

COMPLEXIDADE ORGANIZACIONAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA NAS MAIORES COMPANHIAS ABERTAS DO BRASIL

RESUMO

A complexidade das organizações é vista como o ponto de partida para a separação das atividades de propriedade e controle, enquanto que a governança corporativa, que promove o alinhamento de interesses entre o principal e o agente, pode ser compreendida como um meio de aperfeiçoar os mecanismos de controle das empresas. A literatura estabelece que as empresas mais antigas, maiores e com maior número de negócios, ou seja, mais complexas, requerem a adoção de melhores práticas de gestão. Nesse contexto, o presente estudo tem por objetivo investigar a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa nas 100 maiores empresas de capital aberto do país. Trata-se de pesquisa exploratória, de natureza quantitativa, reunindo uma amostra de 95 empresas. Para a avaliação estatística da relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa foram aplicadas a análise fatorial e a análise de correspondência. Os resultados dos testes aplicados confirmam o pressuposto de que as companhias abertas de maior complexidade organizacional possuem menor nível de governança corporativa, ao sugerir que os mecanismos de controle inerentes à governança corporativa podem ser limitados pelo nível de complexidade organizacional.

Palavras-chave: Complexidade organizacional. Governança corporativa. Maiores companhias.

1 INTRODUÇÃO

A existência de grandes deficiências nos sistemas de controle das empresas foi identificada após a eclosão de vários escândalos financeiros nos Estados Unidos, em especial na década de 1980, intensificando-se nos anos 1990. No sentido de assegurar maior credibilidade ao mercado de capitais, verificou-se a necessidade de novas práticas de gestão que evitassem desastres financeiros, atentando-se, a partir de então, um esforço de autoridades e estudiosos para se discutir os rumos da governança corporativa (PONTE *et al.*, 2012).

Rossetti e Andrade (2011) destacam que o exercício da governança corporativa estabeleceu-se em razão de ser fundamentado em princípios éticos adotados na condução dos negócios e por ter em seu desenvolvimento razões macro e microeconômicas.

Nesse sentido, a governança corporativa, que nasceu da separação entre propriedade e gestão, surgiu para alinhar os interesses dos gerentes de alto nível com os dos acionistas (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2003), buscando, então, eliminar ou reduzir o conflito de agência (MARTINS; SILVA; NARDI, 2006). A governança corporativa pode ser então, compreendida como o sistema que rege os mecanismos pelos quais as organizações são dirigidas, controladas e monitoradas (CADBURY COMMITTEE, 1992; OECD, 2004; IBGC, 2009), e cujas práticas têm sido adotadas, principalmente, em empresas de capital aberto, com a finalidade de combater fraudes e abusos de poder (SOUZA; BORBA, 2007).

No estudo seminal sobre a teoria da agência, Jensen e Meckling (1976) enfatizam que se principal e agente agem tendo em vista a maximização das suas utilidades pessoais, há uma boa razão para acreditar que o agente não agirá sempre no melhor interesse do principal. Assim, por essa ótica, Marino e Zylbersztajn (2007, p. 95) compreendem que “a teoria de ‘agência’ analisa a complexidade das organizações como ponto de partida para a separação das atividades de propriedade e controle”. Cabe destacar aqui o estudo de Berle e Means (1932), que alertou o universo organizacional para os problemas de agência, destacando conflitos que, nos dias atuais, podem ser reconhecidos como oriundos da complexidade das

organizações, como, por exemplo, o oportunismo dos gestores e as estruturas de propriedade acionária das empresas (LEAL; CARVALHAL-DA-SILVA; VALADARES, 2002).

Para Vesterby (2008), a complexidade organizacional representa a quantidade e a diversidade de componentes e relações que, juntas, constituem um padrão de organização. Segundo o autor, é necessário aprender a medir e a gerenciar a complexidade organizacional.

Considerando que a governança corporativa surgiu, dentre outros objetivos, para reduzir os conflitos da separação entre propriedade e controle, aperfeiçoando os mecanismos de controle das organizações, surge a seguinte questão: Qual a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa nas maiores companhias abertas do Brasil?

A complexidade organizacional foi analisada por Boone *et al* (2007), que investigou 1.019 empresas que abriram o capital no período de 1988 a 1992, para testar se a estrutura de administração, representada pelo conselho de administração, é impulsionada pela extensão e pela complexidade das operações da empresa. Os autores constataram que a independência do conselho de administração está positivamente relacionada com a complexidade das operações.

Por sua vez, ao analisar as maiores companhias americanas listadas no *ranking* da revista Fortune, Bushman *et al* (2004) constataram que a governança corporativa, representada pela sua estrutura, incluindo o conselho de administração, está inversamente associada à complexidade organizacional, concebida como a extensão geográfica e a diversificação do negócio, a qual acaba por limitar as eficiências dos mecanismos de controle. A partir do resultado encontrado por Bushman *et al* (2004), esta pesquisa exploratória fundamenta-se no pressuposto de que as empresas abertas do Brasil de maior complexidade organizacional apresentam menor nível de governança corporativa. Dessa forma, para responder à questão de pesquisa, apresenta-se como objetivo investigar a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa das maiores companhias do Brasil.

O estudo reúne 95 das 100 maiores companhias por valor de mercado, segundo o *ranking* do anuário Exame Melhores e Maiores, edição 2012. Para mensuração da complexidade organizacional, utilizam-se as variáveis *idade da empresa*, *tamanho da empresa* e *número de segmentos de negócio da empresa*, empregadas individual ou conjuntamente nos estudos de Bushman *et al* (2004), Boone *et al* (2007), Coles, Daniel e Naveen (2008), Linck, Netter e Yang (2008), Ferreira, Ferreira e Raposo (2011), Farias (2012) e Kirch, Terra e Lima (2012), enquanto para qualificar a governança corporativa, adota-se a classificação dos segmentos de listagem da BM&FBovespa (SOUZA; MURCIA; MARCON, 2011; GONDRIGE; CLEMENTE; ESPEJO, 2012; MAÇAMBANNI *et al*, 2012; MAIA; FORMIGONI; SILVA, 2012). Os dados foram coletados nas Notas Explicativas, no Formulário de Referência e no Boletim Diário de Informações, disponíveis no *website* da BM&FBovespa, além do banco de dados Economática®.

