

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

THAMIRYS DE SOUSA CORREIA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA, PRINCÍPIOS GLOBAIS DE CONTABILIDADE
GERENCIAL E CÓDIGO DE ÉTICA EMPRESARIAL DE EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

JOÃO PESSOA – PB

2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

THAMIRYS DE SOUSA CORREIA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA, PRINCÍPIOS GLOBAIS DE CONTABILIDADE
GERENCIAL E CÓDIGO DE ÉTICA EMPRESARIAL DE EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC UFPB), como requisito à obtenção do título de Mestra em Ciências Contábeis.

Linha de pesquisa: Informação contábil para usuários internos

Orientador: Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena.

JOÃO PESSOA – PB

2018

Catálogo na Publicação
Seção de Catalogação e Classificação

C824g

Correia, Thamirys de Sousa.

Governança corporativa, princípios globais de contabilidade gerencial e código de ética empresarial de empresas brasileiras de capital aberto / Thamirys de Sousa Correia . - João Pessoa, 2018.

97 f. : il.

Orientador: Wenner Glaucio Lopes Lucena.

Dissertação (Mestrado) - UFPB/CCSA

1. Contabilidade. 2. Governança Corporativa. 3. Código de Ética Empresarial. I. Título.

UFPB/BC

THAMIRYS DE SOUSA CORREIA

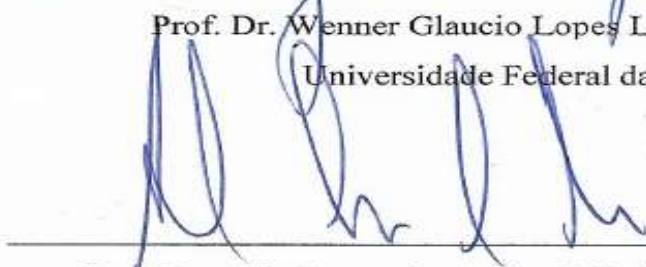
**GOVERNANÇA CORPORATIVA, PRINCÍPIOS GLOBAIS DE CONTABILIDADE
GERENCIAL E CÓDIGO DE ÉTICA EMPRESARIAL DE EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC UFPB), em cumprimento às exigências para obtenção do título de Mestra em Ciências Contábeis

BANCA EXAMINADORA:



Prof. Dr. Wenner Glaucio Lopes Lucena (Orientador)
Universidade Federal da Paraíba



Prof. Dr. Aldo Leonardo Cunha Callado (Examinador Interno)
Universidade Federal da Paraíba



Prof. Cláudio de Araújo Wanderley, Ph.D. (Examinador Externo)
Universidade Federal de Pernambuco

Dedico a Dissertação a Lúdia Alves Formiga (*In
memoriam*) por ter sido minha madrinha e avó
querida.

AGRADECIMENTOS

A Deus, por ter me concedido a vida.

A minha mãe, Maria Sousa, que me proporcionou os recursos necessários para que hoje eu possa realizar essa conquista.

Ao meu noivo, Caio Henriques, quem mais me apoiou e incentivou, esteve sempre ao meu lado, e nos momentos de incertezas com todo carinho e dedicação não me deixou desistir.

Aos meus sogros, Leila Arruda e Herder Henriques, que sempre torceram por mim e me ajudaram no que estava ao seu alcance durante todo o mestrado.

Ao meu orientador, Wenner Lucena, por toda a paciência, pela confiança depositada em mim, e pelos ensinamentos imprescindíveis para a execução dessa pesquisa.

Aos professores, Aldo Callado e Cláudio Wanderley, pelas contribuições essenciais para o êxito dessa pesquisa.

A todos os professores do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPB, pois essa dissertação é fruto do aprendizado adquirido durante todo o curso de mestrado.

A todos os colegas da turma, mas em especial a Ingrid Sena pela parceria e troca de conhecimentos na realização dos artigos acadêmicos.

Ao colega Kleber Formiga, por ter contribuído com sugestões relevantes para a execução dessa dissertação.

A todos, muito obrigada!

RESUMO

A pesquisa teve como objetivo verificar as relações da Governança Corporativa com os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial (PGCG) e o Código de Ética Empresarial (CEE) de empresas brasileiras de capital aberto. Quanto a metodologia, foram coletados dados de empresas que negociaram ações na Brasil, Bolsa e Balcão (B³) a partir do banco de dados da Comdinheiro, formulários de referência, *website* das empresas, *website* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), *website* da B³, relatórios da administração, relatórios anuais, demonstrações financeiras padronizadas, relatórios de sustentabilidade e códigos de ética ou conduta empresarial. Para tanto, no que tange as variáveis dependentes, foram construídos índices para representar os PGCG (IPGCG) e índices referentes ao CEE (ICEE). As variáveis independentes são o Conselho de Administração (Tamanho do Conselho; Sexo do presidente; Independência; *Chairman*/CEO; Idade; e, Reuniões do Conselho), Estrutura de Propriedade e Controle (Média anual do percentual de ações totais do maior acionista; e, Porcentagem de ações ordinárias do maior acionista) e Remuneração de Executivos (Remuneração total, Remuneração Fixa e Remuneração Variável da Diretoria Executiva). Para identificar as relações entre Governança Corporativa e IPGCG foram estimados modelos de regressão em dados em painel de efeitos fixos com robustez, e efeitos aleatórios (período de 2010 a 2016). Por outro lado, para identificar as relações entre Governança Corporativa e ICCE a técnica utilizada foi a *cross-section* (ano de análise foi 2016) e o modelo escolhido foi o Mínimo Quadrado Ordinário (MQO). Os resultados mostram que todos os seis indicadores referentes ao Conselho de Administração são fatores explicativos do IPGCG, em especial a independência, que apresentou maiores coeficientes: 20,58% (Nível 1), 12,92% (Nível 2) e 7,23% (Novo Mercado). Com isso, um conselho independente influencia de maneira positiva nas informações gerenciais que compuseram o IPGCG, gerando e preservando valor para as companhias selecionadas. Ao passo que, a Estrutura de Propriedade impactou de maneira negativa no IPGCG, embora apenas para a amostra de empresas listadas no segmento Nível 2 e com coeficiente pouco representativo. A remuneração fixa também explica o IPGCG, isso por que é o meio de pagamento para executivos mais usual no Brasil. Ademais, o tamanho do conselho, a independência e o número de reuniões explicam de forma positiva o ICEE, bem como a cumulação dos cargos de presidente do conselho e CEO influencia de maneira negativa no ICEE, ou seja, impactando negativamente no CEE, que por sua vez representa a gestão, as características dos negócios e a postura ética de gestores e altos executivos.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Princípios Globais de Contabilidade Gerencial. Código de Ética Empresarial.

ABSTRACT

The objective of the research was to verify the relations of Corporate Governance with the Global Principles of Managerial Accounting (PGCG) and the Code of Business Ethics (CEE) of Brazilian companies. As for the methodology, data were collected from companies that traded shares in Brazil, Bolsa e Balcão (B³) through the Comdinheiro database, reference forms, company *website*, CVM *website*, B³, management reports, annual reports, standardized financial statements, sustainability reports and codes of ethics or business conduct. To do so, regarding the dependent variables, indexes was constructed to represent the PGCG (IPGCG) and indexes referring to the CEE (ICEE). The independent variables are the Board of Directors (Council size, Chairman's gender, Independence, *Chairman/CEO*, Age, and Council Meetings), Property Structure and Control (Annual average of the percentage of total shares of the largest shareholder; and, Percentage of common shares of the largest shareholder) and Remuneration of Executives (Total Remuneration, Fixed Remuneration and Variable Remuneration of the Executive Board). In order to identify the relationships between Corporate Governance and IPGCG, regression models were estimated on panel data of fixed effects with robustness, and random effects (period from 2010 to 2016). On the other hand, to identify the relationships between Corporate Governance and ICCE, the technique used was the cross-section (year of analysis was 2016) and the chosen model was the Ordinary Minimum Square (OLS). The results show that all six indicators referring to the Board of Directors are explanatory factors of IPGCG, especially independence, with the highest coefficients: 20,58% (Level 1), 12,92% (Level 2) and 7,23% (New Market). Thus, an independent board positively influences the managerial information that made up the IPGCG, generating and preserving value for the selected companies. Whereas, the Property Structure had a negative impact on the IPGCG, although only for the sample of companies listed in the Level 2 segment and with a poorly representative coefficient. Fixed remuneration also explains the IPGCG, which is why it is the most usual means of payment for executives in Brazil. In addition, the size of the council, the independence and the number of meetings explain in a positive way the ICEE, as well as the cumulation of the positions of president of the board and CEO influences in a negative way in the ICEE, that is, negatively impacting in the CEE, that by its turn represents the management, the characteristics of the business and the ethical stance of managers and senior executives.

