

Os Princípios da Governança Corporativa: o Enfoque dado pelas Empresas Listadas na B3

EVELYZE CRUZ DALLAGNOL
Universidade Federal do Paraná
HENRIQUE ADRIANO DE SOUSA
Universidade Federal do Paraná
GABRIELA DE ABREU PASSOS
Universidade Federal do Paraná
JOACIR CELSO DUARTE JUNIOR
Universidade Federal do Paraná
MAYLA CRISTINA COSTA
Universidade Federal do Paraná

Resumo

O objetivo desta pesquisa consiste em identificar qual(is) o(s) princípio(s) de Governança corporativa as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 priorizam em suas ações corporativas. Para tanto, elaborou-se uma métrica composta por 21 questões, as quais foram alocadas nos quatro princípios da Governança Corporativa: Transparência (*Disclosure*), Equidade (*Fairness*), Prestação de Contas (*Accountability*) e Responsabilidade Corporativa (*Compliance*). A população do estudo abarca as 440 empresas de capital aberto listadas na B3 no ano de 2018, porém foram retiradas da população 6 empresas por indisponibilidade dos dados de 2017 – ano em que se aplicou a métrica. Diante disso, a amostra totalizou 434 companhias. Foi possível constatar que a Responsabilidade Corporativa é o princípio mais publicizado entre as empresas da amostra e que a Transparência e Equidade se encontram empatados com as menores médias gerais da métrica. No entanto, ao se observar o comportamento das organizações sob a ótica do seu setor econômico e do seguimento de listagem, constata-se variações quanto ao princípio priorizado nas ações empresariais. São sugeridas pesquisas futuras tomando como base outros espaços temporais e diferentes amostras – visando o âmbito internacional – para um comparativo dos achados. Isso resultará no aprimoramento da métrica e do tema abordado nesta investigação. Por fim, busca-se contribuir com a literatura ao focalizar as práticas das companhias listadas na B3 e que se relacionam com os princípios de governança; com as próprias empresas pela possibilidade de atrair investidores ao demonstrarem o resguardo dos princípios da governança; quanto aos *stakeholders* ao tomarem conhecimento da tentativa empresarial de redução da assimetria informacional e ainda, aos órgãos de controle que poderão investigar e implementar medidas nas lacunas das práticas, de forma que abusos empresariais possam ser impedidos.

Palavras-chave: Governança Corporativa, Princípios, Empresas de Capital Aberto.

1 Introdução

Na literatura, são encontradas diferentes definições sobre a Governança, em que sua concepção e abrangência baseiam-se na perspectiva adotada em cada estudo. Para esta pesquisa, o conceito de Governança Corporativa adotado é o que permeia o ambiente da Teoria de Finanças. Conforme Williamson (1979), a Governança busca monitorar a execução dos contratos, de forma a mitigar o problema de agência entre os acionistas e gestores e ainda entre os interesses dos sócios majoritários e minoritários.

A questão da Governança Corporativa surgiu devido à expansão do mercado financeiro mundial, à integração das economias internacionais e ao crescimento das organizações, bem como do desenvolvimento da teoria da agência em que foi possível maior conhecimento acerca dos conflitos de interesses entre proprietários e agentes (Andrade & Rossetti, 2012). Nesse sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa refere-se a Governança Corporativa como o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e controladas (IBGC, 2017). Para Oliveira (2006), a preocupação em relação à forma como as empresas são geridas tem sua origem no tripé formado pelas ações do fundo de investimentos *Lens Investment Management* (LENS), pelos princípios de governança corporativa da *Organization for Economic Co-operation and Development* (OCDE), pelo relatório Cadbury, e possui um filtro básico correspondente à Lei *Sarbanes-Oxley*.

O ativista Robert Monks por meio do fundo de investimentos LENS, foi um dos primeiros a evidenciar a importância da boa Governança para a prosperidade da sociedade como um todo (Andrade & Rossetti, 2012). O LENS desenvolveu um novo modelo de gestão que se baseia em cinco princípios básicos: (i) a atuação e o monitoramento eficazes pelos acionistas, adicionam melhores resultados e valor para as empresas; (ii) as empresas éticas com valores de atuação bem consolidadas e disseminadas têm sustentação para suas possíveis recuperações; (iii) a ética tem ligação direta com os resultados das empresas; (iv) as empresas modernas procuram gerar riquezas para seus proprietários e comunidade em que atuam; e (v) o direito e a vontade de realizar investimentos são a base de sustentação do desenvolvimento das empresas e da liberdade empresarial (Oliveira, 2006).

No início dos anos 90, surge o Relatório Cadbury, fruto de pressões de grupos influentes para a elaboração de um Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa. O Relatório foi coordenado por Adrian Cadbury, que desenvolveu uma estrutura de administração participativa, registrada em um código de princípios que está focado em três princípios básicos: constituição e estruturação do conselho de administração, estruturação e separação das responsabilidades do conselho de administração e da diretoria executiva e a alocação da administração geral da empresa pelas diretrizes básicas no conselho de administração (Oliveira, 2006).

A OCDE contribuindo para controle das empresas evidenciou dois valores fundamentais da boa Governança Corporativa, a equidade (*fairness*) e a transparência (*disclosure*). Também envolveu a relação entre a gestão da empresa, seu órgão de administração, os acionistas e interessados bem como estabelece uma estrutura na qual são fixados objetivos da empresa e criado mecanismos de controle para atingi-los (Andrade & Rossetti, 2012).

No Brasil, foi criado em 1995 o Instituto de Governança Corporativa (IBGC), o qual redigiu e lançou em 1999 a primeira edição do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa que atualmente conta com a quinta edição que foi atualizada em 2015 – esse contempla e defende os princípios básicos da governança.

Pouco tempo depois, no ano de 2000 foi criado pela BM&FBovespa, hoje denominada de Brasil Bolsa Balcão (B3), segmentos especiais de listagem chamados Níveis de Governança Corporativa. Esses níveis vão além das obrigações que as companhias têm

perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.) e as empresas de capital aberto fazem a adesão de forma voluntária, afim de melhorar sua avaliação perante o mercado (B3, 2018). Segundo Nardi e Nakao (2008), a criação dos níveis diferenciados de mercado pela Bolsa de Valores Brasil, teve como objetivo incentivar a negociação por investidores mais criteriosos que já operavam em outras bolsas e ainda, gerar valor as mesmas. No entanto, Silveira (2005) expõe que as práticas de Governança Corporativa devem estar alicerçadas em quatro princípios básicos: Transparência (*Disclosure*), Equidade (*Fairness*), Prestação de Contas (*Accountability*) e Responsabilidade Corporativa (*Compliance*).

Diante disso, buscando entender como as empresas listadas na B3 orientam suas práticas, este artigo tem por objetivo identificar qual(is) o(s) princípio(s) de governança corporativa as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 priorizam em suas ações corporativas. Para tanto, desenvolveu-se uma métrica com base na literatura sobre o tema, a fim de identificar se as ações tomadas pelas empresas estão vinculadas aos quatro princípios de governança corporativa bem como evidenciar quais dos princípios foram mais explorados por essas no ano de 2017.

A Governança Corporativa é um tema muito abordado dentre as pesquisas direcionadas às empresas de capital aberto, sendo possível encontrar inúmeros estudos sobre o assunto. Porém, devido à extensão do tema e conforme dito por Raffaelli, Portulhak, Garcias e Soares (2015), a governança abrange desde o nível econômico no macro ambiente até os níveis mais restritos que é o comportamento das empresas na forma de utilizar as estratégias de governança corporativa. Recente pesquisa encontrou, por exemplo, nos relatórios de administração das instituições financeiras listadas na Bolsa de Valores no Brasil pouca evidência de aspectos de governança corporativa, porém alguns aspectos como a Responsabilidade Corporativa e a Transparência, apresentaram considerável quantidade de evidência nesses relatórios (Lugoboni, Nascimento, Araujo & Zittei, 2018). Além disso, os autores encontraram pouca divulgação de práticas de governança nas empresas analisadas. Dessa forma, um dos diferenciais deste estudo consiste no foco nas práticas das companhias listadas na B3 e que se relacionam com os princípios de governança. Além disso, este estudo diferencia-se dos demais ao propor uma métrica para a averiguação dessas ações corporativas.

Diante do exposto, este artigo está estruturado em cinco partes. Além dessa Introdução, tem-se a Revisão da Literatura com uma breve explanação sobre a Governança Corporativa e os princípios que a norteiam. Na sequência, encontra-se a Metodologia da Pesquisa, a Análise e Discussão dos Dados e as Considerações Finais.

2 Revisão da Literatura

2.1 Governança corporativa

De acordo com Gorga (2004), a Governança Corporativa molda-se a partir das peculiaridades de cada região em que ela é implementada, sendo a cultura a principal modificadora dos padrões de governança. Isso ocorre, segundo a autora, pois, os fatores culturais influenciam as visões empresariais da mídia e da opinião pública sobre a forma como deve ser delineada a Governança Corporativa e esses também exercem interferência no processo de mudança.