Denota-se a necessidade de investigar essa relação em razão dos poucos achados apresentados e, por conseguinte, por haver lacunas entre esses temas na literatura. Este estudo se justifica tendo em vista que quando relacionada à complexidade organizacional, a governança corporativa é analisada sob outros aspectos, além do fato de que a temática complexidade é incipiente, tendo sido utilizada em poucas pesquisas. Assim, este estudo se insere no contexto dos que abordam a complexidade organizacional e que visam entender sua relação com a governança, ampliando as contribuições da literatura sobre as temáticas.

2 COMPLEXIDADE ORGANIZACIONAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA

As organizações são sistemas que requerem cuidadosa administração para satisfazer e equilibrar as necessidades internas, assim como para adaptar-se às circunstâncias externas (MORGAN, 1996). Reconhecido pela introdução do termo “teoria geral dos sistemas”, Bertalanffy (1973) afirma que os sistemas são um conjunto de elementos em interação. De acordo com o autor, existem “leis” que se aplicam às entidades, independentemente de sua natureza. Assim, segundo a teoria geral dos sistemas, apesar de estarem em distintos contextos, isto é, serem de diferentes ciências, as empresas não diferem dos seres vivos. Essa afirmação corrobora o fundamento central da teoria do ciclo de vida organizacional, em que, conforme Frezatti *et al* (2009), uma empresa é, de forma análoga, considerada um ser vivo.

Nesse contexto, ao longo do seu ciclo de vida, as empresas, assim como os seres vivos, sofrem uma evolução natural, que ocorre por meio de transições típicas, em que as organizações simples, jovens e pequenas tornam-se mais complexas, velhas e grandes (NECYK; SOUZA; FREZATTI, 2008). No ciclo de vida organizacional, proposto por Greiner (1998), os aspectos “tempo de existência” e “porte” são considerados essenciais, visto que afetam a configuração organizacional ao longo do tempo de existência da empresa. Portanto, isso significa que a idade e o tamanho da empresa são considerados fatores influenciadores das características organizacionais, pois por meio desse processo de evolução, as empresas vão se tornando grandes e complexas.

Sob esse aspecto, Andreatta, Silveira e Olinquevitch (2009, p. 221) afirmam que “com o aumento do porte da organização, crescem também a complexidade das operações e a dificuldade em se manter um controle”. Ou seja, à medida que crescem em tamanho e evoluem para uma fase do ciclo de vida mais avançada, as organizações se tornam mais complexas e passam a exigir novos sistemas de controle.

Nesse sentido, conforme Vesterby (2008), a complexidade é quantidade e diversidade de componentes e relações, que, juntas, constituem um padrão de organização, e deve ser gerenciada. No estudo *Separation of ownership and control*, Fama e Jensen (1983) mostram a variável complexidade e afirmam que uma organização pode ser considerada complexa quando apresenta um porte entre médio e grande, emprega diversos executivos e estrategistas, tem capital aberto ou reúne vários sócios ou quando os conhecimentos utilizados para subsidiar suas decisões não são facilmente transferíveis. Para Coles, Daniel e Naveen (2008), as empresas que são diversificadas, grandes e dependem mais de financiamento podem ser vistas como organizações complexas, ou seja, podem ser complexas em diferentes dimensões, tais como escopo das operações, tamanho e grau de dependência de capital externo.

Em pesquisa com 1.019 empresas, Boone *et al* (2007) testaram três hipóteses, entre elas a do “escopo das operações”. Os autores constataram que a independência do conselho de administração está positivamente relacionada com a complexidade das operações da empresa, representada pelas variáveis tamanho e idade da empresa e número de segmentos de negócio. Outros estudos também confirmam essa hipótese (COLES; DANIEL; NAVEEN, 2008; LINCK; NETTER; YANG, 2008; FERREIRA; FERREIRA; RAPOSO, 2011). Bushman *et al* (2004) analisaram as 1.000 maiores companhias americanas, e verificaram que a complexidade organizacional limita as eficiências dos mecanismos de controle implementados pelas boas práticas de governança. No estudo, os autores utilizam as variáveis “medida geográfica” e “diversificação da linha de produtos” para analisar a complexidade organizacional. Eles entendem que a empresa que atua em vários setores e/ou regiões geográficas enfrenta ambientes operacionais mais complexos.

No cenário nacional, destacam-se os recentes estudos de Farias (2012) e Kirch, Terra e Lima (2012), que utilizam a variável complexidade organizacional. Farias (2012) testou em 198 companhias abertas no Brasil o efeito dos mecanismos de incentivos e de monitoramento no controle do *reporting* financeiro no período de 1998 a 2010. Para tanto, verificou os efeitos desses mecanismos de maneira isolada e conjunta em relação aos *accruals* discricionários, controlados pela complexidade organizacional. Kirch, Terra e Lima (2012) investigaram em 83 companhias listadas na BM&FBovespa, no período de 1998 a 2009, os fatores determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis, e, para efeito de análise, consideraram, entre outras variáveis, a complexidade das operações.

Com base nesses estudos, nota-se a utilização da complexidade sob dois enfoques: organizacional e das operações. Além disso, verifica-se a adoção de diferentes variáveis para sua análise (Quadro 1). Cabe informar que esta investigação utiliza variáveis que levam em conta os dois enfoques, adotando-se, de forma geral, o termo complexidade organizacional.