Key words: Corporate Governance. Global Principles of Managerial Accounting. Code of Business Ethics.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Amostra das empresas selecionadas para análise dos PGCG, CEE e Governança Corporativa	45
Tabela 2 – Estatística descritiva do IPGCG, ICEE e Governança Corporativa	62
Tabela 3 – Estatística descritiva do IPGCG e ICEE por setores de atuação definidos pela Comdinheiro	64
Tabela 4 – Teste de diferença de médias de Kruskal Wallis para IPGCG, ICEE e segmentos de Governança Corporativa.....	65
Tabela 5 – Regressões em painéis de Efeitos-fixos robustos e Efeitos-aleatórios: IPGCG e Governança Corporativa (2010 a 2016).	68
Tabela 6 – Regressões OLS robusta (<i>Cross-section</i>): ICEE e Governança Corporativa (2016)	71

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Princípios da Governança Corporativa da OCDE	22
Quadro 2 – Segmentos de Governança Corporativa	23
Quadro 3 – Principais práticas da função de Contabilidade Gerencial	35
Quadro 4 – <i>Check list</i> referente aos Princípios Globais de Contabilidade Gerencial.	45
Quadro 5 – <i>Check list</i> referente ao Código de Ética Empresarial.	52
Quadro 6 – Indicadores referentes aos Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle, Remuneração de Executivos e Variáveis de Controle.....	53
Quadro 7 – Relações esperadas e identificadas na estimação do modelos referentes ao IPGCG, ICEE e Governança Corporativa.	73
Quadro 8 – Empresas analisadas e segmentos de Governança Corporativa.	86

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial.....	32
Figura 2 – Códigos de ética na tomada de decisões executivas.	39

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
BENEVIDES	Programa de Desenvolvimento Local Natura
CEE	Código de Ética Empresarial
CENPES	Centro de Pesquisa e Desenvolvimento Leopoldo Américo Miguez de Mello
CEO	Chief Executive Office
CIMA	Chartered Institute of Management Accountants
CGMA	Chartered Global Management Accountant®
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EVA	Economic Value Added
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	Normas Internacionais de Contabilidade
ITA	Institutional Theory of Agency
MQO	Mínimos Quadrados Ordinários
PGCG	Princípios Globais de Contabilidade Gerencial
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
ROE	Retorno sobre patrimônio líquido
OCDE	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	Tema e Problema de Pesquisa	15
1.2	Objetivos.....	17
1.2.1	Objetivo Geral	17
1.2.2	Objetivos Específicos	17
1.3	Justificativa	17
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	19
2.1	Teoria da Agência.....	19
2.2	Teoria Institucional	20
2.3	Governança Corporativa	21
2.3.1	Conselho de Administração.....	26
2.3.2	Estrutura de Propriedade e Controle.....	28
2.3.3	Remuneração de Executivos.....	29
2.4	Princípios Globais de Contabilidade Gerencial.....	30
2.4.1	Aplicações práticas	35
2.5	Código de Ética Empresarial.....	37
2.5.1	Código de Ética Empresarial e Governança Corporativa.....	39
3	DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA.	41
4	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	44
4.1	Variáveis Dependentes	45
4.1.1	<i>Check list</i> Princípios Globais de Contabilidade Gerencial	45
4.1.1.1	Descrição dos indicadores referentes aos PGCG	48
4.1.2	<i>Check list</i> Código de Ética Empresarial	52
4.2	Variáveis Independentes	53
4.3	Procedimento Estatístico.....	54
4.4	Estimação dos modelos econométricos	57

4.4.1 IPGCG e Governança Corporativa	57
4.4.2 ICEE e Governança Corporativa	58
5 ANÁLISE DOS RESULTADOS	59
5.1 Análise descritiva dos resultados	59
5.2 Análise econométrica.....	65
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	74
REFERÊNCIAS	76
APÊNDICE	86

1 INTRODUÇÃO

Ao longo do século XX a evolução empresarial e econômica a nível mundial foram seguidas por falhas corporativas, ocasionando a discussão sobre separação entre propriedade e gestão, isso por que os conflitos de interesses entre proprietários e gestores influenciam na tomada de decisões empresariais (JENSEN; MECKLING, 1976; BOSSE; PHILLIPS, 2014). Nessa perspectiva, as determinações de recomendações para auxiliar nesses conflitos dependem de certos procedimentos que abordem um relacionamento adequado entre credores, acionistas minoritários, controladores e gestores, por meio de documentações, estatutos, entre outros fatores. A esses mecanismos de controle e monitoramento, a Teoria da Agência conceitua como Governança Corporativa (JENSEN; MECKLING, 1976; LA PORTA ET AL., 2000; BOSSE; PHILLIPS, 2014; SHI; CONNELLY; HOSKISSON, 2016).

Por volta da década de 80 e 90, as grandes empresas cresceram demasiadamente, aumentando a complexidade da gestão, seguida de escândalos por fraudes. Com isso surgiu a Governança Corporativa, o passo que em 2005, a imprensa econômica internacional reconheceu o crescimento e importância das iniciativas referentes a responsabilidade social e empresarial das companhias (BHADURI; SELARKA, 2016). A Governança Corporativa são práticas que visam minimizar problemas de informação assim, as companhias que aderem à governança possuem regras objetivas, com proteção aos fornecedores de capital, além de criar normas com credibilidade para que haja transparência na gestão empresarial (OLIVEIRA NETO; MEDEIROS; QUEIROZ, 2012; SHI; CONNELLY; HOSKISSON, 2016).

Um fator essencial à Governança Corporativa é a evidenciação das demonstrações financeiras, para tanto a implementação das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) enfatiza a habilitação dos contadores a cumprirem os requisitos da preparação e disponibilização dessas demonstrações, pois traz consigo a necessidade de treinar gestores a cumprirem novos requisitos de relatórios empresariais. Como parte deste procedimento, presume-se que os gestores também deverão realizar o processo interno com funções voltadas a Contabilidade Gerencial de forma eficiente e de acordo com as melhores práticas reconhecidas internacionalmente. Ou seja, existe interesse no estabelecimento de um conjunto de normas internacionais ou princípios para a gestão de atividades internas das organizações, sendo uma alternativa para a melhoria da gestão (BORKER, 2016a; BORKER, 2016b).

A pretensão em instituir tais normas ou princípios incluem a análise da rentabilidade da empresa e dos relatórios, apoio à decisão e uma variedade de atividades para o processo de

planejamento e orçamento a nível estratégico, tático e operacional (BORKER, 2016a). Diante disso, em 2014 uma *joint venture* formada pelo American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) e o Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) elaborou um projeto de publicação que introduziu os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial (PGCG), por meio da Chartered Global Management Accountant® (CGMA).

O documento da CGMA (2014) detalha o primeiro conjunto universal de PGCG com intuito de orientar os principais executivos e o Conselho de Administração em *benchmarking*, melhorando os sistemas de Contabilidade Gerencial e servindo como parâmetro para os contadores gerenciais na geração de valor aos *stakeholders*, além de auxiliar na tomada de decisão empresarial (BORKER, 2016a; BORKER, 2016b). A publicação dos PGCG é resultado de uma pesquisa em vinte países, nos cinco continentes. Incluindo uma consulta pública de noventa dias, em que mais de quatrocentas pessoas puderam participar, representando empresas de diferentes tamanhos, além de vários setores de atuação (CGMA, 2014).

Um dos objetivos dos princípios é ser um guia para as empresas serem bem sucedidas, visto que a Contabilidade Gerencial precisa de suporte na resolução de questões organizacionais e execução de estratégias (CGMA, 2014). Com isso, foram enfatizados quatro princípios, e cada um deles são apresentados com maiores detalhes na Revisão de Literatura, são eles: a comunicação provê ideias que influenciam, a informação é relevante, o impacto no valor é analisado e o gerenciamento dos recursos e relações (*Stewardship*) constrói confiança.

Nos princípios é destacada a Ética Empresarial (CGMA, 2014). A medida em que, o Código de Ética Empresarial (CEE) está sendo cada vez mais aceito como parte da Governança Corporativa, consistindo na participação dos gerentes e funcionários para a sua execução, em especial com relação ao Conselho de Administração, que tem papel relevante para o alcance de um ambiente ético (SINGH, 2011; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014). Ou seja, o CEE deve promover o comportamento ético na empresa, e não existir apenas no papel, pois para que haja confiabilidade, esse documento deve apresentar questões atreladas a organização e a responsabilidade social (BONN; FISHER, 2005).

Para Bonn e Fisher (2005), uma companhia, por exemplo, pode ter operações onde existem uma intensa preocupação pública ao uso do trabalho infantil ou ao abuso de direitos humanos, todavia, outro empreendimento pode ter que combater a poluição no processo de fabricação. Dessa forma, o Conselho de Administração deve encorajar diálogos com os principais interessados da empresa, como os acionistas, funcionários, gestores, clientes, fornecedores, analistas, investidores institucionais, como também as organizações comunitárias, com intuito de prezar pela Ética Empresarial (BONN; FISHER, 2005).

1.1 Tema e problema de pesquisa

Há evidências em pesquisas internacionais das relações entre Governança Corporativa e a Contabilidade Gerencial (SEAL, 2006; HARON; RAHMAN; SMITH, 2013; WANG; HUYNH, 2014; RAHNAMA; JALILI, 2015; ARUNRUANGSIRILERT; CHONGLERTTHAM, 2017). Visto que as estruturas de Governança Corporativa podem impactar na gestão dos negócios desempenhados pela Contabilidade Gerencial, pois a governança é formada por informações que também servem como suporte para os sistemas de gestão contábil (WANG; HUYNH, 2014). Nesse aspecto, quanto as práticas de Governança Corporativa que serão destacadas na presente pesquisa, destacam-se o Conselho de Administração, a Estrutura de Propriedade e Controle e a Remuneração de Executivos.

O Conselho de Administração é relevante por relacionar a propriedade e a gestão. Dessa forma, fatores como o tamanho do conselho, sexo do presidente, a independência, a não dualidade de funções do presidente e *Chief Executive Office* (CEO), idade dos conselheiros, bem como o número de reuniões no conselho, são indicadores imprescindíveis por atuar como um instrumento do sistema de controle interno (JUNWEI; GUIQIN; PING, 2011; UJUNWA, 2012; CLAESSENS; YURTOGLU, 2013; SCHWARTZ-ZIV; WEISBACH, 2013; LIU; WANG; WU, 2014; AKPAN; AMRAN, 2014; GAUR; BATHULA; SINGH, 2015; MCCAHERY; SAUTNER; STARKS, 2016; ALFRAIH, 2016).

Assim como, a Estrutura de Propriedade e Controle são discussões relevantes na Governança Corporativa (DAMI; ROGERS; RIBEIRO, 2007; VESCO; BEUREN, 2015). Pois, a Estrutura de Propriedade (emissão de ações ordinárias e preferenciais) e a Estrutura de Controle (emissão de ações ordinárias) passaram a serem discutidas devido aos conflitos de interesses, nas quais o agente deve tomar decisões que atendam às exigências de *stakeholders* (JENSEN; MECKLING, 1976; LA PORTA ET AL., 1999).