Nos últimos anos, principalmente a partir dos anos 90, a Governança Corporativa intensificou-se no Brasil devido à entrada de capital estrangeiro nas empresas do setor privado (Borges & Serrão, 2005; Lugoboni et al., 2018). Esse movimento provocou a necessidade de uma mudança de reestruturação societária na relação entre acionistas e administradores, além de aumento na rentabilidade para atrair investimentos (Andrade & Rossetti, 2012).

Além disso, e em concordância com Gorga (2004), segundo Rossoni, Aranha e Mendes-Da-Silva (2018), as práticas de governança corporativa institucionalizadas no Brasil foram moldadas a partir das características próprias do país. Assim, ainda de acordo com os autores, foi criada pela Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3, uma listagem com diferentes níveis de governança de forma a normatizar os deveres de cada empresa que voluntariamente aderiu a um dos níveis existentes – tendo como principal objetivo a expansão dos direitos dos acionistas das companhias.

Nessa direção, Lemes Junior, Rigo e Cherobim (2016) destacam que a proposta de classificação das empresas por níveis de governança tem por base a premissa que quanto maior for o nível em que a companhia está inserida, maior será a segurança para o investimento e as informações concedidas mais fidedignas. Assim, de acordo com os autores, esses argumentos estariam diretamente relacionados com a valorização das ações e com a liquidez da firma.

Como orientador das práticas de Governança Corporativa, foram elaborados ao redor do mundo diferentes códigos de governança (Aguiar, 2016). No Brasil, a elaboração desse documento, adaptado a realidade do país, foi feito pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa com o intuito de fornecer apoio às entidades governamentais, de mercado, associações de classe, associações profissionais e indivíduos de reconhecida competência na matéria, além de entidades congêneres internacionais (Pinto, Partala, Patrzyk & Cordeiro, 2014).

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009), a governança corporativa é um conjunto de mecanismos de melhoria com a finalidade de dirigir, monitorar e incentivar os processos de uma organização, aumentando sua transparência na prestação de contas para acionistas e investidores. De acordo com Paxon e Wood (2001, p. 128), “a expressão governança corporativa refere-se às regras, procedimentos e administração dos contratos de uma empresa com seus acionistas, credores, empregados, fornecedores, clientes e autoridades governamentais”.

Em 1999 criou-se o primeiro código de melhores práticas de governança corporativa que foi elaborado pelo IBGC com apoio de “entidades governamentais, de mercado, associações de classe, associações profissionais e indivíduos de reconhecida competência na matéria, além de entidades congêneres internacionais” (Pinto et al., 2014). O código apresenta quatro princípios básicos da governança corporativa (IBGC, 2017): Transparência (*Disclosure*), Equidade (*Fairness*), Prestação de Contas (*Accountability*) e Responsabilidade Corporativa. Esses princípios visam alinhar os interesses preservando e otimizando o valor econômico em longo prazo da organização, facilitando acesso a recursos “e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum” (IBGC, 2015, p. 20).

2.2 Os princípios da governança corporativa

O primeiro princípio da Governança Corporativa é constituído pela transparência. Seu principal objetivo fundamenta-se na tentativa de diminuição da assimetria de informação existente entre os agentes internos e externos da organização e pode se fundamentar no *disclosure*, ou seja, evidenciação de informações sobre a empresa e a gestão dos negócios (Malacrida & Yamamoto, 2006).

A assimetria de informação é o fenômeno onde alguns agentes econômicos detêm mais informação do que outros, que pode ampliar em ambas as partes, o sentimento de desconfiança entre os elementos (Williamson, 1988). Na visão de Aguiar (2016, p. 70), a transparência é um princípio norteado pela construção do relacionamento de confiança ao “informar e manter condições necessárias para que sejam geradas informações suficientes, confiáveis e seguras, de forma tempestiva”.

De acordo com Malacrida e Yamamoto (2006), a transparência representa um pilar primordial da governança, detendo um grande destaque e está presente na maioria dos códigos de Governança Corporativa existentes. O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo IBGC no ano de 2017 dispõe que nesse princípio leva-se em conta que informações de cunho importante sejam divulgadas e disponibilizadas de modo amplo, não apenas informações que sejam obrigadas pela legislação ou de caráter oportunista – aquelas informações que só tratam de bons aspectos, devendo ela ir além, para que o acionista/sócio possa confiar que ele está tendo a todo o momento informações que possam ser relevantes para a condução da atividade (IBGC, 2017).

No entanto, para que as informações pertinentes à companhia sejam divulgadas de maneira voluntária, Verrecchia (1983) apresenta a figura do gestor da empresa como determinante para isso. De acordo com o autor, as comunicações expedidas ao mercado possuem uma motivação para a sua divulgação e a sua qualidade e quantidade que será publicada, dependerá das predileções do administrador.

Ao longo dos anos, alguns elementos ganharam visibilidade e são tratadas como boas práticas de governança quando há a sua divulgação, uma vez que não possuem o caráter obrigatório de publicação. Dentre esses se encontra a divulgação: da remuneração dos administradores (Oliva & Alburque, 2007); do relatório de sustentabilidade e do balanço social (Dias, 2009; Herbohn, Walker & Loo, 2014); do código de ética e de conduta (Silva & Gomes, 2008); relatório *Guidance* (Macedo Neto, Vasconcelos, De Luca & Figueirêdo, 2014); de informações sobre a implementação dos princípios de Governança Corporativa (IBGC; 2017), entre outros.

O sistema de remuneração dos administradores constitui um dos elementos importantes que reduzem o problema de agência presente na tomada de decisão empresarial (Silveira, Barros & Famá, 2003). Para Oliva e Albuquerque (2007), essa remuneração deve ter por base os quereres dos acionistas e a visão de criação de valor da empresa em longo prazo. Os autores defendem que a remuneração deve ser vinculada aos resultados da companhia, ou seja, ser variável, entretanto para que isso exista, os administradores não podem ter poder de decisão sobre os seus pagamentos e devem ser constantemente fiscalizados, para diminuir a possibilidade de existir atitudes oportunistas por parte dos agentes.

A Instrução nº 480 da CVM, relata alguns atos referentes a composição da remuneração dos executivos dentre eles: descrever os elementos da remuneração e os objetivos de cada um deles, metodologia de cálculo e de reajuste de cada um dos elementos da remuneração, razões que justificam a composição da remuneração, a existência de membros não remunerados, principais indicadores de desempenho entre outras informações que auxiliam na diminuição de atitudes oportunistas por parte dos agentes. Todavia, a remuneração específica, de forma discriminatória não é prevista em normativa, isto é, por não ser prevista, possui o caráter obrigatório de publicação.

Além desse item, o aspecto da sustentabilidade e responsabilidade social vem ganhando destaque nas discussões na literatura administrativas e nas organizações, sendo a sua materialização no Relatório de Sustentabilidade e no Balanço Social (Dias, 2009). A disseminação desses documentos, conforme os estudos de Herbohn et al. (2014), interfere nos resultados econômico-financeiros das empresas, apesar de essas não possuírem capacidade de evidenciação dos impactos ambientais e sociais que se propõem a mensurar. No entanto, pelo fato das companhias demonstrarem preocupação com esse item, forma-se um respaldo para a salvaguarda de seu prestígio e reputação (García-Sánchez & Martínez-Ferrero, 2018). Porém, mesmo possuindo uma significativa importância e recomendações para a publicação (vide: Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM; Norma e Procedimento de Auditoria nº 11 do IBRACOM; e Resolução nº 1.003/04 do CFC) o Relatório de Sustentabilidade e o Balanço Social não são de publicação obrigatória no Brasil.

Já o código conduta ou de ética é um dos meios pelo qual a empresa dissemina os seus valores e crenças, bem como o comportamento esperado dos executivos (Rossoni & Machado-Da-Silva, 2013). Internamente na empresa, ele é utilizado para alinhar os seus objetivos com os dos seus *Stakeholders* (Silva & Gomes, 2008). Já de forma externa, esse documento é utilizado para divulgar o comportamento ético da empresa, o qual é esperado pela sociedade (Silva & Gomes, 2008).

Além disso, a publicação do Relatório Guidance – relatório de projeção dos desempenhos financeiros – segundo Macedo Neto et al. (2014, p. 106), tem por objetivo “conquistar mais confiança dos investidores no mercado de capitais e garantir a consequente elevação da rentabilidade e da liquidez de títulos e valores mobiliários”. Segundo a Instrução Normativa nº 480 de 07/12/2009 (CVM, 2018), em seu artigo 20, é facultativa a divulgação de projeções e estimativas. Contudo essa divulgação pode ser vista como uma boa prática de governança, mas deve ser realizada com cautela, pois as estimativas podem interferir nos resultados da empresa, tanto de forma positiva, quanto negativa (Macedo Neto et al., 2014).