Quadro 1 – Variáveis utilizadas nos estudos sobre complexidade organizacional

Autor (Ano)	Enfoque	Variável utilizada
Bushman <i>et al</i> (2004)	Complexidade organizacional	Medida geográfica e Diversificação da linha de produtos
Boone <i>et al</i> (2007)	Complexidade das operações	Tamanho, Idade e Número de segmentos de negócio
Coles, Daniel e Naveen (2008)	Complexidade organizacional	Diversificação, Tamanho e Alavancagem
Linck, Netter e Yang (2008)	Complexidade organizacional	Tamanho, Proporção de dívida na estrutura de capital, Número de segmentos de negócio e Idade
Ferreira, Ferreira e Raposo (2011)	Complexidade das operações	Tamanho, Idade, Número de segmentos de negócio e Alavancagem
Farias (2012)	Complexidade organizacional	Tamanho, Ciclo de vida, Estrutura de capital, Dívidas de longo prazo, Rentabilidade o Patrimônio Líquido, Setor, Lei Sarbanes-Oxley (SOX) e International Financial Reporting Standards (IFRS)
Kirch, Terra e Lima (2012)	Complexidade das operações	Tamanho, Demonstrações consolidadas, Setor regulado e American Depository Receipts (ADR)

Fonte: Elaborado pelos autores, com base na literatura.

Correia e Amaral (2006) acreditam que a complexidade organizacional é ignorada em grande parte pela teoria da agência. Contrariando esse entendimento, Arruda, Madruga e Freitas Júnior (2008) evidenciam que a separação entre controle e gestão é consequência da complexidade das operações. E, por essa mesma ótica, Marino e Zylbersztajn (2007, p. 95) compreendem que “a teoria de ‘agência’ analisa a complexidade das organizações como ponto de partida para a separação das atividades de propriedade e controle”.

Dessa forma, levando-se em conta que essa separação deu-se a partir da complexidade das organizações, fazendo-se necessário aperfeiçoar os mecanismos de controle das empresas, poder-se-ia considerar a existência de um nível de governança mais elevado para as empresas mais complexas, de maneira que se estabelecesse uma relação direta entre a complexidade e o correspondente nível de governança, contrariando, portanto, os resultados de Bushman *et al* (2004). Considera-se relevante, portanto, analisar os aspectos relacionados à teoria da agência e às boas práticas de governança, levando em conta a complexidade organizacional.

Os trabalhos realizados por Berle e Means (1932) na década de 1930 deram origem à clássica discussão sobre os conflitos de agência. Entretanto, somente a partir dos estudos de Jensen e Meckling (1976) o arcabouço teórico ficou conhecido como teoria da agência. Os problemas de agência surgem em consequência do distanciamento entre propriedade e controle, ou seja, por existir um conflito de interesses, tanto relacionado às motivações quanto aos objetivos de proprietários (principal) e gestores (agentes) (ALMEIDA *et al*, 2010).

A literatura indica que o despertar da governança foi ocasionado pelo entendimento e pela necessidade de se criar mecanismos de proteção e transparência das relações entre principal e agente. Consequentemente, os pilares da governança corporativa são constituídos pela proteção ao valor patrimonial e ao valor dos acionistas. É nesse sentido que, conforme

elucidam Alberton, Moletta e Marcon (2011), a adesão às boas práticas de governança corporativa pressupõe mais segurança e valor para as empresas.

Fernandes, Dias e Cunha (2010) comentam que em alguns mercados foi necessário criar mecanismos de adesão voluntária às melhores práticas de governança, devido aos obstáculos enfrentados em determinados países para o aprimoramento dos padrões legais de governança. Na Alemanha, por exemplo, constatou-se que para modificar as regras referentes às empresas que já abriram seu capital seria necessária uma reforma legislativa. No Brasil, o Novo Mercado funciona como uma garantia de adoção de boas práticas, e a criação de dois outros níveis de governança (Nível 1 e Nível 2) ocorreu porque muitas empresas não teriam condições de adotar todas as regras estabelecidas pelo Novo Mercado (CARVALHO, 2002), que ficou conhecido como o nível máximo de exigência de boas práticas no mercado brasileiro, segundo a classificação da BM&FBovespa.

Oliveira (2008) analisou os indicadores financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa e a reação do mercado, no período de 2001 a 2007, constatando que as empresas do Novo Mercado apresentaram maior valorização e desempenho financeiro. O autor afirma que essas empresas obtiveram destaque em virtude da governança, considerada, portanto, responsável pela vantagem apresentada. Esse resultado corrobora as expectativas que se estabelecem em torno da adesão às boas práticas de governança corporativa.

Silveira *et al* (2009) constataram que a adesão voluntária aos segmentos de listagem mais rígidos está positivamente associada a mais qualidade de governança corporativa. Black, Carvalho e Gorga (2010) identificaram as áreas onde a governança no Brasil é relativamente forte e fraca, assim como as áreas em que seria útil a adoção de regulamentação relaxada ou reforçada. Além disso, afirmam que as práticas de governança vêm mudando rapidamente.

Contudo, mesmo sendo reconhecida por sua importância na gestão dos negócios, bem como na promoção do crescimento econômico, a expressão “governança corporativa” ainda não está amplamente internalizada pelo mundo corporativo. Para Rossetti e Andrade (2011), são, pelo menos, três os motivos: 1) o emprego da expressão ocorreu pela primeira vez em 1991, podendo, portanto, ainda ser considerado recente; 2) sua abrangência é ampla, haja vista que suas práticas podem ser descritas a partir de diversos pontos de vista; e 3) há uma variedade de modelos que, para serem definidos, dependem das determinantes institucionais, da amplitude dos interesses e da tipologia das empresas. Esta última razão pode ser considerada um gerador de diferentes graus presumidos de complexidade para as práticas de governança (ROSSETTI; ANDRADE, 2011), o que reforça a justificativa da presente pesquisa, que relaciona as temáticas complexidade organizacional e governança corporativa.

3 METODOLOGIA

Levando-se em conta a incipiência dos estudos empíricos sobre complexidade organizacional, esta pesquisa exploratória pode também ser considerada uma pesquisa correlacional, visto que se pretende investigar a relação entre os temas complexidade organizacional e governança corporativa junto às 100 maiores empresas de capital aberto do Brasil (SAMPIERE; COLLADO; LÚCIO, 2006). Quanto à abordagem da pesquisa, destaca-se a sua natureza quantitativa, já que os dados coletados são submetidos à análise estatística.

Considerando-se a consecução do objetivo, a mensuração da complexidade organizacional requer a adoção das seguintes variáveis, já utilizadas nos estudos apresentados na revisão da literatura, de forma individual ou conjunta: idade da empresa, tamanho da

empresa e número de segmentos de negócio. Para categorizar a governança corporativa, emprega-se a classificação dos segmentos de listagem das empresas na BM&FBovespa.