A Remuneração dos Executivos e seus sistemas de incentivos também exercem um papel motivacional para proporcionar um comportamento dos altos executivos e gestores para o alcance da maximização do desempenho almejado pela empresa. Para isso, os altos executivos e gestores devem ser recompensados pela sua *performance* (JENSEN; MURPHY, 1990; CONYON, 1997; JUNWEI; GUIQIN; PING, 2011; CONYON; HE, 2011; ZHANG; TANG; LIN, 2016; COSTA, ET AL. 2016).

Diante da discussão sobre às práticas da Governança Corporativa (Conselho de Administração; Estrutura de Propriedade e Controle; e, Remuneração de Executivos), a presente pesquisa busca relacionar a Governança Corporativa aos PGCG, que por sua vez

recomendam aos profissionais da área gerencial que devam ser éticos e conscientes dos valores da firma na tomada de decisão, atendendo às exigências de governança (CGMA, 2014). Ou seja, um dos objetivos dos PGCG é ser um apoio aos altos executivos no melhoramento dos seus sistemas de Contabilidade Gerencial, ajudando-os a atender às necessidades de suas organizações de forma eficaz e eficiente, pela melhoria na comunicação e estratégias de negócios. Bem como, fornecendo uma referência para que todos os contadores gerenciais possam verificar se estão adicionando valor para os seus clientes (CGMA, 2014).

Para auxiliar a gestão os princípios tratam sobre o engajamento à meta estratégica, ao modelo de negócio, aos canais de comunicação, desempenho, às informações financeiras e não financeiras, a garantia de que os relatórios estão em conformidade com a governança, gestão de risco, impacto na economia, sociedade e meio ambiente, *mix* de produtos e serviços para gerar valor com as vendas, planejamento e alocação de recursos, controle interno, auditoria interna, sustentabilidade, valores da empresa, entre outros diversos fatores (CGMA, 2014; GMIŃSKA; JAWORSKI, 2015; BORKER, 2016a; BORKER, 2016b; GRAY; IRONS, 2016).

Os PGCG também descrevem a Ética Empresarial, tanto para a conduta dos indivíduos como também para a condução da empresa como um todo. Na qual, é evidenciada a sua aplicação nas estratégias da diretoria e como as empresas tratam seus funcionários e fornecedores, além das técnicas de vendas e práticas contábeis (CGMA, 2014).

Nesse contexto, com base no estudo de Sánchez, Domínguez e Aceituno (2014), a presente pesquisa busca verificar as relações entre a Governança Corporativa (representado pelo Conselho de Administração) e o CEE, pois este documento pode ser considerado uma ferramenta de governança (CRESSEY; MOORE, 1983; ARRIGO, 2006; STEVENS, 2008; CASSON, 2013; DAVIDSON; STEVENS, 2013; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014; AZEVEDO, ET AL. 2014; MPINGANJIRA, ET AL. 2016).

O CEE busca ser um suporte às responsabilidades corporativas, cumprindo certas diretrizes e abrangendo uma grande diversidade de assuntos no cenário operacional. Dessa forma, é uma expressão da cultura organizacional, uma vez que evidencia as regras de comportamento e de valores da empresa (ARRIGO, 2006; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014) Além disso, deve ser uma expressão da gestão, implicando no envolvimento de altos executivos, para que o conteúdo seja o mais próximo das características do negócio, bem como, os valores devem ser transmitidos com uma linguagem clara e simples, direta e acessível, para evitar mal-entendidos e conflitos que possam ser utilizados por indivíduos de má-fé, com intuito de desculpar atos ilegais (ARRIGO, 2006).

Diante do exposto, surge o seguinte problema de pesquisa: **Quais as relações da Governança Corporativa com os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial e o Código de Ética Empresarial de empresas brasileiras de capital aberto?**

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo Geral

Verificar as relações da Governança Corporativa com os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial e o Código de Ética Empresarial de empresas brasileiras de capital aberto.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Verificar por setor de atuação o nível de aderência das empresas abertas quanto ao índice que representa os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial e o Código de Ética Empresarial;
- Verificar se há diferenças estatísticas das empresas dos segmentos Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado quanto ao índice que representa os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial e o Código de Ética Empresarial;
- Identificar as relações do Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle e Remuneração de Executivos com os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial, por segmento de Governança Corporativa;
- Identificar as relações entre o Conselho de Administração e o Código de Ética Empresarial, controlados por segmento de Governança Corporativa.

1.3 Justificativa

As empresas de capital aberto que negociam na Brasil, Bolsa e Balcão (B³) apresentam-se como um instrumento essencial para o crescimento e bom desempenho da economia mundial. Ao passo que, a Governança Corporativa que é colocada em prática por tais companhias deve ser vista com grande atenção, e incorporada ao exercício da cultura organizacional para aprimorar os processos da gestão empresarial, devendo assim ser discutida em salas de reuniões corporativas, reuniões acadêmicas e círculos políticos ao redor do mundo.

Para Seal (2006), muitas práticas associadas a Governança Corporativa devem ser associadas à Contabilidade Gerencial, pois, sem ignorar os auditores e os reguladores de suas responsabilidades como avaliadores externos, a boa Governança Corporativa também exige relatórios com práticas internas adequadas. Visto isso, embora a diferenciação entre Contabilidade Financeira e Contabilidade Gerencial tenha uma função pedagógica e acadêmica útil, nem sempre pode ser mantida na prática da Contabilidade Empresarial (SEAL, 2006).

Dessa maneira, se faz necessária uma boa gestão; com transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa, princípios essenciais da Governança Corporativa. Assim, sabendo-se da relevância da Governança Corporativa, por ser de interesse da diretoria, CEOs e suas equipes de gerência, tais fatores tem ligação com os PGCG, a medida em que os gestores devem buscar o aprendizado constante, pelo desenvolvimento profissional continuado, com o objetivo de melhorar o gerenciamento de recursos (CGMA, 2014).

Ao mesmo tempo que, de acordo com os PGCG uma Contabilidade Gerencial impacta no valor da empresa, e isso ocorre porque os funcionários compartilham com os gestores da organização as informações relevantes e tempestivas, além das análises financeiras e não financeiras realizadas para a tomada de decisão, estando alertas para os deveres sociais e ambientais do empreendimento (CGMA, 2014).

A Ética Empresarial, que nesta pesquisa é representada pelo CEE, é um outro fator na qual há evidências em estudos internacionais de que há relações com a Governança Corporativa, em especial, no que se refere ao Conselho de Administração (BONN; FISHER, 2005; SINGH, 2011; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014). Dessa maneira, considerando-se a metodologia de Sánchez, Domínguez e Aceituno (2014) é destacado o mecanismo de Governança Corporativa Conselho de Administração, para com isso ter uma análise mais abrangente das relações da Governança Corporativa na evidenciação dos Códigos de Ética Empresarial de empresas de mercado aberto.

Tanto no âmbito nacional, quanto nas pesquisas realizadas em economias desenvolvidas, apesar de já haverem análises sobre a Governança Corporativa não são muitas as discussões em torno de sua relevância nos PGCG, devido a sua divulgação recente, apenas em 2014 (BORKER, 2016a; BORKER, 2016b). Assim como, das relações entre Governança Corporativa e o CEE nos estudos nacionais, ou seja, a contribuição da pesquisa é evidenciada por ser uma temática atual, e oportuna, devido ao tratamento do assunto abordado.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Teoria da Agência

A Teoria da Agência busca resolver dois conflitos referentes as relações entre principal e agente: o problema de agência que ocorre quando os objetivos do principal (mandatário) são conflitantes com os do agente, sendo complexo ou dispendioso para o principal averiguar se o agente se comportou de maneira apropriada, na representação dos interesses do principal na tomada de decisões (BERLE; MEANS, 1932). Como também, o problema da partilha de risco, que é ocasionado por causa do principal e o agente optarem por ações diferentes, pelas suas preferências ou propensões ao risco (EISENHARDT, 1989; BOSSE; PHILLIPS, 2014).

O problema de agência é o que caracteriza a importância da governança e o comportamento dos CEOs. Devido os CEOs procurarem aumentar a sua utilidade em detrimento às empresas, aumentando sua compensação por meio de auto negociação, ou seja, quando os proprietários não têm informações perfeitas sobre o desempenho do CEO, em que este pode esconder ações egoístas, sendo o custo de agência suportado pelas organizações (JENSEN; MECKLING, 1976; BOSSE; PHILLIPS, 2014).

Visando enfatizar os aspectos positivos da teoria da agência, evidencia-se os enfoques normativos do relacionamento de agência; configurado em como estruturar a relação contratual entre o principal e o agente, visando oferecer os incentivos, remuneração e benefícios aos agentes, para que estes maximizem o bem-estar do principal, dado que a incerteza e monitoramento imperfeito sempre irão existir (JENSEN; MECKLING, 1976).

É relevante salientar que tais mecanismos (sistemas de monitoramento e incentivos) para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas, incorrem em custos de agência (que incluem custos de monitoramento pelo principal, custos de comprometimento do agente e perdas residuais), que por sua vez surgem em qualquer situação que envolva esforço mútuo por dois ou mais indivíduos, mesmo que não haja partição de relacionamento entre o agente e o principal. Assim, a definição de custos de agência e a sua importância para as companhias tem uma estreita relação com o problema de monitoramento e acompanhamento (JENSEN; MECKLING, 1976).

Ao passo que, os custos de agência podem desenvolver as práticas de Governança Corporativa, tendo em vista os dispêndios com a implantação e sustentação da governança para uma gestão otimizada e eficiente. Dessa forma, os custos de agência são permanentes no processo de Governança Corporativa, abarcando os custos de controle, incentivo, administração e divulgação (WANG; LU; HE, 2011; RASHID, 2015).

2.2 Teoria Institucional

A Teoria Institucional teve início nos estudos desenvolvidos por Meyer e Rowan (1977), sendo evidenciada que a ação humana de alguma maneira é influenciada pela estrutura social, como também pela prática e procedimentos predominantes no ambiente organizacional. E com isso desafia a ideia do economicamente racional, que o indivíduo pode escolher livremente a alternativa de ação ideal, sem considerar as restrições que a sociedade (normas, valores e hábitos) impõe (KATSIKAS; ROSSI; ORELLI, 2016).

