que oferecem avaliação baseada em competências, a acreditação ANAB ISO/IEC 17024 é o principal programa de certificação de pessoal do mundo (ANAB, 2026).

dos investidores (Fama, 1970).

Sob a perspectiva da Hipótese dos Mercados Eficientes, os preços dos ativos tendem a refletir as informações disponíveis ao público. Nesse processo, os analistas de investimentos transformam dados econômicos, contábeis e financeiros em conhecimento especializado, reduzem custos informacionais e subsidiam a tomada de decisões por investidores e instituições financeiras. As críticas formuladas pela literatura comportamental não afastam a centralidade da informação para a formação dos preços e a integridade dos mercados (Fama, 1970; Healy; Palepu, 2001).

A centralidade da informação para a formação dos preços torna necessária a análise dos efeitos produzidos por sua distribuição desigual. Sob a perspectiva da Teoria da Assimetria Informacional, diferenças informacionais entre os agentes econômicos geram ineficiências, ampliam os riscos de seleção adversa, dificultam a precificação dos ativos e reduzem a confiança dos investidores (Akerlof, 1970; Healy; Palepu, 2001).

Os analistas de investimentos atuam como intermediários especializados na redução dessas assimetrias. Sua atividade consiste em interpretar informações complexas, produzir análises fundamentadas e disponibilizar recomendações capazes de subsidiar decisões patrimoniais de terceiros. Ao transformar informações econômicas, contábeis e financeiras em conhecimento especializado e disponibilizá-lo aos investidores, esses profissionais contribuem para a redução das incertezas informacionais e para a confiança nos mercados. Trata-se, portanto, de uma atividade cuja qualidade transcende interesses privados e assume dimensão institucional (Healy; Palepu, 2001; Li, 2020).

A relevância econômica e institucional dessa atividade exige mecanismos capazes de comunicar ao mercado a existência de conhecimentos técnicos, padrões éticos e competências profissionais. Aplicada ao campo das certificações profissionais⁵, a Teoria da Sinalização permite compreendê-las como sinais públicos de competência destinados à redução dos riscos informacionais presentes na escolha de profissionais qualificados. Sob essa perspectiva, a certificação deixa de constituir apenas um mecanismo de avaliação individual e passa a exercer função institucional de comunicação da competência profissional (Spence, 1973).

Essa interpretação desloca a análise da certificação como mecanismo de avaliação individual para sua função como sinal institucional de competência. Nessa perspectiva, a

⁵ Credenciais emitidas por organismos reconhecidos funcionam como sinais públicos de competência técnica e aderência a padrões éticos, reduzindo a incerteza enfrentada pelos agentes econômicos ao selecionar profissionais qualificados (SPENCE, 1973).

credibilidade desse sinal resulta da qualidade técnica dos exames e da confiança institucional atribuída ao organismo certificador responsável por sua produção. Em consequência, a discussão avança da competência certificada para a legitimidade do organismo certificador.

Governança Institucional e Legitimidade Organizacional

A governança institucional fornece as condições necessárias para a construção da legitimidade organizacional, pois estabelece estruturas, processos e mecanismos capazes de assegurar previsibilidade decisória, *accountability*, transparência e integridade procedimental. Nesse contexto, a confiança pública decorre da consistência entre as práticas institucionais adotadas e os valores compartilhados que orientam a atuação das organizações perante a sociedade (Eilstrup-Sangiovanni; Hofmann, 2024).

Sob a perspectiva da Teoria Institucional, afirma-se que a estabilidade e a legitimidade organizacional decorrem da interação entre elementos regulatórios, normativos e culturais. Nessa compreensão, instituições não são legitimadas somente pelo cumprimento formal das normas, mas também pela percepção social de que seus procedimentos são apropriados, imparciais e compatíveis com valores compartilhados (Scott, 2014).

Essa perspectiva converge com a definição clássica de legitimidade organizacional, segundo a qual uma organização é considerada legítima quando suas ações são percebidas como desejáveis, apropriadas e aceitáveis em nível social. A legitimidade constitui um recurso institucional necessário às organizações cuja atuação influencia direitos, patrimônio ou confiança pública (Suchman, 1995).

Os Princípios de Governança Corporativa da OECD⁶ destacam que organizações responsáveis por funções de relevância social devem operar segundo padrões de prestação de contas, transparência, responsabilidade institucional e supervisão. Embora concebidos para sociedades empresárias, esses princípios passaram a influenciar organismos reguladores, organismos certificadores e instituições responsáveis por atividades de elevado impacto econômico e social (OECD, 2023).

No contexto das certificações profissionais, essa discussão adquire relevância, pois os organismos certificadores exercem função pública indireta ao reconhecer as competências

⁶ É um fórum e um centro de conhecimento para dados, análises e melhores práticas em políticas públicas (OECD, 2023).

necessárias ao exercício de atividades reguladas. Em consequência, a legitimidade dessas instituições resulta da precisão técnica dos exames aplicados e da qualidade dos procedimentos que orientam sua elaboração, aplicação, correção, supervisão e revisão (Díez-Martín; Blanco-González; Díez-de-Castro, 2020).

Essa abordagem aproxima a governança certificadora das teorias organizacionais clássicas, pois North (1990) aponta que as instituições devem reduzir incertezas ao estabelecer regras estáveis de interação social e Williamson (1985) demonstra que mecanismos institucionais adequados tendem a reduzir custos de transação e fortalecer as relações de confiança.

Em conjunto, essas contribuições indicam que estruturas institucionais estáveis reduzem incertezas, favorecem relações de confiança e fortalecem a legitimidade das organizações responsáveis pelo exercício de funções de interesse coletivo. Sob essa perspectiva, os organismos certificadores desempenham papel institucional que ultrapassa a avaliação de candidatos, pois a governança que orienta sua atuação sustenta a legitimidade institucional e fortalece a confiança pública nos processos de certificação profissional.