Os dados foram coletados no Formulário de Referência de 2012 e no Boletim Diário de Informações (BDI) de 23/11/2012 – ambos disponíveis no *website* da BM&FBovespa –, no banco de dados Economática® e nas Notas Explicativas às demonstrações financeiras de 31/12/2011, disponibilizadas nos *websites* institucionais das empresas. Ressalte-se que todos os dados foram coletados nos dias 23 e 24 de novembro de 2012. O Quadro 2 apresenta as *proxies* e respectivas fontes de dados das variáveis utilizadas.

Quadro 2 – Variáveis, *proxies* e fonte de dados

Variável	Proxy	Fonte de dados
Idade	Ano de constituição da empresa	Formulário de Referência 2012 – item Dados cadastrais – Dados gerais
Tamanho	Valor do ativo total consolidado, em milhares de reais, em 31/12/2011	Economática®
Número de segmentos de negócio	Número de atividades operacionais da companhia	Notas explicativas das demonstrações financeiras de 31/12/2011 – item Informação por segmento
Nível de governança corporativa	Novo Mercado, Nível 2, Nível 1 e Demais empresas	Boletim Diário de Informações, <i>website</i> da BM&FBovespa

Fonte: Elaborado pelos autores.

Cabe informar que o tamanho da empresa é definido como o valor do Ativo Total, em milhares de reais, em 31/12/2011; e a idade da empresa é dada pela diferença entre o ano-base (2011) e o ano de sua constituição. Quanto ao número de segmentos de negócio, por meio de análise das Notas Explicativas, especificamente no item Informação por segmento, identifica-se o número de atividades operacionais da companhia. Além disso, as empresas são classificadas por setor de atuação, com base nos 19 segmentos econômicos enunciados na revista Exame Melhores e Maiores, edição 2012. Destaque-se a exclusão do setor Eletroeletrônico, devido à ausência de empresa desse setor na amostra final.

Em relação à governança corporativa, verificaram-se no BDI da BM&FBovespa de 23/11/2012 os segmentos de listagem das empresas. Assim, a categorização da governança corporativa adotada neste estudo é semelhante àquela utilizada por Souza, Murcia e Marcon (2011): Novo Mercado, com nível mais exigente de governança, portanto, nível Alto; Nível 2 ou nível Bom; Nível 1 ou nível Regular; e Demais ou nível Baixo (Quadro 3). Vale salientar que quase todas as empresas participam dos níveis diferenciados de governança corporativa.

Quadro 3 – Categorização da variável governança corporativa

Segmento de Listagem	Nível de Governança Corporativa
Novo Mercado	Alto
Nível 2	Bom
Nível 1	Regular
Demais	Baixo

Fonte: Adaptado de Souza, Murcia e Marcon (2011).

A população compreende as 100 maiores empresas abertas, por valor de mercado, segundo o anuário Exame Melhores e Maiores, edição 2012. Foram excluídas da população as empresas Tam S. A. e Redecard S. A., porquanto seus registros haviam sido cancelados, respectivamente, em julho e outubro de 2012, ou seja, antes do período da coleta dos dados. As empresas Bradespar S. A., Whirlpool S. A. e Telebrás também foram excluídas, por não apresentarem informações por segmento, conforme orienta o Pronunciamento técnico CPC 22 (2009). Devido a essas exclusões, a amostra final do estudo passou a totalizar 95 empresas.

Os dados foram tabulados em uma planilha do *software* Microsoft Excel, sendo posteriormente tratados utilizando-se o *software* Statistical Package for the Social Sciences (SPSS®), versão 20.0. Para se verificar a complexidade organizacional das empresas, foi

aplicada a Análise Fatorial, objetivando-se identificar “as dimensões de variabilidade comuns existentes em um conjunto de fenômenos”, para se “tentar descrever um conjunto de variáveis através de criação de um número menor de dimensões” (BEZERRA, 2011, p. 74). Assim, foi possível distribuir as empresas em quatro grupos de complexidade (baixa, média baixa, média alta e alta), adotando-se como pontos de corte os quartis dos escores da Análise Fatorial.

Para se atender o objetivo principal, utilizou-se a Análise de Correspondência (Anacor), cujo intuito é relacionar, ou seja, associar duas variáveis qualitativas (FÁVERO *et al*, 2009) – no presente estudo, a complexidade organizacional e a governança corporativa. Essas associações são inferidas com base nas posições das variáveis em um mapa (mapa perceptual), que exibe um conjunto de variáveis não métricas, cuja análise se dá pelo exame das relações de proximidade geométrica das categorias de variáveis. Ressalte-se que o resultado da Anacor exibe natureza essencialmente descritiva, não comportando inferências de causa e efeito. Para se verificar a dependência dos dados, primeiramente utilizou-se o teste Qui-quadrado (χ^2), considerado requisito indispensável para a utilização da Anacor.

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Complexidade organizacional

Inicialmente, são apresentados os resultados da análise da complexidade organizacional, através da Análise Fatorial. Assim, a partir das variáveis idade, tamanho e número de segmentos de negócio, verifica-se que o poder de explicação dos três componentes situa-se em 52,7% (Tabela 1). Esse resultado revela que os fatores definidos no modelo explicam, em conjunto, mais da metade da complexidade organizacional. Estatisticamente, esse resultado é considerado relevante, conforme afirmam Martins *et al* (2011).

Tabela 1 – Total da variância explicada em relação à complexidade organizacional

Componente	Total de variância explicada		
	Autovalor inicial		
	Total	Variância (%)	Acumulado (%)
1	1,581	52,701	52,701
2	,909	30,306	83,007
3	,510	16,993	100,000

Fonte: Dados da pesquisa.