Nesse enfoque, há autores que se destacam por enfatizar a relevância da Teoria Institucional para entender a Contabilidade Gerencial (SVENNINGSSEN; BOXENBAUM; RAVASI, 2016; BOLLECKER, 2016; KATSIKAS; ROSSI; ORELLI, 2016). Além das alterações na Contabilidade Gerencial e estrutura de governança (HENISZ, ET AL., 2012; JOSEPH; OCASIO; MCDONNEL, 2014; RALF, ET AL., 2016; KRENN, 2016).

A Teoria Institucional ao determinar uma visão enriquecedora sobre as organizações, evidencia que estas são influenciadas por pressões normativas, que podem prover de fontes externas, por exemplo o Estado, como também fatores diversos dentro da organização (ZUCKER, 1987). Dessa forma, Henisz, et al. (2012) tomando como base Scott's (2008) afirmam que o comportamento humano é regularizado por três pilares institucionais:

(1) *Instituições Reguladoras* – leis, regulamentos, contratos e sua aplicação por meio de incentivos, mediação, arbitragem ou litígio. Em que, são aplicadas pelas sanções impostas por companhias públicas ou privadas que utilizam de sua autoridade formal;

(2) *Instituições Normativas*, por exemplo, com processos de intercâmbio social. Na qual, indivíduos que violam tais instituições são punidos por meio de sanções sociais;

(3) *Instituições Cognitivas-Culturais* – identidades compartilhadas, crenças e quadros conceituais para superar as diferenças de valores ou interesses. Ou seja, indivíduos em que seus comportamentos conflitam significativamente com suas próprias instituições cognitivo-culturais punem a si próprios pela aguda "dissonância cognitiva".

Levando em consideração o impacto dos ambientes institucionais sobre as companhias, a adoção de elementos institucionais (racionais e legitimados) auxilia na prestação de contas de certas atitudes que protegem as firmas de terem condutas discutíveis e melhoram a comunicação organizacional. Além disso, é interessante que haja promoções de ações internas para obter maximização de legitimidade (por exemplo, premiações e homenagens), pela própria sobrevivência empresarial (MEYER; ROWAN, 1977).

Na pesquisa realizada em universidades francesas, Bollecker (2016) analisou como a adoção da Contabilidade Gerencial é influenciada por estratégias de alocação interna de grupos de interesse. Pois, pelos cálculos dos custos totais de uma determinada instituição foram verificadas disparidades na alocação de recursos e nas estratégias de realocação, por razões relacionadas com a história da instituição, a sua governança, disponibilidade de recursos e o estatuto pessoal da administração central.

Sean (2006) tomando como base Jensen e Meckling (1976), Shleifer e Vishny (1997) e Berle e Means (1932) propõe uma Institutional Theory of Agency (ITA). ITA pode ser definida como a análise do comportamento gerencial em corporações de grande porte, onde a ação gerencial é influenciada por práticas institucionalizadas, relatórios corporativos e havendo como característica integral a Governança Corporativa interna e a Contabilidade Gerencial. Assim, o comportamento gerencial passa a ser influenciado e legitimado pelo discurso da Governança Corporativa (Shleifer e Vishny, 1997), onde os gerentes são agentes com autoridade delegada pelos proprietários legais das corporações, e suas intenções são influenciadas pela legitimidade (SEAN, 2006).

2.3 Governança Corporativa

Diante das discussões em torno da Teoria da Agência, nas quais os problemas de agência ocorrem pela separação entre propriedade e controle, pelas preferências de risco conflitantes e motivações distintas entre o principal e o agente, a Governança Corporativa surge para minimizar os conflitos de interesses, em especial pelo papel do Conselho de Administração, dos altos executivos e dos administradores das companhias, com o objetivo melhorar o valor das empresas, com atitudes responsáveis e normas de conduta adequadas (BERLE; MEANS, 1932; JENSEN; MECKLING, 1976; SHLEIFER; VISHNY, 1997; ALMEIDA, EL AL., 2010).

Para Bhimani (2009), nas ideias iniciais sobre Governança Corporativa, transparência e responsabilidade passaram a ser termos bases, sendo posteriormente unidos à expressões como economia, eficácia e eficiência, influenciando na organização, nas práticas de gestão e posteriormente moldando debates em políticas públicas. Diante disso, no Reino Unido, o Relatório Cadbury (1992) enfatizou diretrizes referentes a responsabilidade financeira, a Governança Corporativa, seguido de questões sobre controles internos, ao passo que o Relatório Cadbury foi uma iniciativa política que legitimava as práticas de controle empresarial e gestão de riscos, com ênfase à Governança Corporativa (BHIMANI, 2009).

Com efeito, em 1999 foram divulgados os Princípios de Governança Corporativa pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), tornando-se uma referência internacional por auxiliar na regulamentação e institucionalização da Governança Corporativa, com o objetivo de apoiar a eficiência econômica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira das empresas (OCDE, 2015). Esses princípios apresentados pela OCDE (2015) estão descritos no Quadro 1:

Quadro 1: Princípios da Governança Corporativa da OCDE

Item	Princípios
I	Garantir um quadro para base efetiva da Governança Corporativa. Deve promover transparência dos mercados, alocação eficiente de recursos e ser coerente com a estrutura jurídica
II	O quadro de Governança Corporativa deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas de forma equitativa, incluindo acionistas minoritários e estrangeiros
III	A Governança Corporativa deve fornecer incentivos sólidos em toda a cadeia de investimentos e providenciar mercados de ações que funcionem de forma a contribuir para uma boa governança
IV	A Governança Corporativa deve reconhecer os direitos das partes interessadas estabelecidas por lei ou por meio de acordos mútuos e incentivar a cooperação ativa entre empresas e <i>stakeholders</i> na criação de riqueza, empregos e a sustentabilidade de empresas financeiramente sólidas
V	O quadro de Governança Corporativa deve garantir uma divulgação precisa em todos os assuntos relevantes a empresa; incluindo a situação financeira, desempenho e propriedade
VI	Na responsabilidade do Conselho de Administração a Governança Corporativa deve garantir a gestão estratégica da empresa e o monitoramento efetivo da gestão pelo órgão da administração para as empresas e os acionistas

Fonte: OCDE (2015).

A OCDE (2015) aborda que não há um modelo universal de Governança Corporativa, visto que cada país pode fazer suas adaptações de acordo com a cultura jurídica e econômica, cabendo aos órgãos reguladores de mercado de capitais, as organizações e proprietários fazerem inferências sobre as práticas de governança que mais se ajustam aos seus interesses. Dessa forma, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015) apresenta os seus princípios de Governança Corporativa, são eles: *transparência*, pela disponibilidade de informações que sejam do interesse de *stakeholders*; *equidade*, que caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e *stakeholders*; *accountability*, pois agentes de governança devem prestar conta de sua atuação, assumindo as consequências de seus atos; e, *responsabilidade corporativa*, devendo zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzindo externalidades negativas dos negócios.

Devido às mudanças constantes que ocorrem no mundo corporativo, a regulamentação do Estado passou a não ser suficiente no mercado, com isso foram criados os níveis diferenciados de Governança Corporativa - Nível 1 e Nível 2 - e o Novo Mercado (Nível mais elevado de Governança Corporativa), que são segmentos de listagem implantados a partir de 2000 pela BM&FBovespa [atual Brasil, Bolsa e Balcão (B³)] com o intuito de atribuir valor as empresas. Para tanto, as empresas podem listar-se a um dos segmentos de Governança Corporativa de forma voluntária, proporcionando um acompanhamento mais eficiente do desempenho empresarial (PROCIANOY; VERDI, 2009).

Beuren e Almeida (2015), por exemplo, ao verificarem o impacto da adoção das normas internacionais de contabilidade na área da controladoria, usou como critério de escolha das empresas da amostra àquelas que estavam listadas no segmento Novo Mercado, havendo como justificativa o comprometimento voluntário a adoção de práticas de Governança Corporativa adicionais, sendo fatores que ampliam a possibilidade de contribuição ao estudo. Nesse contexto, com o objetivo de fazer um comparativo por segmento de listagem, das relações entre Governança Corporativa e os PGCG e o CEE, segue abaixo, no Quadro 2, as características dos segmentos de Governança Corporativa nas quais as empresas abertas precisam se adequarem de forma voluntária:

Quadro 2 - Segmentos de Governança Corporativa

Critérios	Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Capital Social	Ações ON e PN (conforme legislação)	Ações ON e PN (conforme legislação)	Ações ON e PN (com direitos adicionais)	Somente ações ON
Percentual mínimo de ações em circulação (<i>free float</i>)	Não há regra específica	25%	25%	25%
Ofertas Públicas de Distribuição de ações	Não há regra específica	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária	Esforços de dispersão acionária
Vedação a disposições estatutárias	Não há regra específica	Não há regra específica	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quórum qualificado e "cláusulas pétreas"

(Continuação)

Quadro 2 - Segmentos de Governança Corporativa

Crítérios	Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Composição do conselho de administração	Mínimo de 3 membros (conforme legislação)	Mínimo de 3 membros (conforme legislação), com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos	Mínimo de 5 membros, dos quais, pelo menos, 20% devem ser independentes, com mandato unificado de até 2 anos
Vedação à acumulação de cargos	Não há regra específica	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)
Obrigação do conselho de administração	Não há regra específica	Não há regra específica	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações de emissão da companhia (com conteúdo mínimo)
Demonstrações financeiras	Conforme legislação	Conforme legislação	Traduzidas para o inglês	Traduzidas para o inglês
Informações em inglês, simultâneas à divulgação em português	Não há regra específica	Não há regra específica	Não há regra específica, além das DFs (vide item acima)	Não há regra específica, além das DFs (vide item acima)
Reunião pública anual	Facultativa	Obrigatória (presencial)	Obrigatória (presencial)	Obrigatória (presencial)
Calendário de eventos corporativos	Facultativo	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório
Divulgação adicional de informações	Não há regra	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta

(Continuação)

Quadro 2 - Segmentos de Governança Corporativa

Crítérios	Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Concessão de <i>Tag Along</i>	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON e PN	100% para ações ON
Saída do segmento/Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA)	Não aplicável	Não aplicável	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento, exceto se houver migração para Novo Mercado	Realização de OPA, no mínimo, pelo valor econômico em caso de cancelamento de registro ou saída do segmento
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Facultativa	Facultativa	Obrigatória	Obrigatória
Comitê de Auditoria	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Facultativo
Auditoria interna	Facultativa	Facultativa	Facultativa	Facultativa
Compliance	Facultativo	Facultativo	Facultativo	Facultativo

Fonte: Brasil, Bolsa e Balcão (B³). Nota: Critérios do Novo Mercado válidos até 28/12/2017.