Por sua vez, o *fairness*, traduzido como equidade, é empregado como o senso de justiça que deve permear o tratamento dos direitos dos acionistas minoritários, de forma a proporcionar um caráter igualitário se comparado aos acionistas majoritários (Andrade & Rosseti, 2012). De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2017), esse princípio está relacionado com a ciência jurídica, posto que os direitos de igualdade vão estar principalmente instituídos em leis, decretos e instruções, que formalizam os deveres das empresas e dos agentes externos a essa.

Van Buren (2010) coloca que a equidade deve ser estendida a todos os interessados na empresa, indo além do tratamento justo dos acionistas. Já para Aguiar (2016, p. 70), esse princípio “deve reger todas as relações da sociedade (internas e externas)”. Porém, essa forma de comportamento pode ser por hora problemática, uma vez que nem todos os atores envolvidos com a governança tem o mesmo conhecimento dos demais. Além disso, cada membro possui sua maneira diferenciada de tratamento, pois suas funções podem não coincidir – por exemplo, a maneira justa de zelar os direitos dos fornecedores é distinta dos clientes.

Para que seja preservada a equidade nas empresas, criaram-se mecanismos para assegurar um maior tratamento igualitário, sendo que a sua maior aplicação ocorre nas companhias de capital aberto. O primeiro deles é o *free-float*, ou seja, o total das ações que não estão concentradas nas mãos de um único investidor. Esse índice de acordo com Caixe, Matias e Oliveira (2013), impacta no valor de mercado das empresas no Brasil e tem por premissa a tentativa de diminuição do problema de agência. Sua relevância é atribuída pela B3, onde dentro dos níveis de classificação de Governança Corporativa o percentual mínimo da pulverização das ações é de 25%.

O segundo corresponde ao *tag along* adquirido pelos acionistas. Esse mecanismo é a dilatação do direito de venda das ações a todos os acionistas, nas mesmas circunstâncias dos controladores da companhia, quando houver a alienação de controle (Salmasi & Martelanc, 2009). No nível mais baixo de governança na B3 (Nível 2), o *tag along* mínimo é de 80% para as ações preferências, sendo que é considerado como boas práticas de governança o oferecimento de um percentual maior do que esse mínimo, caso a empresa esteja classificada no referido nível.

A composição do Conselho de Administração também adentra nos mecanismos supracitados. Esse conselho detém o objetivo de salvaguardar o interesse dos acionistas e a sua composição influencia a condução das ações que levam ao cumprimento dessa meta (Xie; Davidson & Dadalt, 2003). Assim, o IBCG (2015) recomenda que a constituição seja formada com pelo menos 1/3 de membros independentes. Os membros com essa característica monitoram, de maneira mais eficaz, os atos dos membros internos e há a tendência de

resguardar os interesses dos acionistas da empresa (Ramos & Martinez, 2006), motivo pelo qual é visto como boas práticas de governança a existência deles.

O terceiro princípio corresponde a Responsabilidade Corporativa (*Compliance*) e representa o zelo que os agentes de governança devem ter pela instituição que dirigem, devendo esses atentar-se aos interesses que possam trazer benefícios de ordem econômica e financeira em todos os âmbitos (IBGC, 2015). Entre suas decisões, deve-se pesar na diminuição de externalidade negativa, levando em consideração que suas escolhas afetam diversos recursos da organização como: capital humano, social, ambiental entre outros (IBCG, 2015).

De acordo com Aguiar (2016), esse princípio relaciona-se com a busca da longevidade da organização, o qual deve permear o processo de tomada de decisão – de curto, médio e longo prazo – e as avaliações das ações empresariais. No entanto, para a autora, para que isso ocorra, deve existir uma definição das operações e dos negócios, a incorporação de interesses sociais e de ordem ambiental.

Para tanto, as companhias possuem diferentes agentes de governança que têm sua responsabilidade compartilhada: Conselho Fiscal; Auditoria Independente; Diretor Executivo (CEO) e Diretoria; além do Conselho de Administração. Cada um desses responde por suas ações perante os acionistas e suas descrições interferem diretamente no andamento da organização (Steinberg, 2003).

Um exemplo dessa interferência está no código de conduta de acordo com Silva (2006), o qual é redigido pela Diretoria com base em conceitos e ideias do Conselho de Administração e que atribui às competências e compromisso de gestores e colaboradores da organização. Sob essa visão, de acordo com o autor, há a necessidade que esse código de conduta reflita sobre as responsabilidades legais, sociais e ambientais.

Devido a sua relevância no meio corporativo grandes empresas, principalmente, implementam um sistema de *compliance*, o qual tem por papel, a fiscalização legal e institucional das ações corporativas, que tende a diminuir o risco inerente as diversas atividades dos gestores e do cumprimento da legislação (Rego, 2010).

Dentre as responsabilidades corporativas, encontra-se a socioambiental no centro das discussões, a qual pode funcionar como uma estratégia competitiva (Volpon & Macedo-Soares, 2007; Rover, Tomazzia, Murcia & Borba, 2012). Segundo Campos e Melo (2008), essa incumbência envolve táticas ambientais e que seguem normas e certificações, possuindo três níveis de classificação: 1) seguir a conformidade legal; 2) adoção de postura proativa; ou 3) seguir uma política sustentável e a responsabilidade sócio ambiental. O primeiro nível deveria ser seguido sem mera indicação de estratégia, mas, muitas vezes acaba sendo negligenciado. O segundo nível é requisitado por uma legislação mais rigorosa aliada a pressões de consumo. Já o terceiro nível, é pautado pela consciência da responsabilidade social, nesse nível, o consenso social e um novo sistema de valores são essenciais para promover a responsabilidade.

Outra área é a de responsabilidade para com o investidor. Sua relevância é dada pela CVM em que sua Instrução Normativa nº 480/2009 determina os cargos que podem ocupar a diretoria de relação com investidores, no qual consta uma pessoa designada propriamente para o cargo de diretor de relações com investidores.

Por fim, o último princípio da Governança Corporativa corresponde ao *accountability*, traduzido como prestação de contas. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015), os agentes da governança devem prestar contas de suas decisões, atribuídos a esses, um cenário de responsabilidade pelas escolhas e omissões. Complementarmente, Aguiar (2016) argumenta que essa prestação de contas deve ser realizada de modo tempestivo e compreensivo a qualquer um que se interesse por esse ponto da empresa. Nesse princípio, um item importante é a divulgação periódica e sua consequente

política de relacionamento com os *Stakeholders*. No *accountability*, além da elaboração de elementos exigidos na legislação, a complementação de informações de forma voluntária é essencial para a perpetuação da governança (IBGC, 2015).

Dentro da prestação de contas, tem-se a divulgação das demonstrações contábeis que visa evidenciar informações sobre a situação da empresa, trazendo dados sobre a situação patrimonial, financeira e econômica da entidade (Murcia & Carvalho, 2007). Com base nessas informações, tanto usuários internos quanto externos tem acesso à mesma quantidade e qualidade de informações, reduzindo assim a assimetria informacional – essencial para um bom funcionamento do mercado de capitais (Murcia & Carvalho, 2007).

Segundo o IBGC, 2015 os agentes de governança devem prestar contas de suas decisões, atribuindo responsabilidade pelas escolhas e omissões. O meio de divulgação periódica é a consequência de uma política clara de relacionamento com os *stakeholders*. É imprescindível ao menos uma página na *internet* com informações completas e objetivas constando aspectos da atividade empresarial e até mesmo de ordem social, além das despesas de ordem econômica social, remunerações, etc. Todos os dados exigidos via legislação e de forma voluntária são essenciais nos relatórios periódicos. (IBGC, 2015).

3. Metodologia de Pesquisa

Tendo por objetivo identificar qual(is) o(s) princípio(s) de governança corporativa as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 priorizam em suas ações corporativas, construiu-se uma métrica dentro dos princípios de Governança Corporativa considerando as disposições obrigatórias e voluntárias pautadas nos padrões de governança dos seguimentos especiais de listagem.

As questões que compõem a métrica, tem por base a literatura existente sobre o tema, além de manuais e instruções, as quais foram elaboradas após uma avaliação crítica e discussão dos autores. Após isso, obteve-se uma métrica composta por 21 questões objetivas que refletem os quatro princípios básicos de governança corporativa. Essas questões foram alocadas em 4 grupos, cada um correspondendo a um princípio: (1) transparência (*disclosure*), (2) equidade (*fairness*), (3) responsabilidade corporativa (*compliance*) e (4) prestação de contas (*accountability*) – apresentados na Tabela 1.