Em seguida, as empresas foram agrupadas, adotando-se como pontos de corte os quartis dos escores obtidos por meio da Análise Fatorial. Na Tabela 2, é possível verificar que há quatro grupos (1 a 4) cujas informações sobre idade, tamanho e número de segmentos de negócio são individualmente evidenciadas. Observa-se que as empresas foram distribuídas de forma homogênea, pois há três grupos com 24 empresas em cada e um grupo com 23. Além disso, foi possível verificar que as médias das variáveis utilizadas estão em ordem crescente, em que o grupo 1 apresenta as menores médias, seguido dos grupos 2 e 3, vindo, por último, o grupo 4, com as maiores médias. A partir dessa classificação, os grupos são distribuídos quanto aos níveis de complexidade organizacional, da seguinte forma: 1 – baixa; 2 – média baixa; 3 – média alta; e 4 – alta. Esse resultado corrobora os estudos de Greiner (1998) e Andreatta, Silveira e Olinquevitch (2009) segundo os quais, na medida em que aumenta o tamanho da empresa, cresce a complexidade das suas operações.

Tabela 2 – Grupos de complexidade organizacional

Grupo (Nº de empresas) / Variável estatística	Idade	Tamanho	Número de segmentos de negócio
1 (24) Média	10,92	10.379.083,92	1,21
Desvio-padrão	6,865	13.318.598,239	0,415
2 (23) Média	26,91	11.624.589,00	2,26
Desvio-padrão	20,016	10.669.152,11	1,054
3 (24) Média	36,33	14.827.724,00	3,13
Desvio-padrão	21,538	12.058.562,061	1,116
4 (24) Média	72,25	177.775.307,75	3,71
Desvio-padrão	39,016	293.624.703,625	1,459
Total (95) Média	36,71	54.094.066,56	2,58
Desvio-padrão	33,274	162.571.288,635	1,426

Fonte: Dados da pesquisa.

Em ordem decrescente de nível de complexidade, a Tabela 3 revela a distribuição das empresas nos quatro grupos de complexidade e a classificação quanto aos segmentos de listagem. Nota-se que das 10 maiores companhias, seis (Banco do Brasil, Bradesco, Itaú Unibanco, Petrobras, Santander e Vale) estão no grupo 4 – alta complexidade. Esse resultado aponta que as maiores empresas são as mais complexas, confirmando os achados de Fama e Jensen (1983) e Andreatta, Silveira e Olinkevitch (2009).

Tabela 3 – Empresas classificadas de acordo com os níveis de complexidade organizacional e os segmentos de listagem da BM&FBovespa

Baixa Complexidade	Segmen- to	Média Baixa Complexidade	Segmen- to	Média Alta Complexidade	Segmen- to	Alta Complexidade	Segmen- to
Telefônica	-	Ambev	-	CPFL	NM	Petrobras	-
OGX Petróleo	NM	CCR	NM	JBS	NM	Vale	N1
Cielo	NM	BM&FBovespa	NM	Pão de Açúcar	N1	Itaú Unibanco	N1
TIM Participações	NM	Sabesp	NM	Weg	NM	Bradesco	N1
Tractebel Energia	NM	Cesp	N1	Cosan	NM	Banco do Brasil	NM
AES Tietê	-	Embratel	-	BR Malls Partic.	NM	Santander	N2
CTEEP	N1	Tele Norte Celular	-	Klabin	N1	Souza Cruz	-
Cetip	NM	Coelba	-	Oi	-	BRF	NM
PDG Realty	NM	Embraer	NM	EDP	NM	Eletrobras	N1
Net	N2	EcoRodovias	NM	Fibra	NM	Gerdau	N1
Amil	NM	Multiplan	N2	MPX Energia	NM	CSN	-
Totvs	NM	AES – Eletropaulo	N2	ALL	NM	Cemig	N1
Multiplus	NM	Cyrela Realty	NM	Light	NM	Ultrapar	NM
MRV Engenharia	NM	Renner	NM	Localiza	NM	Natura	NM
Elektro	-	M. Dias Branco	NM	Ponto Frio	-	Usiminas	N1
Duke Energy	-	Hypermarcas	NM	Duratex	NM	Lojas Americanas	-
Queiroz Galvão Expl. Prod.	NM	Hering	NM	Odontoprev	NM	Copel	N1
Qualicorp	NM	Dasa	NM	RaiaDrogasil	NM	Braskem	N1
OHL Brasil	NM	Copasa – MG	NM	Sul América	N2	Ampla	-
BR Properties	NM	Celpe	-	MMX Min. e Met.	NM	Banrisul	N1
Gol Linhas Aéreas	N2	HRT Petróleo	NM	Fleury	NM	Porto Seguro	NM
Taesa	N2	Santos Brasil	N2	BNB	-	Comgás	-
Marfrig	NM	OSX Brasil	NM	Marisa	NM	Guararapes	-
Anhanguera Educacional	NM			Marcopolo	N2	SP Alpargatas	N1

Legenda: NM – Novo Mercado; N1 – Nível 1; N1 – Nível 2.

Fonte: Dados da pesquisa.

Após a classificação das companhias de acordo com os níveis de complexidade organizacional (Tabela 3), seguiu-se a análise por setor de atuação (Tabela 4). Inicialmente, é possível notar que mais da metade das empresas pertence aos setores Energia (25%), Serviços (19%), Finanças (7%) e Bens de consumo (7%). Os setores Bens de capital, Indústria digital, Papel e celulose, Química e petroquímica e Siderurgia e metalurgia se caracterizam pela homogeneidade de suas empresas quanto ao nível de complexidade; ou seja, em cada um desses setores as empresas participam de um mesmo grupo de complexidade (por exemplo, as três empresas de Siderurgia e metalurgia estão no grupo 4 – alta complexidade).

As empresas do setor Energia são distribuídas homogeneamente nos quatro grupos, enquanto a maioria das empresas do setor Finanças (71%) concentra-se no grupo 4 – alta

complexidade. As companhias do setor Serviços estão predominantemente nos grupos 1 – baixa (39%) e 2 – média baixa complexidade (39%); e nas empresas do setor Bens de consumo predominam os grupos 2 – média baixa (43%) e 4 – alta complexidade (43%).