Como dito anteriormente, uma das finalidades da governança é reduzir os problemas de agência, assim a posição do Conselho de Administração em relação às demais companhias considera-se como uma das origens da legitimidade cultural-cognitiva, visto que o mercado reconhece que há relações entre os melhores resultados das empresas e a tomada de decisão dos executivos. Nesse contexto, o Conselho de Administração, assim como a Estrutura de Propriedade e Controle e a Remuneração de Executivos são elementos fundamentais da Governança Corporativa interna, sendo discutidos nos tópicos a seguir (BEBCHUK; WEISBACH, 2010; JUNWEI; GUIQIN; PING, 2011; ROSSONI; SILVA, 2013; CLAESSENS; YURTOGLU, 2013; MCCAHERY; SAUTNER; STARKS, 2016).

2.3.1 Conselho de Administração

O Conselho de Administração é o principal componente da governança, exercendo o papel de órgão máximo na fixação das diretrizes das empresas, devendo levar em consideração a integridade, a prestação de contas da organização, incluindo a supervisão e a orientação da diretoria. Com efeito, o Conselho de Administração deve monitorar e controlar os gerentes por meio do fornecimento de informações, fazendo cumprir as leis e os regulamentos cabíveis (UJUNWA, 2012). Posto isso, os investidores institucionais fazem uso das atribuições do conselho por acreditarem que as informações fornecidas pelos conselheiros melhoram suas próprias decisões de voto (DONALDSON; DAVIS, 1991; TZIOUMIS, 2008; QIN, 2012; KHAN; MUTTAKIN, SIDDIQUI, 2013; JIZI, ET AL., 2014; ALFRAIH, 2016; TORCHIA; CALABRÒ, 2016; MCCAHERY; SAUTNER; STARKS. 2016).

Quanto as características da equipe do Conselho de Administração, o tamanho do conselho é um fator que pode servir para a assessoria da administração. No entanto, os estudos anteriores (quando relacionados com o desempenho de empresas) não são conclusivos. Pois, há pesquisas constatando que o elevado número de conselheiros pode provocar problemas de comunicação, pelo surgimento de conflitos internos e dificuldade dos indivíduos a chegarem em acordo no processo de tomada das decisões durante as reuniões, além do aumento de custos (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011; UJUNWA, 2012; LEVIT; MALENKO, 2016).

Por outro lado, o conselho pequeno pode não ser tão eficaz no monitoramento dos altos executivos e gerentes de empresas com negociação em mercados abertos, por serem companhias mais complexas e com grandes necessidades de assessoramento, em diferentes setores de atuação, podendo assim se beneficiarem de um conselho maior e com diretores externos munidos de experiência de mercado (COLES; DANIEL; NAVEEN, 2008). Por isso são esperadas relações positivas para o tamanho do Conselho de Administração.

Além disso, há cada vez mais tentativas de promover igualdade de oportunidades entre funcionários e gestores no ambiente de trabalho. Como exemplo, nos Estados Unidos e Austrália há comissões que tratam das responsabilidades sobre a igualdade de oportunidades para a diversidade de gênero no conselho, como também há um avanço da legislação de alguns países em que destaca-se a contribuição de pesquisas sobre mulheres no conselho, como na Noruega e Suécia que definem cotas por sexo no conselho (ADAMS; FERREIRA, 2009; DARMADI, 2011; AKPAN; AMRAN, 2014).

Todavia, as relações identificadas entre as mulheres no conselho e o desempenho da empresa (com exemplo) apresentam resultados que por vezes são positivas, conforme Carter,

Simkins e Simpson (2003), ao passo em que também podem ser verificadas relações negativas (DARMADI, 2011; UJUNWA, 2012; AKPAN; AMRAN, 2014). Essas relações negativas possuem como justificativa a restrita quantidade de mulheres no Conselho de Administração ocupando cargos de liderança, por esse motivo essa é a relação esperada no presente estudo (CARLI; EAGLY, 2001; AKPAN; AMRAN, 2014).

A independência do Conselho de Administração é uma outra característica recomendada pela governança, isso por que, um conselho mais independente pode ser eficaz no acompanhamento da gestão (GAUR; BATHULA; SINGH, 2015; ARUNRUANGSIRILERT; CHONGLERTTHAM, 2017). O conselheiro independente deve atender a alguns requisitos, tais como; ser livre de qualquer relação com a empresa, não ser sócio ou executivo durante os três anos anteriores à nomeação, entre outros aspectos (AKPAN; AMRAN, 2014). Além disso, Liu, Wang e Wu (2014) identificaram que a participação de conselheiros independentes nas reuniões podem desempenhar uma maior proteção aos acionistas, especialmente em empresas não estatais e com fraca supervisão externa.

O *Chairman*/CEO, diz respeito a importância da não dualidade do profissional que exerce a função de CEO e o presidente do conselho. Tendo em vista que, de acordo com a Teoria da Agência a distinção entre as funções dos referidos cargos devem atender à redução de conflitos de agência. Ao mesmo tempo que pode supervisionar de maneira mais adequada as ações dos executivos, devido a diminuição das atividades mais complexas (TZIOUMIS, 2008; QIN, 2012; GAUR; BATHULA; SINGH, 2015).

Ainda, a idade representa a experiência e as propensões ao risco, por esse motivo um Conselho de Administração formado por profissionais jovens pode ajudar nas táticas de riscos, visto que são menos avessos ao risco, com níveis elevados de diversificação (HAMBRICK; MASON, 1984; WIERSEMA; BANTEL, 1992). À exemplo, Darmadi (2011) identificou em suas análises que a proporção de jovens no conselho está positivamente relacionada com o desempenho das empresas, havendo evidências de que profissionais mais jovens nas salas de reuniões estão associados ao melhor desempenho financeiro.

Schwartz-Ziv e Weisbach (2013) ao analisarem banco de dados de uma amostra de atas de reuniões do Conselho de Administração de onze empresas para as quais o governo israelense detém uma participação substancial, identificaram modelos gerenciais assumindo que os conselhos desempenham um papel direto no gerenciamento da empresa, monitorando a alta administração. Como exemplo, as atas indicaram os seguintes papéis gerenciais: os conselhos solicitaram receber mais informações e atualizações nas questões discutidas nas reuniões, para com isso tomarem iniciativas em relação aos assuntos abordados. Diante da pesquisa de

Schwartz-Ziv e Weisbach (2013) são esperadas relações positivas com o número de reuniões promovidas pelo Conselho de Administração.

2.3.2 Estrutura de Propriedade e Controle

Smith (1989) ao abordar a separação entre propriedade e controle, destacou os custos que podem acarretar caso o gestor não leve em consideração os anseios dos proprietários (JENSEN; MECKLING, 1976). Nesse contexto, Berle e Means (1932) evidenciaram o desenvolvimento de empresas norte-americanas, na perspectiva de que mantê-las sob o poder de um único proprietário já não era possível, pois o controle passou a ser delegado aos gestores.

Há duas classes de ações, as ordinárias (com direito de voto) e preferenciais (sem direito de voto). Com isso, a Estrutura de Propriedade e Controle tem se tornado um tema em crescente ascensão, em especial nos países em que há elevada concentração de ações entre poucos investidores, dominando o processo decisório, além de beneficiar a expropriação da riqueza dos acionistas minoritários, como ocorre no Brasil (CAIXE; KRAUTER, 2013).

O controle exercido por acionista controlador pode vir a provocar uso indevido dos recursos da firma, por regalias, salários elevados, e outros fatores. Ou seja, verifica-se que ao determinar o maior direito de voto em relação ao fluxo de caixa, tais expropriações são amenizadas (LEECH; LEAHY, 1991; LA PORTA; ET AL., 1999; OKIMURA; SILVEIRA; ROCHA, 2007). Ao passo que, a informação contábil ganha relevância em empresas com separação entre estruturas de controle (tomada de decisão) e a propriedade (posse de títulos corporativos) (DAMI; ROGERS; RIBEIRO, 2007).

A constituição da Estrutura de Propriedade e Controle deve-se a aspectos econômicos, aos fatores culturais, geográficos e aos laços sociais e políticos. Bem como, pelas características e anseios dos proprietários e gestores, o nível educacional e profissional, o idioma, o grau de parentesco, as forças de mercado, a aversão à incerteza e às estruturas de Governança Corporativa (VESCO; BEUREN, 2015).

La Porta, et al., (1999) identificaram em seus estudos que em países com fraca proteção aos acionistas, mesmo as de mercado aberto, tendem a ter acionistas controladores. Às vezes esse acionista é o Estado; mas frequentemente é uma família, geralmente o fundador da empresa ou seus descendentes, conseqüentemente, as grandes organizações têm problemas de separação de propriedade e controle.

No Brasil, Campos (2006) constatou que o governo era o maior acionista no setor de Energia Elétrica. Ainda, o acionista majoritário possui em média 61,01% das ações ordinárias

entre as companhias estudadas, detendo seu controle e nível de concentração da propriedade. Nesse ponto de vista, Vesco e Beuren (2015) verificaram que os *interlocks* entre proprietários majoritários e proprietários *insiders* revelam que os indivíduos que detêm recursos e poder mantêm sua posição, devido à assimetria de valores e preferências dos proprietários.