Tabela 1 – Princípios de Governança Corporativa

<i>Disclosure</i>	<i>Fairness</i>	<i>Compliance</i>	<i>Accountability</i>
Disponibilizar a informação não apenas impostas por disposições de leis ou regulamentos. "Palavra-Chave": Tornar Público	Caracteriza-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (<i>stakeholders</i>). "Palavra-Chave": Distribuição do Controle	Os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. "Palavra-Chave": Conduta Corporativa	Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões. "Palavra-Chave": Credibilidade em Relação aos Controles Internos

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Estes grupos estão interligados entre si, formando uma ação circular tendo como produto os Princípios da Governança Corporativa. Para diferenciar cada princípio, foram criadas palavras-chaves para cada um, tal definição torna-se importante, pois todas as ações

poderiam levar ao entendimento de *disclosure* quando falamos em tornar público as ações que dialogam com os demais princípios.

As questões da métrica são apresentadas na Tabela 2, sendo divididas de acordo com os quatro princípios. Os dados referem-se ao ano de 2017 e foram coletados a partir de informações disponibilizadas pelas companhias, como: Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP); Formulário de Referência (FR); Relatório de Administração (RA); Estatuto Social; e *website* das empresas.

Tabela 2 – Itens que Compõem a Métrica de Governança Corporativa

Princípio	Referência	Ações
Transparência (Disclosure)	Oliva e Albuquerque (2007)	1 Declaração do valor da remuneração específica dos executivos ou de sua composição
	Rover et al. (2012)	2 Divulgação do relatório de sustentabilidade ou balanço social
	IBGC (2015)	3 Declaração sobre implementação de princípios de Governança Corporativa
	IBGC (2015)	4 Declaração da política de destinação de resultados definida pelo Conselho de Administração
	Macedo Neto et al. (2014)	5 Divulgação do <i>Guidance</i>
	Azevedo et al. (2014)	6 Divulgação do conteúdo do código de ética ou de conduta
Equidade (Fairness)	IBGC (2016)	7 O Presidente do Conselho de Administração e o CEO não são a mesma pessoa
	BMF&BOVESPA (2018)	8 O estatuto da empresa estabelece câmara de arbitragem para resolver conflitos corporativos
	Silveira (2003)	9 A empresa possui 1/3 de membros independentes no Conselho de Administração
	BMF&BOVESPA (2018)	10 O <i>free float</i> das ações é maior ou igual ao mínimo exigido pelo Nível 1 da Bovespa (25%)
	Martes (2014)	11 O grupo controlador, considerando o acordo de acionistas, possui menos de 50% das ações com direito a voto
	Santos Junior (2004)	12 A empresa oferece direitos de <i>tag along</i> além do nível exigido legalmente (80% para ações ordinárias e 0% para ações preferenciais)
Responsabilidade Corporativa (Compliance)	Rego (2010)	13 Existe programa de <i>compliance</i>
	Silva e Leal (2005)	14 A companhia não possui processos administrativos abertos no último ano
	Lopes e Martins (2005)	15 Existe programa de responsabilidade socioambiental
	IN CVM 480 (2009) e IBGC (2017)	16 O CFO ou CEO não atua como Chefe de Relações com Investidores
Prestação de Contas (accountability)	Silva e Leal (2005)	17 A auditoria é realizada por uma das <i>big four</i>
	IBGC (2015)	18 Os membros do conselho possuem mandato de um ano
	IBGC (2015)	19 A empresa tem comitês de monitoramento (compensação, nomeação e/ou auditoria)
	IBGC (2015)	20 Existe Conselho Fiscal permanente
	Damascena, Paulo e Cavalcante (2011)	21 Os pareceres de auditoria sobre suas demonstrações financeiras foram emitidos sem ressalva

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

As questões que compõem a métrica são binárias e objetivas, tendo a resposta “SIM” se a empresa utiliza o item do questionário equivalendo a um (1) ponto e “NÃO” se a empresa não utiliza o item de governança como uma de suas práticas equivalendo à (0) zero ponto no questionário.

Em função deste critério de pontuação, as empresas investigadas tiveram pontuação individual que variam de 0 a 21 pontos (21 itens x 1 ponto, no máximo). Para identificação do

uso dos itens de princípios de governança pelas empresas, o cálculo das questões coletadas contempla o somatório de todos os itens e serão divididas pela pontuação máxima de 21 pontos, desta forma as questões serão transformadas em um quociente de 0 a 1, em que as questões com números próximos de 1 indicarão que a empresa tende a apresentar em seu sistema de governança práticas de governança que privilegiam de forma mais homogênea os quatro princípios. Da mesma forma ocorrerá com a identificação de cada princípio, porém a pontuação máxima será em relação à quantidade de perguntas do escopo individual, sendo dividida a somatória da pontuação pela quantidade de questões de cada princípio transformando-se em um quociente de 0 a 1 tendo os números próximos de 1 a evidência da presença de determinado princípio enquanto atributo do sistema de governança.

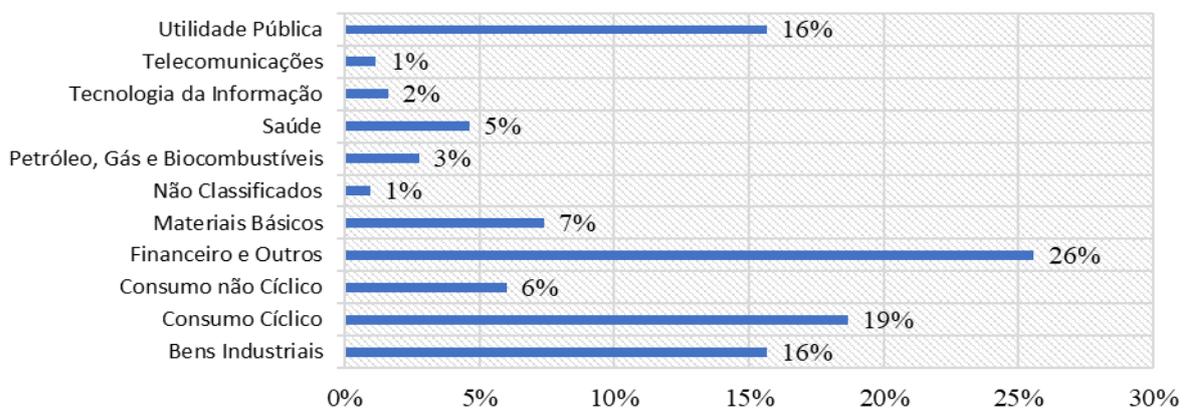
A população desta pesquisa constituiu das 440 empresas de capital aberto listadas na B3 no ano de 2018 – ano da coleta de dados. No entanto, as informações consultadas referem-se ao ano de 2017, último ano encerrado, sendo este o ano utilizado na amostra, visto que existem informações nos *sites* onde não são passíveis de verificação de anos anteriores. Devido a isso, foram retiradas da população 6 empresas. Diante disso, a amostra refere-se à 434 companhias.

4 Análise e Discussão dos Dados

4.1 Características das empresas da amostra

Como forma de caracterizar as empresas da amostra desse estudo, elaborou-se a Figura 1 separando as empresas por setor de atuação.

Figura 1 – Distribuição das Empresas da Amostra por Setor Econômico



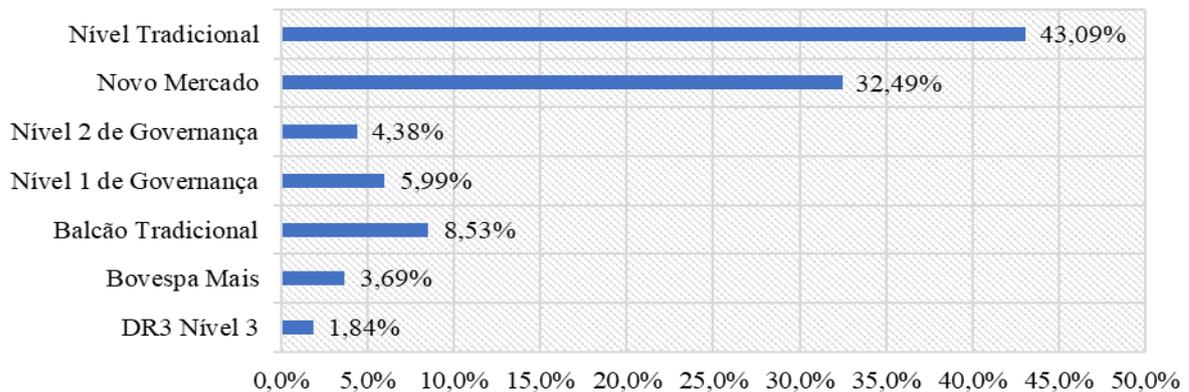
Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Com base na Figura 1, é possível afirmar que o maior percentual de empresas estudadas se refere ao setor financeiro e correlatas, com a participação de 26%, isto é, 111 companhias. Em segundo lugar, encontram-se as organizações pertencentes ao setor de consumo cíclico – aquelas que são afetadas pelos ciclos econômicos, como por exemplo, as empresas voltadas para a produção de: vestuário, lazer, hotéis e restaurantes – possuindo um percentual de 19%, ou seja, 81 empresas da amostra. Por outro lado, dentre as companhias com menor participação da amostra estão as Não Classificadas, com 4 empresas, e as vinculadas com os setores de Telecomunicações e de Tecnologia da Informação, com respectivamente 5 e 7 companhias.