Accountability, Transparência e Justiça Procedimental

A literatura contemporânea de governança reconhece a *accountability* como um dos pilares fundamentais da legitimidade institucional, o qual corresponde à obrigação das organizações de justificar suas decisões, prestar contas de seus procedimentos por meio de mecanismos de governança que assegurem transparência e permitam meios de controle capazes de verificar a regularidade de sua atuação (Behn, 2001; Nascimento, 2023).

Sob essa perspectiva, a transparência não se limita à divulgação de informações, pois exige a disponibilização de elementos suficientes para que diferentes públicos compreendam como decisões relevantes foram produzidas. Assim, constitui condição necessária para o exercício efetivo da *accountability* (Hood, 2010).

Em complemento aos princípios da *accountability* e da transparência, a justiça procedimental estabelece que a legitimidade das decisões organizacionais depende não apenas de seus resultados, mas também da imparcialidade, consistência, possibilidade de participação e existência de mecanismos de revisão capazes de assegurar tratamento equitativo aos indivíduos submetidos ao processo decisório (Tyler, 2006; Lee *et al.*, 2019).

No âmbito das certificações profissionais, tais princípios assumem relevância

institucional. A aprovação ou reprovação em um processo certificador pode produzir consequências diretas sobre a vida profissional do candidato, afetar oportunidades de trabalho, reputação e acesso ao exercício de atividades regulamentadas. Em razão desses impactos, espera-se que os processos certificadores observem padrões de clareza procedimental, consistência decisória e possibilidade de verificação (Behn, 2001; Hood, 2010; Laurie, 2014; Nascimento, 2023).

Entretanto, a literatura especializada permanece concentrada na validade psicométrica dos exames e na mensuração das competências avaliadas em detrimento da análise dos mecanismos institucionais destinados a assegurar transparência procedimental e controle das decisões produzidas pelos organismos certificadores (Laurie, 2014; Cihon *et al.*, 2021).

Essa lacuna se torna relevante porque diferentes setores regulados passaram a incorporar mecanismos destinados a assegurar *accountability*, transparência e justiça procedimental, princípios relacionados ao devido processo administrativo, à motivação das decisões e ao fortalecimento dos mecanismos recursais (Schimdt; Wood, 2019; Prencipe, 2025).

Apesar desse movimento, poucos estudos investigam como tais princípios podem ser incorporados à governança dos sistemas de certificação profissional e quais mecanismos institucionais são capazes de assegurar *accountability*, transparência e justiça procedimental nesses processos.

A Governança dos Organismos Certificadores como Lacuna Científica

A revisão da literatura evidencia que pesquisas sobre certificações profissionais se concentram em quatro grandes eixos: validade dos instrumentos de avaliação, mensuração de competências, ética profissional e efeitos das certificações sobre desempenho ou empregabilidade. Em contraste, permanece pouco explorada a dimensão institucional responsável pela produção dessas certificações (Thornhill-Miller, 2023).

Embora estabeleçam requisitos relacionados à imparcialidade, consistência e tratamento de recursos administrativos, documentos normativos como a ISO/IEC 17024 possuem natureza prescritiva e não oferecem um referencial teórico destinado a explicar como tais mecanismos influenciam a legitimidade institucional dos organismos certificadores (Dellmuth; Scholte; Tallberg, 2019).

Essa ausência revela uma oportunidade de desenvolvimento teórico; se as certificações

profissionais representam mecanismos institucionais de produção de confiança, torna-se necessário compreender quais características organizacionais sustentam essa confiança e de que forma diferentes mecanismos de governança contribuem para sua construção (Cihon *et al.*, 2021; Thornhill-Miller, 2023).

Diante dessa lacuna, este estudo introduz o conceito de Governança Certificadora, entendido como um domínio específico da governança institucional que compreende o conjunto de estruturas, princípios e mecanismos que conferem credibilidade aos organismos responsáveis pela certificação profissional. A partir desse referencial, a certificação deixa de ser examinada apenas como instrumento de avaliação individual e passa a ser compreendida como instituição responsável pela produção de legitimidade em mercados regulados.

Esse referencial amplia o campo de investigação das certificações profissionais ao integrar contribuições da teoria institucional, da governança organizacional, da regulação econômica e da literatura sobre *accountability*. Assim, oferece uma nova perspectiva analítica para compreender como a qualidade da governança influencia a confiança dos *stakeholders*⁷ e a proteção dos investidores.

METODOLOGIA

Esta pesquisa adota abordagem qualitativa, de natureza exploratória, fundamentada em análise documental comparativa. A escolha desse delineamento decorre do objetivo de analisar os mecanismos institucionais de governança presentes em sistemas de certificação profissional e compreender sua relação com a legitimidade institucional dos organismos certificadores. O percurso metodológico compreendeu três etapas complementares: análise documental de normas, regulamentos e documentos institucionais; comparação dos mecanismos de governança identificados nos referenciais selecionados; e construção de proposições teóricas fundamentadas nos padrões institucionais observados (Creswell, 2010; Minayo, 2014; Gil, 2019).

Pesquisas qualitativas são adequadas para interpretar fenômenos organizacionais complexos, desenvolver categorias analíticas e construir proposições teóricas a partir da análise sistemática de evidências documentais, enquanto estudos exploratórios permitem investigar fenômenos ainda pouco desenvolvidos na literatura e formular novos construtos teóricos

⁷ É um grupo ou indivíduo que afeta ou é afetado pelas ações da organização [...] Essa expressão pode ser interpretada ainda como o envolvimento de um ator ou grupo de atores que participa de decisões relacionadas a uma organização (MENEZES, VIEIRA, OLIVEIRA, 2022).

(Minayo, 2014; Gil, 2019).