Sabendo-se que os PGCG tem como objetivo influenciar no desempenho organizacional, são esperadas relações positivas entre PGCG e Estrutura de Propriedade e Estrutura de Controle, visto que Estrutura de Propriedade (ordinárias e preferenciais) é um instrumento de controle que possibilita o alinhamento dos interesses entre principais e agentes. Como também, na Estrutura de Controle (ordinárias) é concedido o direito de voto em Assembleias Gerais, para a tomada de decisões da companhia, e consequentemente influenciando na Governança Corporativa (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011).

2.3.3 Remuneração de Executivos

A Remuneração dos Executivos é uma questão que tem sido foco no mundo acadêmico, destacando-se a remuneração fixa e variável (como opções, bônus e participação nos lucros), e ainda, sendo ressaltada a relevância da remuneração de longo prazo pela função de alinhamento de interesses. Isso por que, o contrato de remuneração é considerado um método eficaz para que tanto os acionistas como gestores obtenham benefícios, além da redução dos custos de agência (JUNWEI; GUIQIN; PING, 2011; ZHANG; TANG; LIN, 2016).

Nessa perspectiva, também há contribuições da *performance* na determinação da Remuneração dos Executivos (JENSEN; MURPHY, 1990). Devido os retornos dos acionistas poder estarem relacionados aos esforços dos gestores, pois é mais difícil para o gestor afirmar que o desempenho na empresa é baixo, caso às companhias do mesmo setor apresentem bons resultados. Dessa forma, pela Teoria da Agência, ao incluir uma medida de *performance* na remuneração, isso facilita para o controle dos proprietários (CONYON, 1997).

Conyon e He (2011) ao investigarem a Remuneração de Executivos e a Governança Corporativa em empresas de mercado aberto na China, verificaram que os incentivos dos executivos e CEO são menores nas firmas controladas pelo Estado. Bem como, as reuniões do Conselho de Administração apresentaram-se como um fator importante, ao passo em que nas empresas com maior número de conselheiros independentes, estes ganham maiores remunerações por desempenho. Além disso, foi constatado que os pagamentos de executivos (salário e bônus) são dezessete vezes maiores nos Estados Unidos em relação a China.

Dessa maneira, quanto a disponibilização das informações sobre a Remuneração dos Executivos, a China não exigia que as empresas abertas divulgassem a compensação nos relatórios anuais, algumas organizações faziam sobre uma base voluntária, todavia, desde 2001 as companhias são obrigadas a comunicar a soma da remuneração total dos três gestores mais bem pagos e dos três membros do Conselho de Administração (CONYON; HE, 2011).

No Brasil, com a regra da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Portaria 480 (dezembro de 2009) passou-se a obrigar que as empresas de mercado aberto devessem divulgar informações qualitativas e quantitativas sobre a Remuneração de Executivos. No entanto, algumas empresas se recusaram a cumprir com o regulamento de divulgar detalhes das compensações. Por isso, em 2010, o Tribunal Superior Federal reestabeleceu a liminar que não exige a disponibilização da compensação individual de cada executivo, mas sim os valores máximos, mínimos e médios (COSTA, ET AL. 2016).

Nesse contexto, Aguiar et al. (2012) ao investigarem se há relação entre a presença de incentivos gerenciais e as práticas de Contabilidade Gerencial, identificaram que o orçamento anual, análise por centro de responsabilidade e avaliação de desempenho estão associados à presença de sistemas de incentivos nas companhias da amostra. Do mesmo modo que Krauter (2013) identificou relação significativa entre remuneração financeira e não financeira com o desempenho financeiro, analisado por meio de regressão linear múltipla.

2.4 Princípios Globais de Contabilidade Gerencial

Os níveis de concorrência global intensificam os desafios dos gerentes à busca de uma Contabilidade Gerencial com informações estratégicas para a tomada de decisão. Em resposta a essa preocupação, surgiu uma série de novas técnicas contábeis voltadas a gestão. Para a gestão tradicional, há a análise de custos e medidas de desempenho baseadas em lucro, focalizando preocupações internas da empresa e orientações financeiras. Em contrapartida, técnicas contábeis de gestão contemporâneas combinam informações financeiras e não financeiras, com foco estratégico, podendo ser vista, por exemplo, na concepção de custos baseados em atividades, sistemas de medição de desempenho e técnicas de *benchmarking* (CHENHALL; LANGFIELD-SMITH, 1998; FERNANDO GRANDE; BEUREN, 2011).

A geração e criação de valor das empresas pode ser influenciada por uma gestão de informações contábeis que dar ênfase à transparência, com objetivo de melhorar o desempenho e estabelecimento de *stewardship* (ESPEJO; DACIÊ, 2016). Com isso, os PGCG foram criados

para ser um guia de boas práticas as organizações em *benchmarking*, melhorando os sistemas da Contabilidade Gerencial (CGMA, 2014).

Destaca-se os seguintes estudos sobre os PGCG no âmbito internacional: Gmińska e Jaworski (2015); Borker (2016a); Borker (2016b) e Gray e Irons (2016). No Brasil, Espejo e Daciê (2016) fizeram algumas considerações a respeito das expectativas da adoção dos PGCG para uma melhor evidenciação da Contabilidade Gerencial. Assim, os PGCG contribuem para a implementação de sistemas de Contabilidade Gerencial no exercício empresarial, facilitando o amadurecimento da ciência no que se refere a contabilidade na sua dimensão prática pelo gestor contador (GMIŃSKA; JAWORSKI, 2015). O gestor contador é um profissional relevante por comunicar *insights* com a empresa, devido a seleção de informações para uma variedade de decisões estratégicas e operacionais, é responsável por desempenhar uma função de administrador de recursos organizacionais, sendo um analista chave na prestação de contas, com credibilidade perante os *stakeholders* (BORKER, 2016a; BORKER, 2016b).

Borker (2016a) apresenta uma análise dos PGCG acerca do seu potencial em evoluir para um conjunto de normas contábeis internacionais. Nessa concepção, são abordadas as seguintes semelhanças entre as IFRS e PGCG:

- Tanto as IFRS como os PGCG compartilham um valor elevado de profissionalismo, com profissionais independentes altamente treinados, capazes de fazer juízos dentro dos domínios profissionais de cada um;
- Tanto as IFRS como os PGCG compartilham de flexibilidade, é necessária muita criatividade para cada profissional, por ajustar uma variedade de problemas, além das soluções que devem encontrar;
- Tanto as IFRS como os PGCG compartilham de otimismo sobre o conservadorismo. Isso porque, a gestão se esforça em encontrar solução inovadora e adicionar valor para a organização e *stakeholders*. Dessa forma, há exigência de confiança e visão positiva sobre a resolução de problemas e melhoria organizacional;
- Tanto as IFRS como os PGCG compartilham de transparência. Ou seja, responsabilidade e credibilidade são os principais objetivos da Contabilidade Gerencial, que deve ser capaz de se comunicar com clareza e abertura as informações adequadas para a gestão e *stakeholders*;

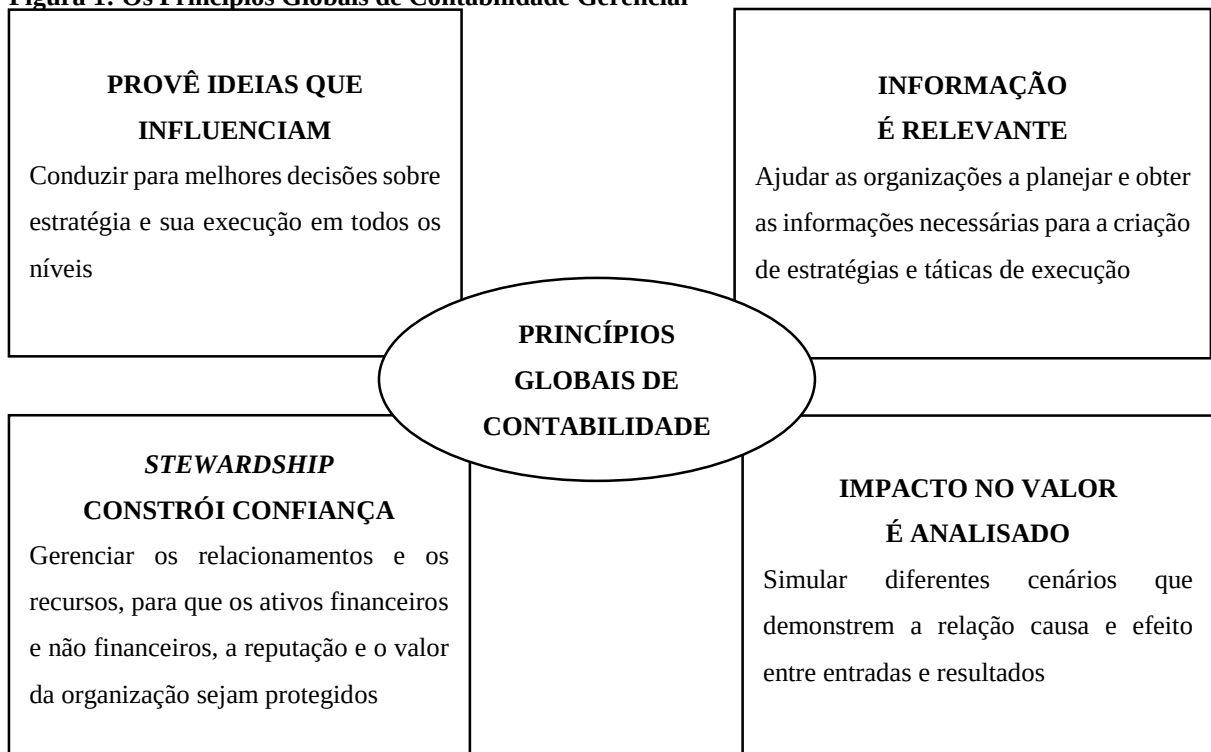
- Por último, tanto as IFRS como também os PGCG colocam como prioridade a proteção dos recursos da organização e a salvaguarda dos interesses de *stakeholders*. Assim, é importante um elevado nível de integridade e ética.