Percebe-se que, apesar da predominância de alguns setores econômicos – seguindo a classificação da B3 – as empresas que compõem a amostra do presente estudo apresentam diversidade nos seus ramos de atuação. Assim, os resultados obtidos na mensuração do nível de governança corporativa poderão sofrer influência do ramo em que atuam.

Além disso, as companhias que compõem a amostra da pesquisa foram separadas por níveis de governança corporativa, de acordo com a categoria da B3, as quais podem ser vistas no Figura 2.

Figura 2 – Distribuição das Empresas da Amostra por Nível de Mercado



Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Com o percentual de 43,09% (187 empresas), a classificação que prevalece é a do Nível Tradicional. Esse, em síntese, segue as normas contidas na legislação para as sociedades anônimas, sendo facultada demais obrigações em companhias enquadradas em outros níveis. Na sequência, estão as empresas listadas no Novo Mercado, com 32,49% (141 empresas). De acordo com a B3 (2018), o seguimento do Novo Mercado busca estabelecer um padrão diferenciado de governança corporativa ao estabelecer práticas adicionais as que constam nas leis brasileiras. Essa listagem, procura a implementação de regras que aumentem os direitos dos acionistas, a ampliação da divulgação das políticas societárias e incentiva a existência de mecanismos de controle e fiscalização (B3, 2018).

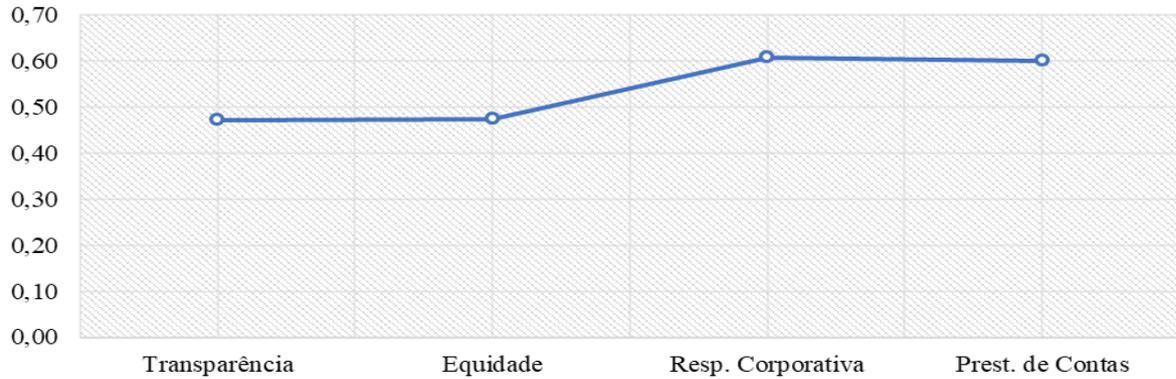
Já as BDR Nível 3, classificadas com a sigla DR3, aparecem em menor percentual na amostra, com 1,84% e representam a existência de 8 empresas. Essa categorização se diferencia das demais por ser um dos níveis possíveis dos BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*), isto é, elas derivam de uma das classificações existentes para as empresas estrangeiras que queiram que as suas ações sejam negociadas no Brasil. Assim, o nível DR3 possui implicitamente uma maior preocupação com os investidores brasileiros, ao estabelecer que a oferta pública de papéis deva ser negociada na bolsa de valores por qualquer investidor autorizado e ainda, que os padrões contábeis e as demonstrações financeiras sigam a forma brasileira e não a do país de origem da corporação.

A aderência a um determinado nível de governança corporativa junto a B3 gera um contrato firmado entre a empresa e a referida bolsa, todavia essa ação se traduz em uma escolha dos gestores do negócio. Tendo em vista isso, mesmo que a instituição possua uma determinada classificação de governança corporativa, levando em consideração as sanções pelo descumprimento das cláusulas contratuais, não há uma certeza que será seguido todos os requisitos para a manutenção de um determinado nível.

4.2 Análise dos princípios de governança corporativa

A Figura 3 demonstra a pontuação média por princípio.

Figura 3 – Média Geral dos Princípios de Governança Corporativa

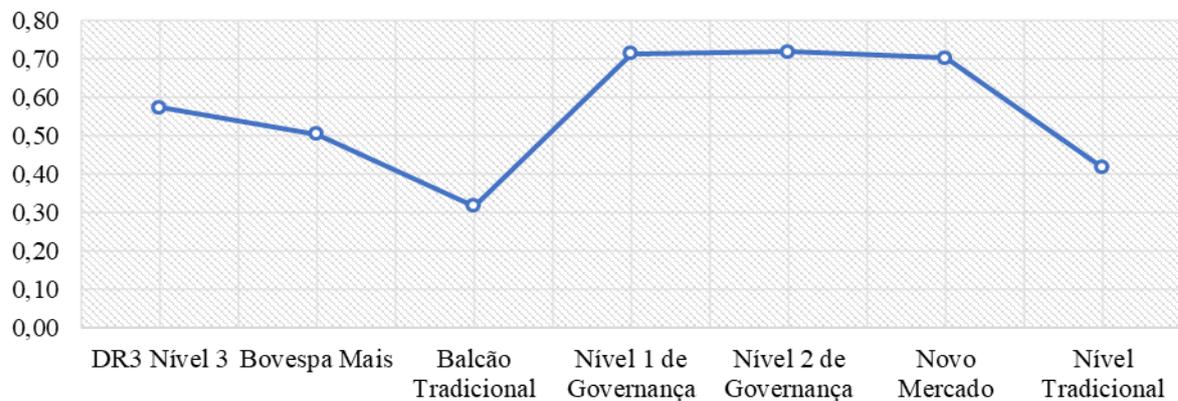


Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

De acordo com os dados das 434 empresas da amostra, verifica-se que o princípio de Responsabilidade Corporativa é aquele que rege a evidenciação de atributos de governança corporativa, apresentando média de 0,61. Quanto aos resultados, identificou-se que apenas 17,74% da amostra obteve a pontuação máxima de 4 pontos, ou seja, que pontuaram os quatro itens deste princípio. Esse princípio indica se as empresas estão adotando uma postura de maior responsabilidade gerando uma maior contribuição nas relações de problemas socioambientais e buscando cumprir com a legislação, se comparado com os outros princípios. Já a Prestação de Contas, apresentou média de 0,60, estando concentrada a pontuação máxima de 5 pontos em apenas 9,45% da amostra. Quanto aos menores resultados, com médias de 0,47 são apresentados nos princípios de Transparência e Equidade. À vista disso, consegue-se perceber que as empresas analisadas tendem a priorizar os dois primeiros princípios citados, aos dois últimos, contudo essa predileção resulta de uma escolha dos gestores do negócio.

4.3 Nível geral de governança corporativa

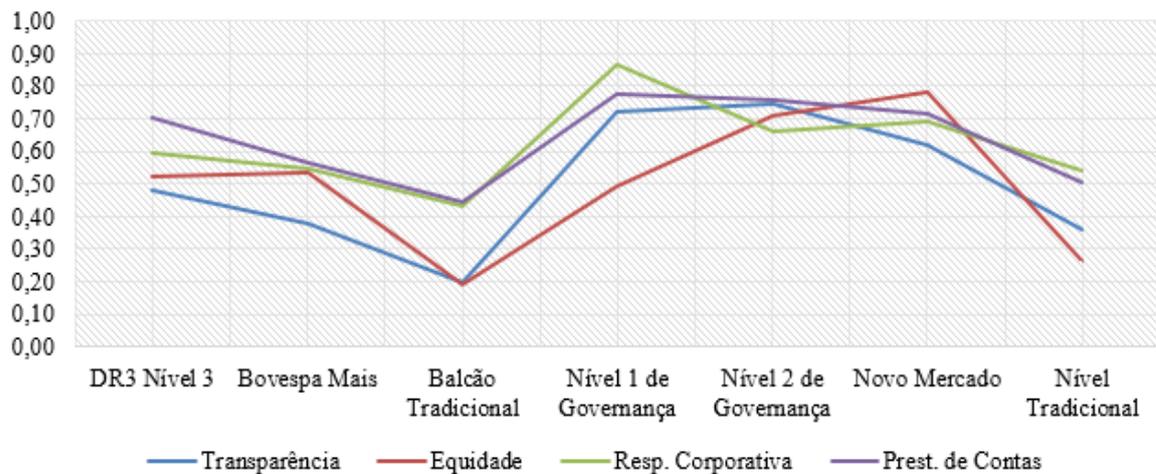
Figura 4 - Média Geral Governança Corporativa por Nível de Mercado



Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Analisando o índice geral de governança corporativa, não houve nenhuma instituição com pontuação máxima, porém, é possível verificar que em média 70% das empresas listadas no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado apresentam boas práticas de Governança Corporativa. A média das empresas deste segmento encontra-se em 0,71. Isso é explicado pelas regras rígidas de transparência e prestação de contas que devem ser adotadas pelas empresas dessas listagens. Portanto, empresas listadas nesses segmentos oferecem algumas vantagens para a organização como: desenvolvimento econômico e sustentável, aumento da confiabilidade do empreendimento junto a investidores e acionistas e a elevação do potencial para a entrada de capital financeiro (B3, 2018). Já, no que tange a pior pontuação de Governança Corporativa, encontra-se no Balcão Organizado com média 0,32. As empresas classificadas neste mercado seguem exigências menores e mais flexíveis, permitindo que mais empresas possam participar deste mercado e se aproximar dos investidores.