Nessa perspectiva, a pesquisa adota abordagem abducativa, ao articular categorias analíticas derivadas do referencial teórico com evidências produzidas pela análise documental comparativa. A interação entre teoria e *corpus* documental subsidiou o desenvolvimento dos construtos e do modelo teórico de Governança Certificadora (Dubois; Gadde, 2002; Gioia; Corley; Hamilton, 2012; Timmermans; Tavory, 2012).

A unidade de análise corresponde aos mecanismos institucionais de governança empregados por organismos responsáveis pela certificação profissional de analistas de investimentos. Em contraste com pesquisas centradas no desempenho dos candidatos ou na validade psicométrica dos exames, este estudo examina a estrutura organizacional dos processos certificadores, com foco em transparência, *accountability*, auditabilidade, supervisão regulatória, tratamento de recursos administrativos e instrumentos de controle institucional (Schmidt; Wood, 2019; Thornhill-Miller *et al.*, 2023).

Para tanto, foram selecionados quatro referenciais representativos do campo investigado: o sistema brasileiro de certificação CNPI, administrado pela APIMEC Brasil sob supervisão da CVM; o sistema de certificação profissional do CFA Institute; os procedimentos regulatórios da FINRA; e os princípios estabelecidos pela norma internacional ISO/IEC 17024. A seleção fundamentou-se na relevância institucional, na representatividade internacional e na disponibilidade de documentação oficial capaz de sustentar a análise comparativa (Brasil, 2021; APIMEC, 2026; ANAB, 2026).

O *corpus* documental foi constituído por fontes primárias de natureza normativa, institucional e administrativa, com inclusão da Resolução CVM nº 20/2021, a Lei nº 6.385/1976, o Manual de Candidatura do CNPI, o Código de Conduta da APIMEC Brasil, documentos institucionais da entidade, o *Code of Ethics and Standards of Professional Conduct* do CFA Institute, as FINRA *Rules* 2210 e 2241, a ISO/IEC 17024, requerimentos administrativos encaminhados às instituições analisadas e a resposta formal emitida pela CVM. A utilização de fontes primárias buscou reduzir vieses interpretativos e assegurar aderência às práticas institucionais dos organismos examinados (Creswell, 2010; Thompson, 2015).

Os documentos foram submetidos à análise documental comparativa. Na primeira etapa realizou-se a leitura integral das fontes, seguida da identificação dos dispositivos relacionados aos mecanismos de governança institucional. As evidências foram organizadas nas categorias governança institucional, transparência, *accountability*, auditabilidade e efetividade recursal,

derivadas do referencial teórico (Creswell, 2010; Schmidt; Wood, 2019; Thornhill-Miller *et al.*, 2023).

A comparação entre os referenciais permitiu identificar convergências, divergências e padrões institucionais recorrentes, dos quais emergiram os construtos Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual. Esses resultados fundamentaram a formulação da Teoria da Governança Certificadora, sem estabelecer hierarquia ou superioridade normativa entre os sistemas analisados (Giessen *et al.*, 2016; Fonseca; Jorge; Nascimento, 2020).

Durante o processo analítico emergiu uma distinção não prevista no delineamento inicial da pesquisa entre mecanismos destinados à fiscalização institucional dos organismos certificadores e mecanismos voltados à verificação individual dos resultados pelos candidatos. Essa diferenciação originou dois novos construtos analíticos: Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual (Fonseca; Jorge; Nascimento, 2020).

Dessa forma, a pesquisa ultrapassa a descrição comparativa dos sistemas examinados e adota uma estratégia de construção teórica fundamentada nas evidências documentais. Nesse processo, categorias descritivas foram convertidas em uma estrutura conceitual capaz de explicar o fenômeno investigado (Creswell, 2010; Thompson, 2015).

A robustez metodológica foi fortalecida por meio da triangulação documental entre normas legais, regulamentos institucionais, padrões internacionais e documentos administrativos produzidos por diferentes organismos. A identificação de mecanismos recorrentes em distintos contextos regulatórios ampliou a validade analítica da investigação. A construção do modelo teórico observou o princípio da coerência entre evidências empíricas e proposições conceituais, com o propósito de preservar a consistência interna dos construtos desenvolvidos (Campbell *et al.*, 2018).

A pesquisa apresenta duas limitações principais: utilização exclusiva de análise documental e delimitação aos organismos responsáveis pela certificação de analistas de investimentos. O modelo teórico possui natureza conceitual e demanda validação empírica por estudos quantitativos, métodos mistos e aplicações em outros contextos institucionais, aspectos que delimitam o escopo da investigação e orientam pesquisas futuras.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Convergências Institucionais entre os Sistemas Certificadores

A análise documental comparativa revelou que os sistemas de certificação profissional examinados compartilham uma finalidade institucional comum: assegurar que profissionais responsáveis pela produção de análises de investimentos possuam competências técnicas e padrões éticos compatíveis com a relevância econômica da atividade exercida.

Embora estruturados em distintos contextos regulatórios, os modelos brasileiro (CNPI/APIMEC), norte-americano (FINRA), internacional (CFA Institute) e os princípios estabelecidos pela ISO/IEC 17024 convergem quanto ao reconhecimento da certificação profissional como mecanismo de proteção dos investidores e de fortalecimento da confiança no mercado de capitais.

Essa convergência evidencia que a certificação profissional transcende a função de aferir conhecimentos técnicos. Em todos os referenciais analisados, a certificação configura um mecanismo institucional de controle do ingresso em atividade cuja decisão pode influenciar a alocação de recursos, a precificação de ativos e a estabilidade dos mercados. Sob essa perspectiva, a certificação profissional assume natureza regulatória, pois contribui para reduzir assimetrias informacionais, fortalecer a confiança pública e preservar a integridade do mercado de capitais.