Tabela 4 – Classificação dos grupos de complexidade organizacional por setor de atuação

Setor	Nível de Complexidade Organizacional												Total	
	Baixa			Média baixa			Média alta			Alta				
	Nº	Perc. (%)	Perc. no grupo (%)	Nº	Perc. (%)	Perc. no grupo (%)	Nº	Perc. (%)	Perc. no grupo (%)	Nº	Perc. (%)	Perc. no grupo (%)	Nº	Perc. (%)
Energia	8	33	33	5	22	21	5	21	21	6	25	25	24	25
Serviços	7	29	39	7	30	39	4	17	22	-	-	-	18	19
Finanças	1	4	14	-	-	-	1	4	14	5	21	71	7	7
Bens de Consumo	1	4	14	3	13	43	-	-	-	3	13	43	7	7
Telecomunic.	3	13	50	2	9	33	1	4	17	-	-	-	6	6
Varejo	--	-	-	1	4	17	4	17	67	1	4	17	6	6
Ind. da Construção	2	8	50	1	4	25	1	4	25	-	-	-	4	4
Sider. e Metal.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	13	100	3	3
Diversos	-	-	-	2	9	67	-	-	-	1	4	33	3	3
Têxtil	-	-	-	1	4	33	-	-	-	2	8	67	3	3
Mineração	-	-	-	-	-	-	1	4	50	1	4	50	2	2
Autoindústria	-	-	-	1	4	50	1	4	50	-	-	-	2	2
Seguros	-	-	-	-	-	-	1	4	50	1	4	50	2	2
Papel e Celul.	-	-	-	-	-	-	2	8	100	-	-	-	2	2
Transporte	1	4	50	-	-	-	1	4	50	-	-	-	2	2
Bens de Capital	-	-	-	-	-	-	2	8	100	-	-	-	2	2
Ind. Digital	1	4	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
Química/Petroq.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	4	100	1	1
Total	24	100	25	23	100	24	24	100	25	24	100	25	95	100

Fonte: Dados da pesquisa.

No que tange aos grupos de complexidade organizacional, constata-se que as empresas dos grupos 1 (baixa) e 2 (média baixa) se destacam nos setores Energia (33% e 29%) e Serviços (22% e 30%), enquanto as empresas do grupo 3 (média alta) predominam nos setores Energia (21%), Serviços (17%) e Varejo (17%). Quanto à distribuição dos setores por nível de complexidade, nota-se que as empresas do grupo 3 (média alta) se destacam pela presença em maior número de setores (12 ao todo), seguindo-se as do grupo 4 (alta), com 10 setores, as do grupo 2 (média baixa), com nove, e as do grupo 1 (baixa), com oito setores. Nesse contexto, Farias (2012) destaca que, ao ser relacionada com a complexidade organizacional, a variável setor não apresentou mudança significativa entre os modelos para se verificar os efeitos nos mecanismos de incentivos e de monitoramento no controle do *reporting* financeiro.

4.2 Complexidade organizacional e governança corporativa

Com o intuito de associar os quatro grupos de complexidade aos níveis diferenciados de governança, procedeu-se com a análise através da Anacor. A Tabela 5 exhibe os resultados do teste Qui-quadrado, com o intuito de se analisar a dependência entre as variáveis.

Tabela 5 – Resultados do Teste Qui-quadrado

	Valor	Grau de Liberdade	Nível de Significância
Qui-quadrado de Pearson	28,623 ^a	9	0,001
Associação linear	27,296	9	0,001
N	95	-	-

Fonte: Dados da pesquisa.

Pode-se observar que ao nível de significância 5%, há indícios que levam à rejeição da hipótese nula de independência das variáveis, pois o valor de χ^2 , com 9 graus de liberdade, resulta em um nível de significância $0,001 < 0,05$. Assim, a partir da relação de dependência encontrada, pôde-se efetuar o teste da Anacor, já que este utiliza o teste Qui-quadrado (χ^2) para padronizar os valores das frequências e formar a base para as associações.

A Tabela 6 mostra a tabela de contingência encontrada para os dados da pesquisa (complexidade organizacional e governança corporativa). Verifica-se que a maioria (66,7%) das empresas de baixa complexidade organizacional adota um alto nível de governança corporativa, pois estão listadas no Novo Mercado. As empresas de média baixa complexidade assim como de média alta complexidade também estão em maior número (60,9% e 70,8%, respectivamente) no Novo Mercado. Já as empresas de alta complexidade estão listadas nos níveis regular e baixo de governança com 45,8% e 29,2%, respectivamente, ou seja, pertencem ao segmento Nível 1 e e/ou não participam de nenhum dos níveis diferenciados.

Tabela 6 – Tabela de contingência da complexidade organizacional x governança corporativa

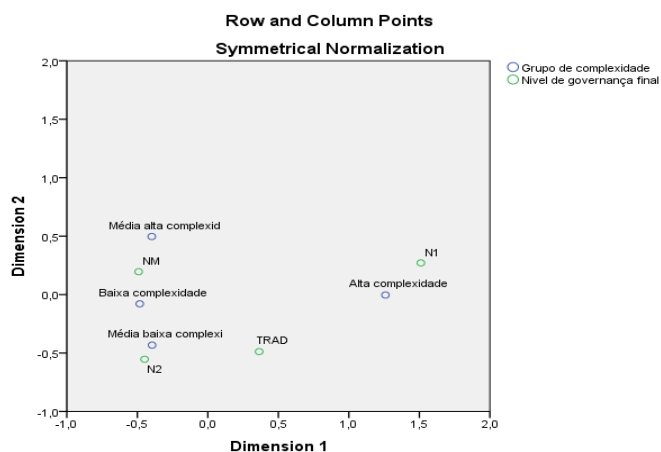
Grupo de Complexidade Organizacional		Nível de Governança Corporativa				Total
		Baixo (Demais)	Regular (Nível 2)	Bom (Nível 1)	Alto (Novo Mercado)	
Baixa	Quantidade	3	1	3	16	23
	Proporção (%)	13,0	4,4	13,0	69,6	100,0
Média baixa	Quantidade	3	1	3	14	21
	Proporção (%)	14,3	4,7	14,3	66,7	100,0
Média alta	Quantidade	2	2	2	17	23
	Proporção (%)	8,7	8,7	8,7	73,9	100,0
Alta	Quantidade	1	11	1	5	18
	Proporção (%)	5,6	61,0	5,6	27,8	100,0
Total	Quantidade	9	15	9	52	85
	Proporção (%)	10,6	17,6	10,6	61,2	100,0

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se que a grande maioria das empresas de baixa complexidade organizacional, assim como das de baixa complexidade e média baixa complexidade adota alto nível de governança corporativa, já que mais de 2/3 delas (69,6%, 66,7% e 73,9%, respectivamente) são listadas no Novo Mercado. Enquanto isso, quase todas as empresas de alta complexidade organizacional (88,8%) adotam níveis regular e/ou alto de governança corporativa, já que 61% participam do Nível 2, enquanto 27,8% são listadas no Novo Mercado.