Figura 5 – Princípios por Segmento de Listagem

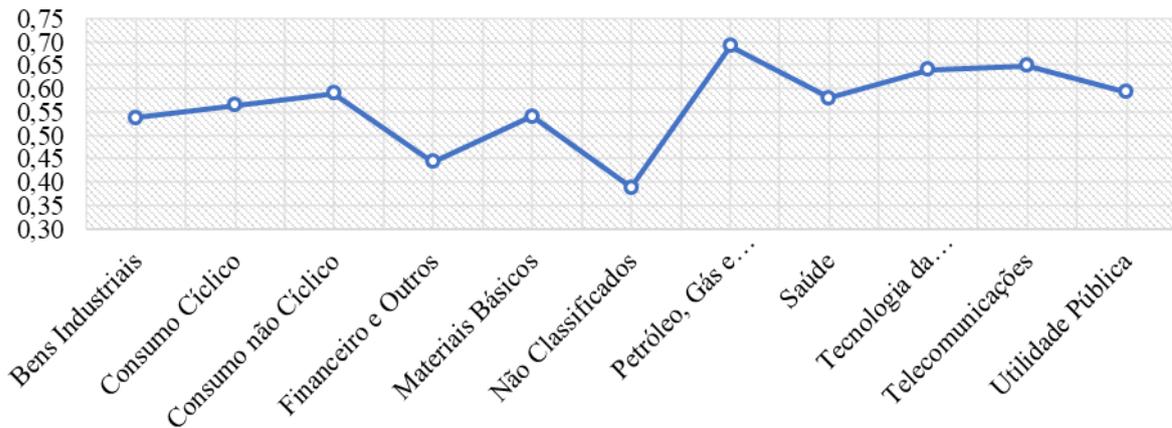


Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Ao confrontar o questionário com os níveis de listagem da B3, verifica-se que quanto maior o nível de listagem, maior a adesão aos princípios. Conforme exposto na Figura 5, os níveis Tradicionais contemplam as menores médias, pois não possuem exigências adicionais para estar em algum nível superior, seguem a legislação aplicada pela Lei das S/As, e divulgam dados adicionais relativos à sua operação. Nos níveis diferenciados de governança da B3, Nível 1 e Nível 2, são encontrados incentivos de melhorias na Responsabilidade Corporativa e Prestação de Contas, contemplando obrigatoriedades como informações de acordos de acionistas, mandato unificado dos administradores bem como utilização de câmara de arbitragem.

O Novo Mercado embora contemple todas as exigências dos demais níveis se comportou de forma contrária quando tratamos de adesão voluntária aos princípios de governança, tendo menor adesão a Transparência e Prestação de Contas comparados aos demais níveis diferenciados, destacando-se apenas no que se refere a Equidade, acompanhando o que já ocorre quando trata-se da regulamentação, pois um dos objetivos do Novo Mercado é assegurar os direitos dos acionistas minoritários e dos demais interessados (*stakeholders*).

Figura 6 – Média Geral Governança Corporativa Por Setor Econômico

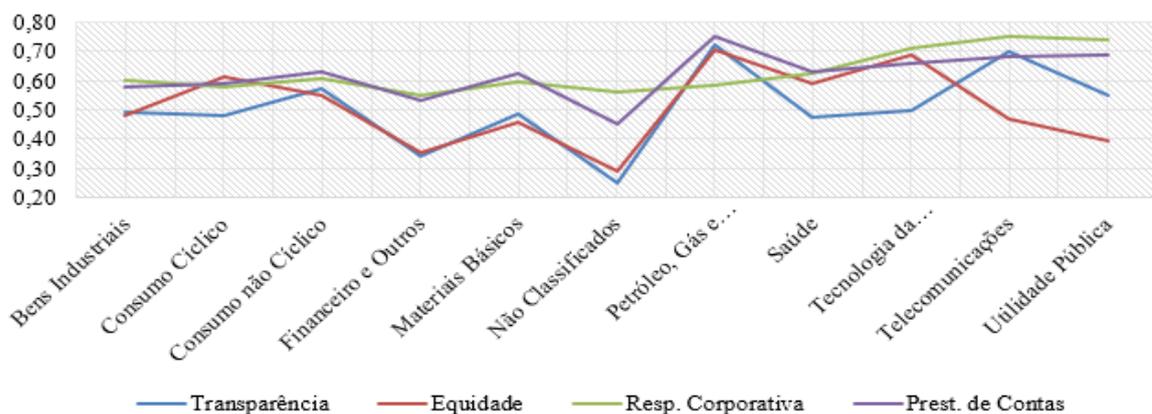


Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Analisando a média geral de Governança Corporativa por setor econômico, tem-se o setor de Petróleo, Gás e Biocombustível com a maior média, de 0,69. O total de empresas deste setor engloba 12 empresas, representando 2,76% da amostra. É importante ressaltar que 75% das empresas deste setor estão no segmento de listagem do Novo Mercado, no qual apresenta regras mais exigentes que elevam o padrão de governança corporativa. Em segundo lugar aparece o setor de Telecomunicação o qual é representado por 5 empresas com média de Governança Corporativa de 0,65. Ao contrário das empresas do setor de Petróleo, Gás e Biocombustível, 60% das empresas do setor de Telecomunicação não estão no segmento de listagem da B3 pois pertencem ao mercado Tradicional.

Do outro lado, as piores médias encontram-se nos setores econômicos dos Não Classificados com média de 0,39 totalizando 4 empresas e Financeiros e Outros com média de 0,44, totalizando 111 companhias. As empresas do setor de Não Classificados, referem-se a empresas securitizadoras, de locação e serviço e Terminal de Contêineres e 75% dessas companhias pertencem ao mercado Tradicional. Já as empresas do setor Financeiro e Outros referem-se a diversos segmentos, apenas 29 empresas pertencem aos segmentos especiais de listagem. Ao analisar individualmente o segmento Bancos, pode-se verificar que a média geral de governança corporativa apresenta 0,73, significando que essas companhias atendem ao alto padrão de governança corporativa.

Figura 7 – Princípios por Setor Econômico



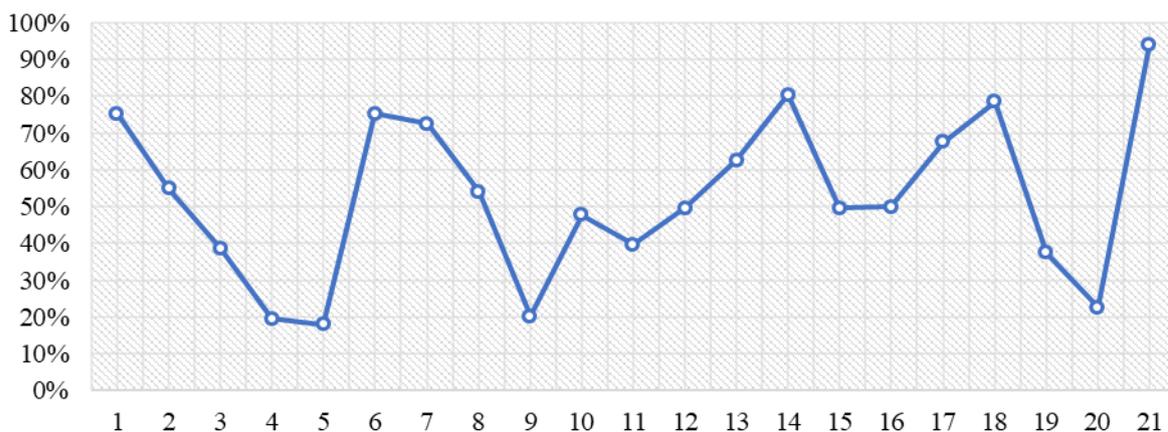
Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Ao relacionar os princípios individualmente, podemos verificar que o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis seguido por Telecomunicações e Tecnologia, são os que mais possuem práticas de governança. O setor do Petróleo tem ênfase no princípio de prestação de contas, enquanto Telecomunicações e Tecnologia concentram esforços em Responsabilidade Corporativa. Por outro lado, os setores menos expressivos são os setores Não Classificados e Financeiros respectivamente, os quais dispõem menos esforços para a questão da transparência e equidade. As instituições financeiras possuem uma cartilha própria de governança editada pela Associação Brasileira de Bancos em 2009, essa entidade salienta que a regulação do setor pode auxiliar na dificuldade de governança, bem como aumenta a assimetria de informação.