Os documentos analisados evidenciaram que os organismos certificadores incorporam estruturas formais de governança, expressas em códigos de ética, mecanismos de supervisão, procedimentos normativos e responsabilidades institucionais definidas. Apesar das distintas naturezas jurídicas dos organismos, tais características demonstram aderência aos princípios contemporâneos de governança institucional e reforçam a compreensão de que organismos certificadores exercem funções de interesse público, pois promovem confiança, previsibilidade e legitimidade institucional nos processos de certificação profissional.

Todavia, a comparação documental também evidenciou que a convergência quanto aos objetivos institucionais não implica uniformidade na estruturação dos mecanismos de governança. As principais diferenças identificadas concentram-se menos no rigor técnico dos exames e mais na forma como cada sistema operacionaliza transparência, auditabilidade, *accountability* e revisão administrativa.

Esse resultado desloca o foco da comparação entre modelos certificadores da dimensão avaliativa dos exames para a dimensão institucional da governança, além de indicar que a legitimidade dos processos de certificação depende não apenas da qualidade técnica dos exames, mas também da qualidade dos mecanismos responsáveis por assegurar sua condução, supervisão e controle. Essa constatação fundamenta a análise dos mecanismos institucionais de governança discutidos a seguir.

Transparência, Auditabilidade e Efetividade Recursal como Dimensões da Governança Certificadora

A comparação documental evidenciou que todos os sistemas certificadores analisados disponibilizam informações relativas aos requisitos de certificação, conteúdos programáticos, critérios gerais de elegibilidade e procedimentos administrativos. Embora essas informações permitam compreender a estrutura geral dos processos certificadores, verificaram-se diferenças relevantes quanto ao nível de transparência associado ao desempenho individual dos candidatos e ao acesso às informações produzidas durante a avaliação.

No sistema brasileiro, observou-se ampla divulgação das regras gerais do processo certificador e dos critérios de aprovação. Entretanto, os documentos examinados não identificaram previsão expressa para acesso posterior ao caderno de questões, ao espelho individual de respostas ou aos elementos detalhados que fundamentaram o resultado final atribuído ao candidato.

Nos referenciais internacionais analisados, em especial naqueles alinhados aos princípios da ISO/IEC 17024, verificaram-se procedimentos mais detalhados relacionados à preservação de registros, documentação das decisões e tratamento formal de recursos administrativos. Embora as práticas variem entre os organismos, o conjunto das evidências revela maior preocupação com a rastreabilidade dos procedimentos e com a formalização dos mecanismos destinados ao exame de questionamentos apresentados pelos candidatos.

Os resultados indicam que a transparência, no contexto dos organismos certificadores, possui natureza multidimensional. A divulgação de normas, requisitos e critérios de certificação representa apenas uma de suas manifestações. Outra dimensão refere-se à disponibilidade de informações capazes de permitir ao candidato compreender o processo decisório, identificar os fundamentos da decisão administrativa e avaliar a consistência do resultado obtido.

Nessa perspectiva, transparência institucional não se restringe à publicidade normativa, mas compreende a oferta de informações suficientes para assegurar compreensão, rastreabilidade e legitimidade das decisões produzidas pelo sistema certificador, aspectos que não foram identificados na documentação oficial do sistema brasileiro de certificação examinada nesta pesquisa.

A análise documental também demonstrou que a existência formal de mecanismos recursais não assegura, por si só, sua efetividade. O exercício do direito de recorrer pressupõe condições materiais que permitam ao interessado conhecer os fundamentos da decisão administrativa e formular questionamentos com a devida fundamentação. Na ausência dessas informações, o recurso tende a assumir caráter formal, sem condições de produzir revisão da decisão administrativa.

Essas evidências demonstram que transparência, auditabilidade e efetividade recursal não constituem mecanismos independentes, mas dimensões complementares de um mesmo sistema de governança. A transparência fornece os elementos necessários à compreensão do processo decisório; a auditabilidade assegura a possibilidade de verificação dos procedimentos adotados; e a efetividade recursal viabiliza o controle das decisões administrativas quando presentes elementos suficientes para sua revisão.

Os resultados demonstram que transparência, auditabilidade e efetividade recursal constituem dimensões interdependentes da Governança Certificadora, cuja integração sustenta a legitimidade procedimental dos organismos certificadores. A partir dessa compreensão, emergem os construtos Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual, desenvolvidos na subseção seguinte.

A Emergência dos Construtos Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual

A análise documental comparativa revelou que os mecanismos de auditabilidade identificados nos sistemas certificadores analisados não se destinam a um único propósito institucional. Embora tratados como manifestações de um mesmo atributo organizacional, os resultados evidenciaram que esses mecanismos atendem a diferentes destinatários, exercem funções distintas e produzem efeitos específicos sobre a legitimidade dos processos de certificação.

Essa distinção não estava prevista no delineamento inicial da pesquisa e emergiu da

interpretação integrada das evidências documentais, o que constituiu uma das principais contribuições conceituais deste estudo.

A primeira dimensão refere-se à capacidade do organismo certificador de demonstrar conformidade perante órgãos reguladores, entidades supervisoras e mecanismos externos de controle. Essa capacidade manifesta-se pela manutenção de registros, documentação dos procedimentos, observância das normas aplicáveis e disponibilidade de evidências capazes de permitir auditorias, inspeções e processos de fiscalização. Nesta pesquisa, essa dimensão é denominada *Auditabilidade Institucional*.

A segunda dimensão refere-se à possibilidade de o candidato compreender, verificar e, quando cabível, contestar o resultado produzido pelo processo certificador mediante acesso às informações necessárias para fundamentar eventual inconformismo. Em contraste com a dimensão institucional, essa modalidade de *auditabilidade* concentra-se na relação entre o organismo certificador e o participante do processo avaliativo. Essa dimensão é denominada *Auditabilidade Individual*.