Com base na aplicação da normalização simétrica, que possibilita visualizar a relação entre as linhas (complexidade organizacional) e as colunas (governança corporativa) de forma simultânea, foi elaborado o mapa perceptual apresentado na Figura 1.

Figura 1 – Mapa perceptual da complexidade organizacional x governança corporativa



Fonte: Dados da pesquisa.

Com base no mapa perceptual, pode-se observar que a alta complexidade organizacional das empresas está relacionada ao nível Bom de governança corporativa (Nível 1), segundo a categorização adotada na pesquisa. Da mesma maneira, constata-se que as empresas de baixa e média alta complexidade organizacional estão mais relacionadas ao nível

Alto de governança corporativa (Novo Mercado). Nota-se, ainda, que as empresas de média baixa complexidade estão associadas ao nível Regular de governança corporativa (Nível 2).

Esses achados vão ao encontro do que concluiu o estudo de Bushman *et al* (2004), segundo o qual a governança corporativa está inversamente relacionada à complexidade organizacional, sugerindo ainda que a complexidade das empresas limita as eficiências dos seus mecanismos de controle. Destaca-se, no entanto, que esses resultados são contrários ao que a literatura e o mercado esperam que ocorra com as empresas que adotam as melhores práticas de governança, ou seja, que melhorem os seus sistemas de controle, gerando mais segurança e valor para os acionistas (ALBERTON; MOLETTA; MARCON, 2011).

Assim, muito embora as empresas mais antigas (idade), de maior porte (tamanho) e mais diversificadas (segmentos de negócio), indicando maior complexidade, requeiram a adoção de melhores práticas de governança corporativa (nível), os resultados apresentados para a amostra analisada não confirmam essa assertiva. Dessa forma, confirma-se o pressuposto da presente pesquisa, fundamentado no estudo de Bushman *et al* (2004), porquanto constatou-se que no Brasil as companhias de alta complexidade organizacional, levando-se em conta as variáveis idade, tamanho e número de segmentos de negócio, não adotam maior nível de governança corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do pressuposto de que as companhias brasileiras de maior complexidade organizacional adotam menor nível de governança corporativa, esta pesquisa exploratória elegeu como objetivo investigar a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa das maiores empresas de capital aberto do Brasil, por valor de mercado, segundo o *ranking* do anuário Exame Melhores e Maiores, edição 2012.

Inicialmente, com base em levantamento de estudos nacionais e estrangeiros sobre as temáticas, definiram-se as variáveis para mensurar a complexidade organizacional (idade da empresa, tamanho da empresa e número de segmentos de negócio da empresa) e a governança corporativa (segmento de listagem da empresa na BM&FBovespa) que melhor se adequaram à avaliação da proposta deste estudo. Os dados de 95 empresas participantes da amostra receberam tratamento estatístico, sendo coletados das Notas Explicativas às demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31/12/2011, do Formulário de Referência, do Boletim Diário de Informações e do banco de dados Economática®.

Dessa forma, por meio de análises estatísticas, foi possível inferir que as variáveis escolhidas, em conjunto, explicam mais da metade da complexidade das empresas da amostra. Verificou-se ainda que das 10 maiores empresas de capital aberto, segundo o *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2012, seis pertencem ao grupo categorizado como de alta complexidade, podendo-se sugerir que as maiores empresas são as de maior complexidade. Quanto aos setores de atuação, não foi possível obter conclusões, provavelmente devido à diversidade de setores *versus* número de empresas analisadas, recomendando-se futuros estudos que venham a analisar setores específicos.

Quanto à governança corporativa, destaca-se a expectativa dos *stakeholders* no que tange aos seus benefícios para a organização. Sua concepção e estrutura giram em torno do suposto aperfeiçoamento e melhoria dos mecanismos de controle da empresa. Entretanto, não foi verificada qualquer relação entre alta complexidade organizacional e melhor nível de governança corporativa, levando-se em conta as variáveis analisadas.

O resultado da aplicação da Anacor permite afirmar que as empresas com maior nível de governança são aquelas cujo nível de complexidade organizacional está mais próximo dos quartis baixo e médio alto. Enquanto isso, as empresas do grupo de alta complexidade estão relacionadas, em grande parte, ao nível regular de governança, seguido do nível baixo.

Os resultados obtidos confirmam o pressuposto da pesquisa, sugerindo que a governança corporativa sofre limitações em razão da complexidade organizacional, ou seja, que as empresas de maior complexidade organizacional não adotam nível Alto de governança corporativa. Isso pode ocorrer pelo fato de os processos e as operações se tornarem mais complexos e a empresa não conseguir acompanhar essa evolução, no que tange à estrutura de governança. Destaque-se que as eventuais razões para esse resultado não foram objeto de investigação no presente estudo.

Para futuras pesquisas, sugere-se considerar outras variáveis que definam características e estruturas empresariais distintas, como, por exemplo, os diferentes contextos societários e a estrutura de capital. Além disso, propõe-se ampliar a amostra e aprimorar as variáveis utilizadas para analisar o nível de governança corporativa, levando em conta os agentes de governança. Sugere-se ainda investigar as razões que explicam a relação entre o nível de governança e a complexidade organizacional aqui encontrada, mediante aplicação de testes estatísticos mais robustos.