4.4 Análise dos itens da métrica

Considerando as 21 questões que compõem a métrica da Governança Corporativa, o Figura 8 apresenta os percentuais de cada questão. Os Itens contemplam os quatro princípios: Transparência (6 questões), Equidade (6 questões), Responsabilidade Corporativa (4 questões) e Prestação de Contas (5 questões).

Figura 8 – Média Geral Governança Corporativa por Questão da Métrica



Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

É possível verificar que para cada questão analisada, há uma grande variação na quantidade de empresas que obtiveram pontuações máximas. Em relação aos itens mais publicizados podemos verificar que a questão 21 representa um total de 94% das empresas que possuem pareceres da auditoria sem ressalva. Na questão 18 identificou-se que os membros do conselho possuem mandato de um ano em 79% das empresas. A questão com a pior pontuação foi referente a existência de um conselho fiscal permanente, representando apenas 23% da amostra. Todas as questões acima mencionadas estão vinculadas ao princípio de Prestação de Contas, demonstrando que as empresas estão divulgando suas demonstrações contábeis de forma compreensível a fim de diminuir a assimetria de informação e atuando com diligência e responsabilidade, apresentando um bom indicador de práticas de governança.

Quanto ao princípio de Responsabilidade Corporativa, observa-se na questão 14 que 80% das empresas não apresentaram no último ano processos administrativos abertos. Isso demonstra que, ao menos nas fiscalizações realizadas pela Comissão de Valores Mobiliários, a maioria das corporações seguem as legislações e normas brasileiras que regem o

funcionamento dos negócios das sociedades. Na questão 13, referente ao mesmo princípio, identificou-se que 63% das empresas apresentam um programa de *Compliance*, isso demonstra que as empresas se preocupam em garantir a proteção da empresa e assegurar o cumprimento de normas e procedimentos.

No prospecto da Equidade, verifica-se que na questão 7, 75% das empresas não possuem uma pessoa na função de presidente do Conselho de Administração e ao mesmo tempo, exercendo atividade como diretor presidente ou o principal executivo. Sobre o assunto, a BM&FBovespa, atual B3, veda a acumulação dos dois cargos no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 de governança corporativa – havendo exceção nos casos de vacância do cargo, porém, as empresas possuem prazos para que o acúmulo não perpetue. No entanto, as companhias que possuem uma mesma pessoa ocupando o cargo de presidente do Conselho Administrativo e diretor presidente, representa 119 empresas (27,42%) da amostra, 1,15% estão classificadas no seguimento da Bovespa Mais; 4,61% pertencem ao Balcão Org. Tradicional; 0,69% ao Nível 1; 0,23% ao Nível 2; 3,23% pertencentes ao Novo Mercado e 17,51% ao nível Tradicional de governança.

Ainda analisando o mesmo princípio, foi identificado na questão 8, que 54% das empresas possuem em seu estatuto câmara de arbitragem visando a mediação de conflitos societários. Analisando a questão com menor percentual de pontuação, encontra-se o item 9 com apenas 20% das empresas dispo de pelo menos 1/3 de membros independentes. Durante a coleta de dados da referida questão, foram encontradas duas situações. Inicialmente, a maioria das companhias dispunham no próprio *site* a relação dos membros e quais desses são independentes, porém, a outra parcela menor dessas sociedades não forneciam essa informação e assim, foi necessário verificar a última versão do Formulário de Referência do ano de 2017, no entanto, não foram todos os relatórios que explicitavam quais membros são independentes. O Conselho de Administração detém o objetivo de salvaguardar o interesse dos acionistas e a sua composição influencia a condução das ações que levam ao cumprimento dessa meta. Membros independentes monitoram, de maneira mais eficaz, os atos dos membros internos e há a tendência de resguardar aos interesses dos acionistas da empresa (Xie et al., 2003; Ramos & Martinez, 2006). Dessa forma, a baixa frequência das empresas que possuem pelo menor 1/3 de membros independentes podem tem dificuldade para atender um dos objetivos da implementação das práticas de governança corporativa, que é a diminuição do conflito de agência.

No que se refere ao princípio da Transparência, a questão 1 resulta em um total de 75% das empresas que divulgam a composição da remuneração de seus executivos. É importante ressaltar que as empresas apresentam os componentes da remuneração de formas diversas e devido a isso, não houve um tratamento de reclassificação dos dados para o levantamento da pontuação. Quanto aos resultados da questão 6 deste princípio, destaca-se que 75% das empresas possuem código de conduta, notando-se que as empresas estão aderindo aos principais valores e princípios da governança corporativa, além de divulgar a postura da empresa diante os diferentes públicos com as quais interage. Ao analisar os menores percentuais, verifica-se que a questão 5 do princípio de Transparência, corresponde a apenas 18% das empresas que divulgam o *Guidance*. Isso ocorre porque a divulgação de projeções e estimativas futuras não são obrigatórias (art.20 IN 480/09 da CVM). De acordo com Macedo Neto et al. (2014), o *Guidance* é utilizado por investidores para avaliar o desempenho obtido em relação ao projetado, servindo como um auxiliador na decisão sobre eventuais transações com os papéis da empresa. Diante disso, a não divulgação pode interferir na escolha dos investidores, atuais e potenciais, de realizar ou não a aplicação dos seus recursos em determinada empresa.

5 Considerações Finais

Este trabalho teve por objetivo identificar qual(is) o(s) princípio(s) de governança corporativa as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 priorizam em suas ações corporativas. Para tanto, elaborou-se uma métrica composta por 21 questões objetivas, as quais foram embasadas na literatura sobre a Governança Corporativa e ainda, em manuais e instruções existentes.

Os resultados encontrados revelam que a Responsabilidade Corporativa é o princípio mais publicizado entre as empresas da amostra e que a Transparência e Equidade se encontram empatados com as menores médias gerais da métrica. É interessante observar também os princípios segregados por setor das organizações analisadas, o que pode levar a pesquisas que analisem a prática versus o que é divulgado por estas empresas apenas como meio de obter reputação/legitimidade ou seja, cerimonialmente. Por exemplo, as empresas financeiras foram as que mais priorizaram transparência e equidade, no entanto, o Brasil apresenta elevado *spread* bancário e essas empresas ganhos extraordinários levando a questões mais robustas do que significaria transparência e equidade neste contexto.

Uma primeira limitação do estudo pode ser encontrada na construção da métrica, uma vez que para a elaboração das questões foi utilizado a subjetividade dos autores no julgamento da relevância das assertivas e na sua alocação dos princípios. Diante disso, entende-se que em pesquisas futuras, outros pesquisadores podem optar por diferentes questões referentes a Governança Corporativa. Esse ponto é incentivado, objetivando o avanço do tema – especificamente, quanto a diversidade de teorias não financeiras que estão permeando o campo das ciências sociais aplicadas e ganhando espaço também na contabilidade.

Outra limitação está no ano pesquisado, isto é, o de 2017, o qual foi analisado no ano de 2018. Todavia, para as companhias que não disponibilizaram os dados do período investigado, essa foram retiradas da amostra. Apesar disso, verificou-se que, na média, a Responsabilidade Corporativa é o princípio mais publicizado entre as empresas da amostra listadas na B3. Por outro lado, os princípios de Transparência e Equidade se encontram empatados com as menores médias gerais da métrica. No entanto, ao se observar o comportamento por setor econômico e por seguimento de listagem, cada um apresenta uma priorização de princípios diferentes – podendo outros estudos verificar o motivo que levam a esses comportamentos.

Indo além, sugere-se pesquisas futuras para a aplicação da métrica em outros espaços temporais e em outras amostras – principalmente no contexto internacional – de maneira a se estabelecer um comparativo. Tendo em vista isso, será possível conhecer quais princípios da Governança Corporativa necessitam ser reforçados e quais podem ser mantidos. Tal constatação contribuirá tanto para as empresas atraírem novos investidores ao demonstrarem o resguardo dos princípios da governança, quanto aos stakeholders por tomarem o conhecimento da tentativa empresarial de redução da assimetria informacional e ainda, aos órgãos de controle que poderão investigar e implementar medidas nas lacunas das práticas, de forma que abusos empresariais possam ser impedidos.