A distinção entre esses construtos demonstra que elevados níveis de *Auditabilidade Institucional* não implicam elevados níveis de *Auditabilidade Individual*. Um organismo certificador pode apresentar estruturas robustas de supervisão institucional, atender às exigências regulatórias e manter elevados padrões de conformidade, sem oferecer aos candidatos mecanismos suficientes para compreender ou verificar os fundamentos das decisões produzidas durante o processo certificador.

Essa diferenciação amplia a compreensão da *auditabilidade* no âmbito da governança institucional ao evidenciar que o construto não possui natureza unidimensional. Ao contrário, a *auditabilidade* compreende mecanismos direcionados a diferentes *stakeholders* e orientados por distintas finalidades institucionais.

Sob essa perspectiva, *Auditabilidade Institucional* e *Auditabilidade Individual* constituem dimensões complementares da Governança Certificadora, cuja integração amplia a compreensão da legitimidade procedimental dos organismos certificadores. A distinção entre esses construtos demonstra que a governança da certificação profissional exige equilíbrio entre mecanismos de conformidade institucional e mecanismos que assegurem ao candidato a verificabilidade das decisões administrativas que lhe dizem respeito. Esse resultado estabelece novo referencial analítico para a compreensão da governança em sistemas de certificação profissional.

Formalização da Teoria da Governança Certificadora

Os resultados apresentados nas subseções anteriores demonstram que a governança dos sistemas de certificação profissional transcende a dimensão operacional dos exames e constitui elemento para a legitimidade dos processos certificadores. A análise documental comparativa evidenciou convergências institucionais entre diferentes organismos certificadores, identificou dimensões da governança e revelou que a auditabilidade se manifesta por meio de duas dimensões complementares — Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual — direcionadas a diferentes *stakeholders* e orientadas por distintas finalidades institucionais.

Esses achados evidenciam a necessidade de um referencial teórico capaz de integrar tais dimensões em um modelo analítico que explique como os mecanismos de governança sustentam a legitimidade procedimental dos organismos certificadores. Nesse contexto, propõe-se a Teoria da Governança Certificadora, destinada a explicar a organização, a interação e o funcionamento dos mecanismos institucionais que estruturam a governança dos processos de certificação profissional.

A Teoria da Governança Certificadora compreende a governança da certificação profissional como sistema institucional composto por mecanismos interdependentes destinados a assegurar a legitimidade dos processos certificadores. Nesse contexto, Governança Certificadora corresponde ao fenômeno institucional investigado, enquanto a Teoria da Governança Certificadora constitui o modelo conceitual desenvolvido para explicar sua estrutura, seus mecanismos constitutivos e sua relação com a legitimidade procedimental.

Esse modelo teórico integra mecanismos institucionais que exercem funções complementares na sustentação da legitimidade procedimental dos processos de certificação profissional. Esses mecanismos constituem um sistema de governança cuja efetividade decorre de sua atuação coordenada, e não da predominância de qualquer dimensão específica.

Nesse sistema, a transparência estabelece as condições informacionais necessárias ao processo certificador; a Auditabilidade Institucional assegura a conformidade do organismo certificador perante os mecanismos de supervisão e controle; a Auditabilidade Individual garante ao candidato condições de verificabilidade das decisões administrativas que lhe dizem respeito; e a efetividade recursal viabiliza sua revisão institucional quando cabível.

A interação entre essas dimensões produz a legitimidade procedimental dos sistemas de certificação profissional, compreendida como resultado da capacidade institucional de integrar

mecanismos de governança transparentes, auditáveis e passíveis de revisão.

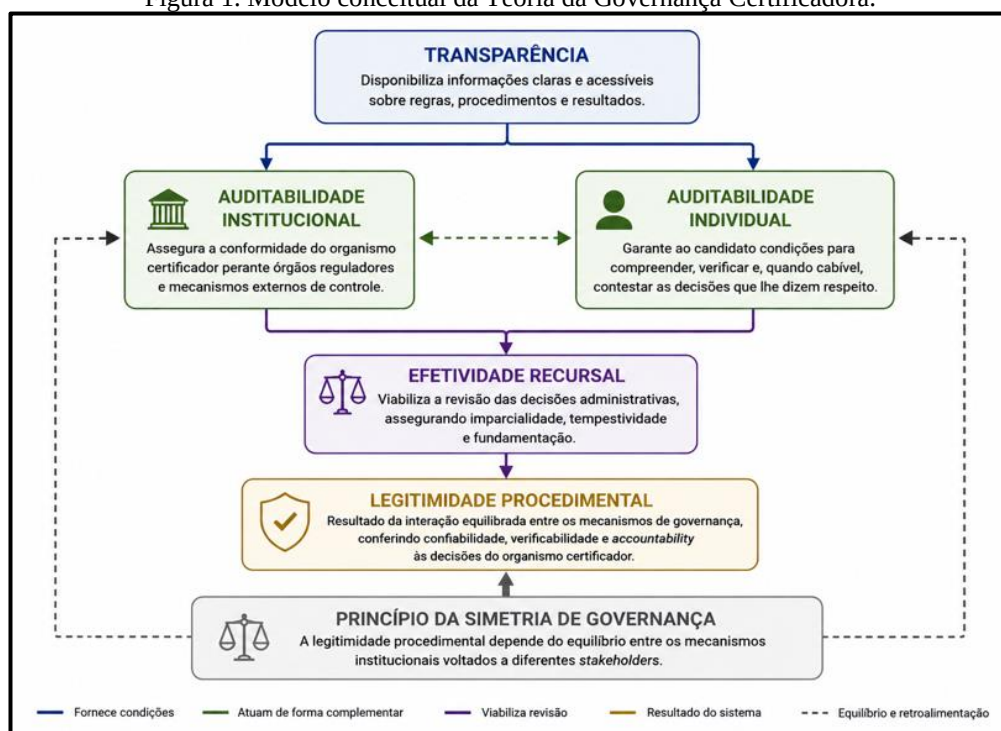
A Teoria da Governança Certificadora fundamenta-se no Princípio da Simetria de Governança, segundo o qual a legitimidade procedimental dos sistemas de certificação profissional depende do equilíbrio entre mecanismos institucionais direcionados aos diferentes *stakeholders* envolvidos no processo certificador. Sob essa perspectiva, elevados níveis de governança não decorrem da excelência de um mecanismo isolado, mas da integração equilibrada entre transparência, Auditabilidade Institucional, Auditabilidade Individual e efetividade recursal.