Borker (2016b) discutiu os valores culturais e contábeis baseado em Gray (1988) sobre a aceitação dos PGCC em 12 países (Austrália, Brasil, China, Egito, Alemanha, Índia, Japão, Nigéria, Portugal, Rússia, Turquia e Estados Unidos). O autor apresentou como resultados que tanto os valores culturais, como também contábeis podem influenciar à adoção dos PGCG de forma diferenciada para cada país.

Gray e Irons (2016) apresentaram um quadro de competências dos princípios em quatro áreas de conhecimento (técnica, negócios, pessoas e habilidades de liderança), além de três qualidades pessoais (ética, integridade e profissionalismo), aplicados a gerentes nos Estados Unidos. Como resultado, foi constatada que a contabilidade de custos consistiu como a área mais fraca. Tal fator implica na relevância das contribuições da adoção dos PGCG para melhorar a comunicação e gestão das empresas.

A partir das discussões realizadas até o momento, destaca-se a seguir na Figura 1 os PGCG determinados pela CGMA (2014):

Figura 1: Os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial



Fonte: CGMA (2014).

Nessa concepção, seguem abaixo as características de cada PGCG de maneira mais detalhada, além de exemplos das suas aplicações práticas, discutidas em CGMA (2014):

a) Primeiro Princípio: a comunicação provê ideias que influenciam

O primeiro princípio, a comunicação provê ideias que influenciam, enfatiza as seguintes determinações: o desenvolvimento e a execução da estratégia são um diálogo, a comunicação é feita sob medida, além da comunicação que facilita melhores decisões. É realizada uma discussão em que a Contabilidade Gerencial começa e termina com o diálogo.

O princípio “a comunicação provê ideias que influenciam” melhora a tomada de decisões pela comunicação em todas as fases do processo de tomada de decisão. Nesse contexto, a boa comunicação de informações críticas auxiliam o pensamento integrado, e com isso, as consequências das ações em uma área de negócio sobre outra área podem ser melhor entendidas, aceitas ou reparadas.

Como exemplo para aplicação prática, as informações descritas nos relatórios disponibilizados pelas companhias devem abordar o material regularmente evidenciado ao Conselho de Administração, no que tange as metas estratégicas, para com isso verificar como tais metas são avaliadas ao comparar com as variáveis de desempenho. Para empresas comerciais, a aplicação do princípio destaca as contribuições em determinar o desempenho passado, presente e previsto, sendo regularmente comunicado aos mercados, objetivando a confiança dos reguladores e a lealdade dos investidores vigentes e potenciais, credores, fornecedores, clientes e funcionários.

Na aplicação prática voltada a decisão sobre preço, desconto e produto, o princípio enfatiza que a análise do *mix* de produtos ou serviços permitem decisões voltadas a evidências para a atribuição de fundos e outros recursos para produtos ou serviços específicos. Assim como, os contadores gerenciais devem ser envolvidos na fase de desenvolvimento dos produtos e serviços para avaliação de custos e benefícios.

b) Segundo Princípio: a informação é relevante

O segundo princípio, a informação é relevante, mostra as seguintes determinações: informação é confiável e acessível; a informação é a melhor disponível; e, a informação é contextual. Uma função central da Contabilidade Gerencial é tornar a informação disponível para os tomadores de decisão em tempo hábil. Dessa forma, destaca-se que para a informação

ser importante diante as decisões a serem tomadas devem ser consideradas questões significativas sobre os resultados almejados, posto isso, o princípio envolve a identificação, coleta, validação, preparação e armazenamento de informações.

O princípio é imprescindível às competências quantitativas (tanto financeira como não financeira) e qualitativas, com intuito de auxiliar a tomada de decisões com o apoio de dados do passado e do presente, e das previstas para o futuro. Como exemplo, na aplicação prática sobre avaliação de investimentos, devem ser baseadas em análises voltadas a informação interna e externa, nas informações financeiras e não financeiras, como também representar tendências por um período de tempo (passado, presente e futuro).

c) Terceiro Princípio: o impacto no valor é analisado

O terceiro princípio, o impacto no valor é analisado, aborda as seguintes determinações: simulações fornecem visões sobre opções, ações são priorizadas de acordo com seus impactos nos resultados, além de ter como função simular cenários que possam demonstrar a relação causa e efeito entre entradas (*inputs*) e resultados (*outcomes*). Dessa maneira, será possível verificar a interação entre a Contabilidade Gerencial e o modelo do negócio. Em que, ao modelar o conflito de oportunidades e riscos, o efeito sobre os resultados estratégicos podem ser quantificados e avaliada a probabilidade do resultado gerar, preservar ou destruir valor.

O princípio é importante para a discussão sobre as informações baseadas em risco e valor, sendo que os riscos e oportunidades são considerados em relação ao estrutura da empresa com intuito de gerar e criar valor. Ao passo que a gestão de risco está totalmente atrelada aos objetivos estratégicos da organização e do regulamento da gestão de desempenho.

Como exemplo de sua aplicação prática, na gestão de riscos, as inter-relações entre os riscos devem ser diagnosticados, entendidos e mapeados para compreender o impacto e a possibilidade de eventos múltiplos e integrados. Bem como, a criação de valor a longo prazo deve ser enfatizado por meio de um balanço entre o risco e o retorno.

d) Quarto Princípio: gerenciamento dos recursos e relações (*Stewardship*) constrói confiança

O quarto princípio, gerenciamento dos recursos e relações (*Stewardship*) constrói confiança, aborda as seguintes determinações: sustentabilidade, *accountability*, credibilidade, integridade e ética. Além disso, evidencia que diante dos conflitos de agência na empresa devem

prevalecer os interesses de longo prazo, na qual os profissionais ligados a Contabilidade Gerencial precisam vislumbrar a integridade e objetividade nos negócios, assim como a função da Contabilidade Gerencial é aquela onde os indivíduos aplicam os princípios às suas atividades e as suas práticas.

As empresas devem observar as questões socioambientais para satisfazer aos anseios dos *stakeholders*. Quanto as implementações da estratégia e do controle interno devem ser observados os procedimentos eficazes para a gestão, além das auditorias que são efetivadas e a evidenciação do CEE, para se alinhar aos valores da companhia.

Na aplicação prática voltada a auditoria interna, com intuito de proteger a independência o líder deve ter acesso direto ao comitê de auditoria. Como também, os auditores internos não devem ter interferências nas atividades que são atribuídas a eles, não fornecendo garantias em operações que anteriormente foram responsáveis pela gestão. E no que diz respeito ao comitê de auditoria deve ser composto por diretores não executivos (e ao menos um deles deve ser contador qualificado), devendo haver reunião ao menos três vezes por ano, entre outros fatores.

2.4.1 Aplicações práticas

De acordo com a CGMA (2014), os PGCG são aplicados às atividades-chave das funções atribuídas a Contabilidade Gerencial, ao passo que cada prática não é aplicada pela Contabilidade Gerencial de forma isolada, havendo compartilhamento de conhecimentos e informações em todas as áreas, com uma equipe integrada, que executam suas atribuições de maneira colaborativa. Diante disso, o Quadro 3 detalha de maneira resumida às 14 principais áreas práticas da função de Contabilidade Gerencial descritas na CGMA (2014):

Quadro 3: Principais práticas da função de Contabilidade Gerencial

Áreas práticas dos Princípios Globais de Contabilidade Gerencial (PGCG)	
Custo de transformação e gestão	Evidencia-se o processo de identificação e diminuição sustentável dos desperdícios em toda a empresa, ao mesmo tempo em que libera recursos para investir em inovação que irá direcionar o valor futuro (<i>stakeholders</i>)
Relatórios externos	Enfatiza o provimento de uma visão integrada do desempenho financeiro e não financeiro da firma, modelo de negócio, riscos e da estratégia que, conjuntamente, compõem a avaliação eficaz do desempenho futuro esperado

(Continuação)

Quadro 3: Principais práticas da função de Contabilidade Gerencial

Áreas práticas dos Princípios Globais de Contabilidade Gerencial (PGCG)	
Estratégia financeira	São descritas as abordagens das possíveis estratégias que podem maximizar o valor presente líquido de uma empresa, a alocação de recursos escassos de capital entre as oportunidades concorrentes e a prática e acompanhamento da estratégia selecionada para alcançar os objetivos almejados
Controle Interno	São ratificados os arcabouços de políticas, sistemas, processos, e métodos de gestão de riscos para a geração e preservação de valor, a prática e operacionalização eficiente e eficaz dessa estrutura e relatórios
Avaliação de investimentos	São apontadas as avaliações sobre se deve dar continuidade ou não aos investimentos, isso de acordo com as estratégias, priorização de opções, deter recursos, além da observação dos retornos aceitáveis versus riscos inaceitáveis
Controle e gestão orçamentária	Evidencia-se o sistema de controle do desempenho comparando as metas em todos os níveis da firma, que pode incluir projetos, pessoas, atividades, processos, volume de vendas e receitas, as quantidades de recursos, custos e despesas operacionais, ativos, passivos e fluxos de caixa, além de métricas não financeiras
Decisão sobre preço, desconto e produto	São destacadas as decisões em produzir, como também quais serviços oferecer e escolher, o preço de venda, bem como opções de descontos para produtos e serviços
Gestão de projetos	São discriminadas as conexões de todos os enfoques de um projeto, a medida em que as informações e os recursos estejam disponibilizados quando e onde forem precisos, com o intuito de garantir que o resultado almejado seja produzido em tempo hábil, com o custo-efetividade e qualidade enfatizadas
Aderência e conformidade à regulamentação	Destaca-se o implemento das obrigações legais e regulatórias no que tange à contabilidade, demonstrações e relatórios obrigatórios, impostos, entre outros
Gestão de recursos	São consideradas as prioridades da evidenciação de recursos para a tomada de decisão, o que pode contribuir para que as empresas administrem com eficiência e eficácia avanços em produtos e processos

(Continuação)

Quadro 3: Principais práticas da função de Contabilidade Gerencial

Áreas práticas dos Princípios Globais de Contabilidade Gerencial (PGCG)	
Gestão de risco	São enfatizados os processos de identificação, avaliação e resposta à incerteza que se são ocasionados devido as atividades da organização, por apoiarem o implemento de seus objetivos estratégicos
Gestão tributária estratégica	Verifica-se o papel dos impostos na análise financeira, bem como na tomada de decisão, no que tange ao gerenciamento proativo da posição fiscal da firma, de maneira que os requisitos legais sejam colocados em prática
Tesouraria e gestão de caixa	Tratamento corporativo dos aspectos financeiros, pela geração de recursos internos e externos para o empreendimento, enfatizando-se gestão cambial e risco da taxa de juros, linhas de crédito bancário, financiamento e gestão de caixa
Auditoria interna	É definida como de suma relevância para o provimento de garantia, na qual os métodos de gestão de riscos, governança, além de controles internos de uma companhia esteja sendo realizado de maneira eficiente

Fonte: CGMA (2014).