Referências

- Aguiar, L. I. L. (2016). *A Governança Corporativa Tributária: Aspectos Essenciais*. São Paulo: Quartier Latin.
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2012). *Governança Corporativa: Fundamentos Desenvolvimento e Tendências*. (6a ed.). São Paulo: Atlas.
- Associação Brasileira de Bancos (ABBC). Disponível em: <<http://www.abbc.org.br/>>. Acesso em: 28 de ago. 2018.

- Azevedo, H., Mendes de Luca, M., Holanda, A. P., Ponte, V. M. R., & Santos, S. M. (2014). Código de conduta: grau de adesão às recomendações do IBGC pelas empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista Base de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 11(1), 2-13.
- Borges, L. F. X., & Serrão, C. F. B. (2005). Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. *Revista do BNDE*, 12(24), 111-148.
- Brasil Bolsa Balcão. Recuperado de <http://www.b3.com.br>
- Caixe, D. F.; Matias, A. B., & Oliveira, S. V. W. (2013). B. Free float e valor de mercado corporativo: Um estudo do período de 2001 a 2010. *Organizações & Sociedade*, 20(67) 733-751.
- Campos, L. M. S., & Melo, D. A. (2008). Indicadores de desempenho dos Sistemas de Gestão Ambiental (SGA): uma pesquisa teórica. *Produção (online)*, 18(3), 540-555. doi: 10.1590/S0103-65132008000300010
- Damascena, L., Paulo, E., & Cavalcante, P. (2011). Divergência entre parágrafos de ressalva e parágrafos de ênfase nos pareceres de auditoria. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 16(2), 50-66 . doi: 10.12979/rcmccuerj.v16i2.5431
- Dias, A. C. G. (2009). *O Relatório da Sustentabilidade Empresarial: Práticas em Portugal*. (Dissertação de Mestrado). Universidade Aberta, Lisboa, Portugal.
- Gorga, E. (2004). A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(4), 309-326.
- Herbohn, K., Walker, J., & Loo, H. Y. M. (2014). Corporate social responsibility: the link between sustainability disclosure and sustainability performance. *Abacus*, 50(4), 422-459. doi: 10.1111/abac.12036
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. (4a ed). São Paulo: IBGC, 2009. Recuperado de http://www.ibgc.org.br/userfiles/Codigo_julho_2010_a4.pdf
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. (5a ed.). São Paulo: IBGC. Recuperado de <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/Publicacoes/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2017). Recuperado de <https://www.ibgc.org.br/governanca/links/documentos-e-codigos>
- Instrução CVM n. 480, de 07 de dezembro de 2009*. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Recuperado de <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>
- Lei n. 6.386, de 9 de dezembro de 1976*. Altera dispositivos da Consolidação das Leis do Trabalho e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6386.htm
- Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm
- Lemes, J., Rigo, A., & Cherobin, A. P. M. S. (2016). *Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras*. (4a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Lugoboni, L. F., Dias, A. S., Nascimento, J. O., de Araujo, J. A. O., & Zittei, M. V. M. (2018). Aspectos de governança corporativa nos relatórios de Administração de instituições financeiras. *Revista Eniac Pesquisa*, 7(2), 182-205.
- Macedo Neto, H., Vasconcelos, A. C. D., De Luca, M. M. M., & Figueirêdo Junior, H. S. D. (2014). Fatores incentivadores da publicação de guidance pelas empresas do Ibovespa e

- sua conformidade com o pronunciamento de orientação n 04/2008 do Codim. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 9(1), 105-123.
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciamento das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(spe), 65-79. doi: 10.1590/S1519-70772006000400006
- Martes, R. C. (2014). *Sobre o controle minoritário nas companhias listadas no novo mercado* (Dissertação de mestrado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martínez-Ferrero, J., & García-Sánchez, I. (2018). The level of sustainability assurance: The effects of brand reputation and industry specialisation of assurance providers. *Journal of Business Ethics*, 150(4), 971-990. doi: 10.1007/s10551-016-3159-x
- Murcia, F. D., & Carvalho, L. N. (2007). Conjecturas Acerca do Gerenciamento de Lucros, Republicação das Demonstrações Contábeis e Fraude Contábil Contabilidade. *Revista Vista & Revista*, 18(4), 61-82.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2008). Impacto da Entrada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre a Imagem Institucional das Empresas. *Revista Contabilidade Vista e Revista*, 19(2), 85-111.
- Oliva, E., & Albuquerque, L. (2007). Sistema de remuneração de executivos e conselheiros como suporte á estrutura de governança corporativa. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 4(1), 61-73.
- Oliveira, D. P. R. (2006). *Governança Corporativa na prática*. São Paulo: Atlas.
- Organization For Economic Co-Operation And Development (OCDE). Recuperado de <http://www.ocde.org>
- Paxon, D., & Wood, D. (2001). *Dicionário enciclopédico de finanças*. São Paulo: Atlas.
- Pinto, C. G.A., Partala, L., Patrzyk, V., & Cordeiro, C. M. R. (2014). Governança Corporativa e as normas internacionais de contabilidade. Recuperado de: www2.crcpr.org.br/uploads/arquivo/2014_07_22_53ceb2a406bd6.pdf, em 12 de outubro de 2017.
- Raffaelli, S. C. D., Portulhak, H., Garcias, P. M., & Soares, R. O. (2015). Definindo fronteiras e abrindo novos horizontes: o conceito de governança na pesquisa em contabilidade. *Revista Ambiente Contábil*, 7(1), 196-215.
- Ramos, G. M., & Martinez, A. L. (2006). Governança Corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(6), 143-164. doi: 10.5007/%25x
- Rego, A. L. C. (2010). *Aspectos jurídicos da confiança do investidor estrangeiro no Brasil* (Tese de Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Rossoni, L., & Machado-Da-Silva, C. (2013). Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&F Bovespa. *Revista de Administração de Empresas*, 53(3), 272-289. doi: 10.1590/S0034-75902013000300005
- Rossoni, L., Aranha, C. E., & Mendes-Da-Silva, W. (2018) Does the capital of social capital matter? Relational resources of the board and the performance of Brazilian companies. *Journal of Management & Governance*, 22(1), 153-185. doi: 10.1007/s10997-017-9382-8
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Múrcia, F. D., & Borba, J. A. (2012). Explicações Para A Divulgação Voluntária Ambiental No Brasil Utilizando A análise de regressão em painel. *Revista de Administração*, 47(2), 217-230. doi: 10.5700/rausp1035
- Salmasi, S. V., & Martelanc, R. (2009). Governança corporativa e custo de capital próprio no Brasil. *Revista de Contabilidade da Universidade Federal da Bahia*, 3(1), 101-117.

- Santos Junior, R. (2004). Tag Along. Mecanismo de proteção aos acionistas minoritários e de sustentação do mercado de capitais. *Revista de Informação Legislativa*, 41(164), 331-346.
- Silva, A., & Leal, R. (2005). Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18.
- Silva, L. M. (2006). *Contabilidade governamental: um enfoque administrativo*. São Paulo: Atlas.
- Silva, V. G., & Gomes, J. S. (2008). O uso do código de conduta ética como instrumento de controle gerencial: estudo de casos em empresas internacionalizadas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 5(10), 111-128. doi: 10.5007/2175-8069.2008v5n10p111
- Silveira, A. M. (2005) *Governança Corporativa: Desempenho e Valor da Empresa no Brasil*. São Paulo: Saint Paul.
- Silveira, A. M., Barros, L. A., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor nas companhias abertas brasileiras - um estudo empírico. *Revista de Economia e Administração*, 43(3), 50-64. doi: 10.1590/S0034-75902003000300005
- Steinberg, H. (2003). *A Dimensão Humana da Governança Corporativa: Pessoas Criam as Melhores e as Piores Práticas*. São Paulo: Gente.
- Van Buren, H. J. (2010). Taking (and sharing power): How boards of directors can bring about greater fairness for dependent stakeholders. *Business and Society Review*, 115(2), 205-230. doi: 10.1111/j.1467-8594.2010.00362.x
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Volpon, C. T. & Macedo-Soares, T. D. L. V. A. (2007). Alinhamento estratégico da responsabilidade socioambiental corporativa em empresas que atuam em redes de relacionamento: resultados de pesquisa na Petrobras. *Revista de Administração Pública*, 41(3), 391-418. doi: 10.1590/S0034-76122007000300002
- Williamson, O. E. (1979). The governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261.
- Williamson, O. E. (1988). Technology and transaction cost economics: a reply. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 10(3), 355-363.
- Xie, B., Davidson, W. N., & Dadalt, P, J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316, 2003. doi: 0.1016/S0929-1199(02)00006-8