Esse princípio estabelece que a assimetria entre os mecanismos de governança compromete a legitimidade procedimental do sistema certificador. Organismos certificadores podem apresentar elevados níveis de conformidade institucional perante órgãos reguladores e entidades supervisoras, sem assegurar aos candidatos condições suficientes para compreender, verificar ou contestar as decisões administrativas de seu interesse. Da mesma forma, mecanismos voltados aos candidatos não substituem a necessidade de conformidade institucional perante os órgãos responsáveis pela supervisão e pelo controle externo.

Assim, a legitimidade procedimental resulta da complementaridade entre mecanismos orientados por distintas finalidades institucionais. A qualidade da governança certificadora depende, portanto, da capacidade institucional de integrá-los de forma equilibrada, assegurando proteção equivalente aos interesses dos diferentes *stakeholders* envolvidos no processo certificador.

Tal modelo conceitual pode ser compreendido conforme a Figura 1, a qual sintetiza a estrutura conceitual da Teoria da Governança Certificadora, com destaque para a interação entre seus mecanismos constitutivos e o papel do Princípio da Simetria de Governança na sustentação da legitimidade procedimental.

Figura 1. Modelo conceitual da Teoria da Governança Certificadora.



Fonte: Elaborado pelos autores.

Da estrutura conceitual da Teoria da Governança Certificadora derivam quatro proposições teóricas que sintetizam as relações explicativas e operacionalizam seus principais construtos para futuras investigações empíricas. Essas proposições articulam os fundamentos conceituais, os construtos desenvolvidos e as evidências decorrentes da análise documental comparativa, constituindo referências analíticas para futuras investigações.

A fim de favorecer a compreensão das quatro proposições teóricas, seus respectivos enunciados e contribuições teóricas são apresentados no Quadro 1.

Quadro 1. Proposições teóricas da Teoria da Governança Certificadora.

Proposição	Enunciado	Contribuição Teórica
P1	A legitimidade procedimental dos sistemas de certificação profissional resulta da interação entre transparência, Auditabilidade Institucional, Auditabilidade Individual e efetividade recursal.	Formaliza os determinantes da legitimidade procedimental.
P2	Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual constituem dimensões complementares da auditabilidade, direcionadas a diferentes <i>stakeholders</i> e orientadas por distintas finalidades institucionais.	Consolida os dois novos construtos da teoria e delimita sua complementaridade.
P3	Elevados níveis de conformidade institucional perante órgãos reguladores e entidades supervisoras não implicam elevados níveis de verificabilidade das decisões administrativas para os candidatos.	Demonstra que conformidade institucional e verificabilidade individual são dimensões distintas e não substituíveis da Governança Certificadora.
P4	A legitimidade procedimental depende do equilíbrio entre	Formaliza o Princípio da

	mecanismos institucionais direcionados a diferentes <i>stakeholders</i> . Assimetrias entre esses mecanismos comprometem a legitimidade do sistema certificador.	Simetria de Governança como fundamento explicativo da teoria.
--	--	---

Fonte: Elaborado pelos autores.

As quatro proposições sintetizam a capacidade explicativa da Teoria da Governança Certificadora e evidenciam como seus mecanismos constitutivos se articulam para produzir legitimidade procedimental. Essa estrutura amplia a compreensão da governança em sistemas de certificação profissional e evidencia as contribuições teóricas decorrentes da formalização da Teoria da Governança Certificadora.

Entre suas principais contribuições teóricas destacam-se a formalização dos construtos Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual, bem como a proposição do Princípio da Simetria de Governança, que explica por que a legitimidade procedimental depende do equilíbrio entre mecanismos orientados a diferentes *stakeholders*. Esses elementos ampliam o repertório conceitual disponível para estudos sobre governança, certificação profissional, regulação e avaliação institucional.

Embora desenvolvida neste estudo a partir da análise comparativa de organismos certificadores profissionais, a Teoria da Governança Certificadora apresenta potencial de aplicação em outros contextos caracterizados por processos decisórios institucionalizados, mecanismos de transparência, controle e sistemas recursais. Ao integrar novos construtos, um princípio explicativo e proposições teóricas derivadas da análise documental comparativa, oferece modelo analítico para compreender como mecanismos institucionais produzem legitimidade procedimental e estabelece base conceitual para investigações futuras e para o aperfeiçoamento institucional dos processos de certificação.

CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo analisar comparativamente os mecanismos de governança presentes em sistemas de certificação profissional destinados à habilitação de analistas de investimentos, utilizando como referência o modelo brasileiro do Certificado Nacional do Profissional de Investimento (CNPI), os referenciais internacionais do CFA Institute e da Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), bem como os princípios estabelecidos pela norma ISO/IEC 17024. A partir dessa análise, buscou-se compreender de que maneira os mecanismos de governança institucional influenciam a legitimidade dos organismos

certificadores e, conseqüentemente, a proteção dos investidores e a confiança no mercado de capitais.

Os resultados demonstram que os sistemas analisados compartilham elevados padrões de rigor técnico e supervisão institucional, confirmando a função estratégica das certificações profissionais na redução das assimetrias informacionais e na preservação da integridade dos mercados financeiros. Contudo, a análise comparativa evidenciou diferenças relevantes quanto aos mecanismos de transparência procedimental, auditabilidade individual e efetividade recursal, indicando que a legitimidade institucional das certificações não depende apenas da qualidade técnica dos exames, mas também da forma como os processos certificadores são estruturados e conduzidos.