REFERÊNCIAS

- ALBERTON, A.; MOLETTA, A. M. C.; MARCON, R. Os níveis diferenciados de governança corporativa blindam as firmas contra crises financeiras? Uma análise da crise financeira de 2008. **Pensar Contábil**, v. 13, n. 51, p. 56-64, 2011.
- ALMEIDA, M. A. *et al.* Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, p. 907-924, 2010.
- ANDREATTA, A.; SILVEIRA, A.; OLINQUEVITCH, J. L. A controladoria nas grandes indústrias têxteis do Vale do Itajaí/SC. **Caminhos (Rio do Sul)**, v. 1, p. 221-240, 2009.
- ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JÚNIOR, N. I. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, v. 1, n. 1, p. 71-84, 2008.
- BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private propriety**. London. New York: Macmillan, 1932.
- BERTALANFFY, L. **Teoria geral dos sistemas**. Petrópolis: Vozes, 1973.
- BEZERRA, F. A. Análise fatorial. *In*: CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. (Org.). **Análise multivariada**. São Paulo: Atlas, 2011. p. 73-130.
- BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; GORGA, E. Corporate governance in Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 11, p. 21-38, 2010.
- BOONE, A. L. *et al.* The determinants of corporate board size and composition: an empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 85, p. 66-101, 2007.
- BUSHMAN, R. *et al.* Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting & Economics**, v. 37, p. 167-201, 2004.

- CADBURY COMMITTEE. **The report of the committee on financial aspects of corporate governance**. Londres. Cadbury Committee, Dec., 1992.
- CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectivas. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.
- COLES, J. L.; DANIEL, N. D.; NAVEEN, L. Boards: does one size fit all? **Journal of Financial Economics**, v. 87, p. 329-356, 2008.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. Reflexão sobre as funções da governança corporativa. **Revista de Gestão USP**, v. 13, n. 1, p. 43-55, 2006.
- CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento técnico CPC 22**. Junho, 2009. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC%2022.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2012.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economic**, 26, p. 301-325, 1983
- FARIAS, K. T. R. **Mecanismos de controle do reporting financeiro das companhias abertas do Brasil**. 2012. 204 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.
- FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FERNANDES, N. A. C.; DIAS, W. O.; CUNHA, J. V. A. Governança corporativa no contexto brasileiro: um estudo do desempenho das companhias listadas nos níveis da BM&FBovespa. **Revista Organizações em Contexto (Online)**, v. 6, p. 22-44, 2010.
- FERREIRA, D.; FERREIRA, M. A.; RAPOSO, C. C. Board structure and price informativeness. **Journal of Financial Economics**, v. 99, p. 523-545, 2011.
- FREZATTI, F. *et al.* **Controle gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico**. São Paulo: Atlas, 2009.
- GONDRIGE, E. O.; CLEMENTE, A.; ESPEJO, M. M. S. B. Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 9, n. 3, p. 75-92, 2012.
- GREINER, L. E. Evolution and revolution as organizations grow. **Harvard Business Review**, May-June, 1998.
- HITT, M.; IRELAND, R.; HOSKISSON, R. **Administração estratégica: competitividade e globalização**. São Paulo: Thomson Learning, 2003.
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa**. 3. ed. São Paulo: IBGC, 2009.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.
- KIRCH, G.; TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, v. 23, n. 60, p. 173-186, 2012.
- LEAL, R. P. C.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; VALADARES, S. M. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração**, v. 537, n. 3, p. 6, n. 1, p. 7-18, jan./abr. 2002.

- LINCK, J.; NETTER, J.; YANG, T. The determinants of board structure. **Journal of Financial Economics**, v. 87, p. 308-328, 2008.
- MAÇAMBANNI, M. V. *et al.* Relação entre o nível de disclosure do capital intelectual e características das companhias listadas no índice BM&FBovespa. **Revista Alcance**, v. 19, n. 2, p. 222-240, 2012.
- MAIA, H. A.; FORMIGONI, H.; SILVA, A. A. Empresas de auditoria e o compliance com o nível de evidenciação obrigatório durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 14, n. 44, p. 335-352, 2012.
- MARINO, M. K.; ZYLBERSZTAJN, D. Implementação de estratégias e governança: estudo de múltiplas firmas de distribuição de defensivos agrícolas no Brasil. **Alcance (Univali)**, v. 14, p. 89-111, 2007.
- MARTINS, R. S. *et al.* Gestão do transporte orientada para clientes: nível de serviço desejado e percebido. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 6, p. 1100-1119, nov./dez. 2011.
- MARTINS, V. A.; SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C. Governança corporativa e liquidez das ações. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD*, 30., 2006, Salvador/BA. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2006.
- MORGAN, G. **Imagens das organizações**. São Paulo: Atlas, 1996.
- NECYK, G. A.; SOUZA, B. C.; FREZATTI, F. Ciclo de vida das organizações e a contabilidade gerencial. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 27, n. 1, p. 9-22, jan./abr. 2008.
- OLIVEIRA, G. H. **Consolidação do novo mercado: análise dos custos e benefícios das boas práticas de governança corporativa**. 2008. 108 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.
- OECD – Organization for Economic Co-operation and Development. **OECD principles of corporate governance**. Paris: OECD, 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2012.
- PONTE, V. M. R. *et al.* Motivações para a adoção de melhores práticas de governança corporativa segundo diretores de relações com investidores. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 9, n. 3, p. 255-269, 2012.
- ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.
- SAMPIERE, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.
- SILVEIRA, A. M. *et al.* Evolução e determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias no Brasil. **Revista de Administração**, v. 44, p. 173-189, n. 3, jul./set., 2009.
- SOUZA, F. C.; BORBA, J. A. Governança corporativa e remuneração de executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 2, abr./jun. 2007.



*Desafios e Tendências
da Normatização Contábil*

_____ ; MURCIA, F. D.; MARCON, R. Bonding hypothesis: análise da relação entre disclosure, governança corporativa e internacionalização de companhias abertas no brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 14, n. 2, p. 62-81, 2011.

VESTERBY, V. Measuring complexity: things that go wrong and how to get it right. **Emergence: Complexity and Organization**, v. 10, n. 2, p. 90-102, 2008.