A principal contribuição deste estudo consiste em deslocar o foco analítico da literatura sobre certificações profissionais. Enquanto pesquisas anteriores concentraram-se na avaliação das competências dos candidatos e na validade dos instrumentos de certificação, esta investigação demonstrou que a governança dos organismos certificadores constitui variável explicativa relevante para compreender a construção da confiança institucional em mercados regulados.

Nesse contexto, a pesquisa propõe a Teoria da Governança Certificadora como modelo explicativo da relação entre mecanismos institucionais de governança e legitimidade procedimental dos processos de certificação profissional. A teoria demonstra que a legitimidade institucional das certificações não decorre apenas do rigor técnico dos instrumentos de avaliação, mas da interação entre transparência, Auditabilidade Institucional, Auditabilidade Individual e efetividade recursal, cuja complementaridade encontra fundamento no Princípio da Simetria de Governança.

Como desdobramento dessa formulação, a pesquisa apresenta três eixos de contribuição teórica. O primeiro delimita a Governança Certificadora como domínio específico da governança institucional aplicado aos organismos responsáveis pela certificação profissional. O segundo formaliza os construtos Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual, cuja distinção evidencia dimensões complementares da auditabilidade voltadas a diferentes *stakeholders*. O terceiro estabelece o Princípio da Simetria de Governança, segundo o qual a legitimidade procedimental depende do equilíbrio entre mecanismos institucionais orientados a diferentes *stakeholders*.

No plano prático, os resultados sugerem que o fortalecimento dos mecanismos de governança certificadora pode contribuir para ampliar a legitimidade institucional dos

organismos certificadores, fortalecer a confiança de candidatos, reguladores e investidores e aperfeiçoar os sistemas de certificação profissional. A adoção de práticas mais robustas de transparência procedimental, auditabilidade e accountability não implica flexibilização do rigor técnico das avaliações; ao contrário, tende a reforçar sua credibilidade e a consolidar a confiança pública nos processos responsáveis por reconhecer competências profissionais em atividades reguladas.

As implicações práticas da pesquisa alcançam formuladores de políticas públicas, organismos reguladores e entidades certificadoras. A Teoria da Governança Certificadora constitui referencial analítico para revisão de procedimentos institucionais, fortalecimento da transparência, da auditabilidade e da efetividade recursal, além da consolidação de boas práticas de governança. Ao deslocar o foco da legitimidade das certificações da qualidade técnica dos exames para a qualidade dos mecanismos institucionais que estruturam os processos certificadores, o estudo amplia as bases para proteção dos investidores e fortalecimento da confiança pública em mercados regulados.

Apesar dessas contribuições, algumas limitações devem ser reconhecidas. O estudo possui natureza qualitativa e fundamenta-se exclusivamente em análise documental, não incorporando evidências provenientes de entrevistas, observação direta ou percepção dos diferentes atores envolvidos nos processos de certificação. Além disso, a investigação concentrou-se em sistemas destinados à certificação de analistas de investimentos, não abrangendo certificações profissionais de outros setores regulados.

Essas limitações delineiam agenda promissora para pesquisas futuras. Recomenda-se o desenvolvimento e a validação de escalas destinadas à mensuração dos construtos propostos, bem como estudos quantitativos voltados ao teste das proposições da Teoria da Governança Certificadora por meio de análise fatorial, modelagem por equações estruturais e abordagens multinível. Investigações comparativas sobre certificações de outras profissões regulamentadas poderão avaliar o alcance, a robustez e o potencial de generalização da teoria em diferentes contextos institucionais.

Conclui-se, portanto, que a certificação profissional constitui não apenas mecanismo de avaliação de competências, mas instituição responsável pela produção de confiança pública em mercados regulados. Nessa perspectiva, a legitimidade dos processos certificadores decorre da integração entre rigor técnico e mecanismos institucionais de governança capazes de assegurar transparência, auditabilidade e efetividade procedimental.

Ao formalizar a Teoria da Governança Certificadora, esta pesquisa amplia a compreensão da legitimidade institucional em sistemas de certificação profissional por meio de modelo explicativo fundamentado na interação entre mecanismos de governança, na distinção entre Auditabilidade Institucional e Auditabilidade Individual e no Princípio da Simetria de Governança. A teoria estabelece referencial conceitual para compreensão da legitimidade procedimental em processos certificadores, amplia o diálogo entre governança, teoria institucional e regulação econômica e consolida bases para o avanço das pesquisas sobre governança institucional em sistemas de certificação profissional e outros contextos regulados.

AGRADECIMENTOS

Os autores agradecem à Fundação Pró-Tocantins (FPTO), à Academia de Letras, Ciências e Artes dos Militares do Tocantins (ALCAM-TO) e à Academia de Letras dos Militares Estaduais da Paraíba (ALMEP) pelo apoio institucional e pelo compromisso com o incentivo à pesquisa, à produção científica e ao desenvolvimento do conhecimento. O ambiente de valorização da ciência promovido por essas instituições constituiu importante estímulo para a realização deste estudo.

REFERÊNCIAS

ANSI NATIONAL ACCREDITATION BOARD (ANAB). **O que é a acreditação de Certificação de Pessoal?** Washington, DC, 2016.

AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488–500, 1970.

ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTOS DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL (APIMEC). **Sobre o CNPI**. São Paulo, 2016.

BEHN, Robert D. **Rethinking democratic accountability**. Washington, DC, Brookings Institution Press, 2001.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021**. Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 26 fev. 2021. Seção 1.

BRAUER, M.; WIERSEMA, M. Analyzing Analyst Research: A Review of Past Coverage and Recommendations for Future Research. **Journal of Management**, v. 44, i. 1, p. 218-248, 2018.

CHAPPELL, Kathy *et al.* Credentialing and certification: Overview, science, and impact on policy, regulation, and practice. **International Nursing Review**, v. 68, p. 551-556, 2021.

CIHON, Peter *et al.* AI Certification: Advancing Ethical Practice by Reducing Information Asymmetries. **IEEE Transactions on Technology and Society**, v. 2, p. 200-209, 2021.

CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

DELLMUTH, Lisa; M.; SCHOLTE, Jan Aart; TALLBERG, Jonas. Institutional sources of legitimacy for international organisations: Beyond procedure versus performance. **Review of International Studies**, v. 45, p. 627-646, 2019.

DÍEZ-MARTÍN, F.; BLANCO-GONZÁLEZ, Alicia; DÍEZ-DE-CASTRO, Emilio. Measuring a scientifically multifaceted concept. The jungle of organizational legitimacy. **European Research on Management and Business Economics**, v. 27, a. 100131, 2020.

DUBOIS, A.; GADDE, L. Systematic Combining: An Abductive Approach to Case Research. **Journal of Business Research**, v. 55, p. 553-560, 2002.

EILSTRUP-SANGIOVANNI, Mette; HOFMANN, Stephenie.C. Accountability in densely institutionalized governance spaces. **Global Policy**, 15, 103-113, 2024.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

FENG, Yunting; LAI, Kee-Hung; ZHU, Qinghua. Legitimacy in operations: How sustainability certification announcements by Chinese listed enterprises influence their market value?. **International Journal of Production Economics**, v. 224, a. 107563, 2020.

FONSECA, Anabela dos R.; JORGE, Susana; NASCIMENTO, Caio. The role of internal auditing in promoting accountability in Higher Education Institutions. **Journal of Public Administration**, v. 52, i. 2, p. 243-265, Rio de Janeiro, FGV EBAPE, RAP, 2020

GIESSEN, Lukas *et al.* From governance to government: The strengthened role of state bureaucracies in forest and agricultural certification. **Policy and Society**, v. 35, p. 71-89, 2016.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7ª ed, São Paulo, Atlas, 2019.

GIOIA, Dennis A.; CORLEY, Kevin G.; HAMILTON, Aimee L. Seeking Qualitative Rigor in Inductive Research: Notes on the Gioia Methodology. **Sage Journals**, v. 16, i. 1, 2012.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 405-440, 2001.

HOOD, Christopher. Accountability and transparency: Siamese twins, matching parts, awkward couple? **West European Politics**, v. 33, n. 5, p. 989-1009, 2010.

- IKRAM, Muhammad *et al.* Contribution of Certification Bodies and Sustainability Standards to Sustainable Development Goals: An Integrated Grey Systems Approach. **Sustainable Production and Consumption**, v. 28, p. 326-345, 2021.
- LAURIE, Ben. Certificate transparency. **Communications of the ACM**, v. 57, p. 40-46, 2014.
- LEE, Min K. *et al.* Procedural Justice in Algorithmic Fairness. **Proceedings of the ACM on Human-Computer Interaction**, v. 3, a. 182, 1-26, 2019
- LI, Keming. Does Information Asymmetry Impede Market Efficiency? Evidence from Analyst Coverage. **Journal of Banking and Finance**, v. 118, a. 105856, 2020.
- MENEZES, David Curtinaz; VIEIRA, Diego Mota; OLIVEIRA, Jessica Eloísa de. Stakeholder Theory: evolution and the proposal of a research agenda. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 21, n. 1, p. e18882, 2022.
- MINAYO, Maria Cecília de Souza. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 14ª ed, São Paulo, Hucitec, 2014.
- NASCIMENTO, Pedro. **O conceito de accountability na ciência política brasileira: uma introdução**. 228p, Campina Grande, PB, EDUEPB, 2023.
- NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional change and economic performance**. Cambridge: Cambridge University Press, 1990.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **G20/OECD Principles of Corporate Governance**. Paris: OECD Publishing, 2023.
- PRENCIPE, Antonio. Accountability Between Compliance and Legitimacy: Rethinking Governance for Corporate Sustainability. **Sustainability**, v. 17, 17p., a. 9305, 2025.
- ROSSIGNOLI, F., STACCHEZZINI, R., LAI, A. Financial analysts' reaction to voluntary integrated reporting: cross-sectional variation in institutional enforcement contexts. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 23, i. 1, p. 29-54, 2022.
- SCHMIDT, Vivien; WOOD, Matthew. Conceptualizing throughput legitimacy: Procedural mechanisms of accountability, transparency, inclusiveness and openness in EU governance. **Public Administration**. v. 97, p. 727-740, 2019.
- SCOTT, W. Richard. **Institutions and organizations: ideas, interests and identities**. 4. ed. Thousand Oaks: Sage, 2014.
- SPENCE, Michael. Job market signaling. **Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.
- SUCHMAN, Mark C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.

THOMPSON, Bakole. Sources of International Law. In: Universal Jurisdiction: The Sierra Leone Profile. **International Criminal Justice Series**, v. 3, p. 5-13, T.M.C. Asser Press, The Hague, ICJS, 2015.

THORNHILL-MILLER, Branden *et al.* Creativity, Critical Thinking, Communication, and Collaboration: Assessment, Certification, and Promotion of 21st Century Skills for the Future of Work and Education. **Journal of Intelligence**, v. 11, p. 54-85, 2023.

TIMMERMANS, S.; TAVORY, I. Theory Construction in Qualitative Research from Grounded Theory to Abductive Analysis. **Sociological Theory**, v. 30, p. 167-186, 2012.

TYLER, T. **Why people obey the law**. 2^a ed, Princeton, NJ, Princeton University Press, 2006.

VALENTINE, Nyoli *et al.* The pursuit of fairness in assessment: Looking beyond the objective. **Medical Teacher**, v. 44, i. 4, p. 353-359, 2022.

WILLIAMSON, Oliver E. **The economic institutions of capitalism**. New York, Free Press, 1985.