2.5 Código de Ética Empresarial

O CEE deve transmitir os valores e os princípios éticos da organização (responsabilidade, respeito, transparência, integridade e igualdade), além dos fatores profissionais (equipe, inovação/criatividade, confidencialidade), destacando a conduta que se almeja dos funcionários com intuito de evitar casos de fraude corporativo (BONN; FISHER, 2005; SINGH, 2011; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014).

Tanto nos Estados Unidos quanto na Europa, desde a década de 1980 e 1990, as empresas de mercado aberto vem adotando o Código de Ética Empresarial, também denominado Código de Conduta, Princípios de Negócios ou Declarações de Ética Corporativa. Isso porque as preocupações com posturas antiéticas que podem vir a reduzir os lucros e a responsabilidade social das companhias estão presentes, à medida que conflitos de interesse, conduta dos funcionários, meio ambiente, qualidade e segurança dos produtos e serviços são aspectos da orientação ética das empresas (CRESSEY; MOORE, 1983; STEVENS, 2008).

Há cinco etapas para auxiliar os gestores a usar o Código de Ética como um documento organizacional, são elas: participar de um processo colaborativo para criar o código; discutir

cada tópico constante no código; usar o código para resolver problemas éticos, devendo ser parte das reuniões de estratégia corporativa; comunicar decisões éticas a todos os membros da organização explicando como o código foi usado para decisão; e, recompensar pessoas que se comportam consistentemente com o código (STEVENS, 2008).

O Código de Ética deve ser assimilado a cultura organizacional. Pois, quando existem entidades separadas da cultura ou são comunicadas ineficazmente, tal código pode deixar de funcionar como documento estratégico (STEVENS; BUECHLER, 2013). À exemplo, a falha ética da Enron na qual havia um Código de Ética, no entanto, o Conselho de Administração tinha autoridade para suspender o código, o que foi feito mais de uma vez, com objetivo de agir contra ele (SIMS; BRINKMAN, 2003; STEVENS; BUECHLER, 2013).

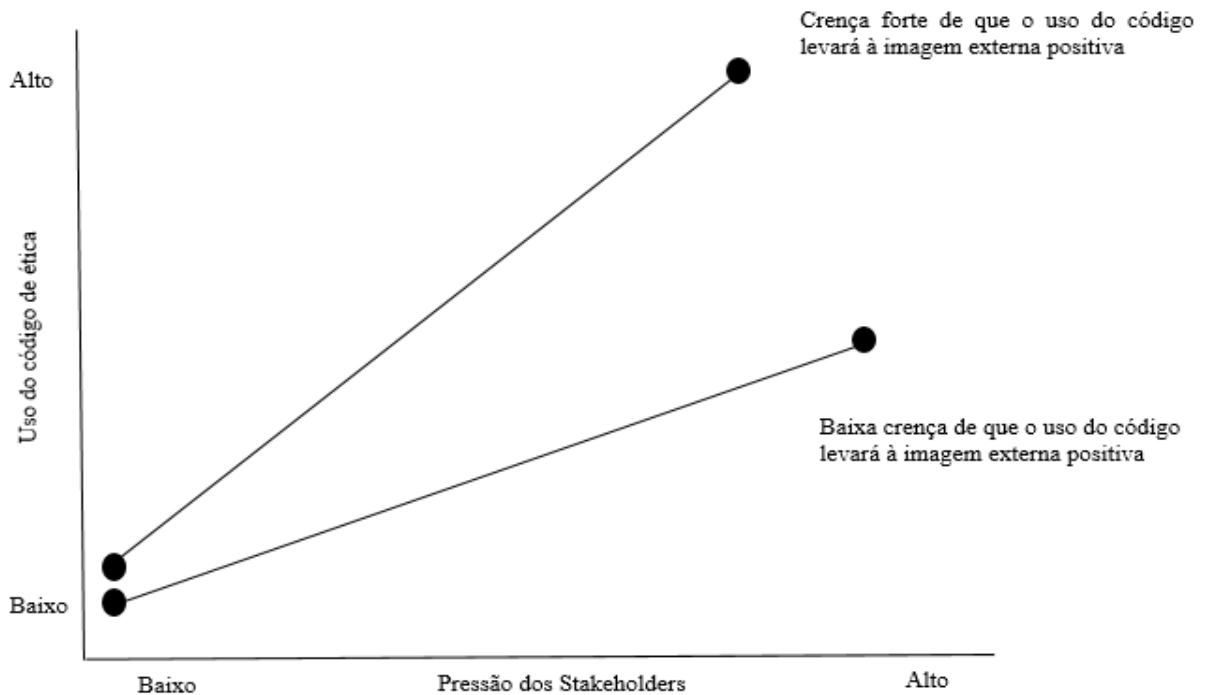
Hwang e Chung (2016) em suas pesquisas sobre a gestão de conflitos de interesses e o papel da ética empresarial em pequenas empresas nos Estados Unidos, no que tange a relação varejista-fornecedor, identificaram a percepção positiva dos pequenos varejistas em relação à ética dos negócios dos fornecedores, reduzindo significativamente o conflito varejista-fornecedor e aumentando a satisfação social entre os envolvidos, o que implica à relevância da eficácia na aplicação do CEE das companhias analisadas.

Observa-se nos estudos de Stevens e Buechler (2013) sobre a *Lehman Brothers* (banco de investimento, na qual pediu falência em 2008) que o Código de Ética era genérico, faltavam conceitos orientadores que pudessem ajudar em uma crise, proibiam comportamentos que violam a lei, como informação privilegiada, mas não funcionou como um documento estratégico. Todavia, vale ressaltar que na visão dos autores seria ingênuo afirmar que um código diferente poderia ter salvado o *Lehman Brothers* do colapso, devido ao grande número de fatores complexos que estavam em jogo durante a crise financeira de 2008, mas não é descartada a importância do documento.

Stevens et al. (2005) argumentam que o uso de códigos de ética cria uma cultura ética interna e promove uma imagem externa positiva para suas empresas, mas que para isso é relevante verificar até que ponto os códigos de ética são realmente utilizados pelos executivos ao tomar decisões estratégicas ao invés de ser meramente um documento simbólico. Para tanto, com uma amostra de 302 executivos financeiros seniores (por exemplo, CFOs), os autores constaram que executivos financeiros são mais propensos a integrar o código de ética da empresa em seus processos estratégicos se percebem a pressão dos *stakeholders* para fazê-lo (fornecedores, clientes, acionistas, etc.). Ou seja, pela interação entre “pressão dos *stakeholders*” para uso dos códigos de ética e os “benefícios do uso do código” existe uma relação significativamente positiva e mais forte entre pressão dos *stakeholders* e uso da códigos

de ética quando as crenças são mais fortes de que o uso do código levará à imagem externa positiva, como apresentado na Figura 2:

Figura 2: Códigos de ética na tomada de decisões executivas



Fonte: Stevens et al. (2005).

2.5.1 Código de Ética Empresarial e Governança Corporativa

Casson (2013) descreve os seguintes aspectos éticos da Governança Corporativa: (I) os membros do conselho devem cumprir suas funções de uma forma que reflita valores éticos; (II) o Conselho de Administração deve evitar conflitos de interesses; (III) o conselho precisa definir o propósito para o negócio, tais como suas decisões estratégicas que refletem os valores fundamentais do negócio; (IV) diante dos valores deve-se implementar padrões de comportamento que se espera para a prática empresarial, a forma como os negócios serão feitos e seu papel na sociedade; (V) e, nos procedimentos para supervisão e controle, devem haver mecanismos de delegação e controle propícias para a prática ética nos negócios.

Nesse aspecto, devido à crise financeira no mundo corporativo, em pleno século XXI, as preocupações com a ética, sendo os Códigos de Ética instrumentos essenciais para conceber e institucionalizar o esquema de comportamento ético a nível mundial, se tornaram mais constantes, com implicações legais, além das suas relações com as questões atreladas a

Governança Corporativa (CRESSEY; MOORE, 1983; ARRIGO, 2006; STEVENS, 2008; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014; MPINGANJIRA, ET AL. 2016).

Pode-se afirmar que a Governança Corporativa e a Ética Empresarial têm características compartilhadas, sendo inter-relacionadas e impostas às empresas pelos acionistas, e pelas partes interessadas (*stakeholders*). A Governança Corporativa recomenda que os gestores tornem suas companhias mais transparentes e com responsabilidade social, sendo tais atribuições constantes à Ética Empresarial. Da mesma maneira em que quando uma companhia adota princípios de Governança Corporativa também satisfaz as expectativas dos seus *stakeholders* (ARRIGO, 2006; TAYŞIR; PAZARCIK, 2013).

Em pesquisa realizada em países europeus e companhias situadas no Canadá, totalizando 760 empresas, Sánchez, Domínguez e Aceituno (2014) analisaram o impacto da composição do Conselho de Administração no nível de escopo do CEE. Dessa maneira, foi identificado que a independência do conselho e um tamanho de até 15 membros influenciam positivamente o escopo do Código de Ética. Na qual, as empresas de capital aberto são as que possuíram o maior compromisso ético, havendo como justificativa a visibilidade e o acesso à recursos para a elaboração e implementação do código.

No Brasil, Azevedo, et al. (2014) investigaram o grau de adesão às recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) pelas companhias listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) para elaboração do Código de Ética/Conduta Empresarial. Nessa perspectiva, foram coletados dados disponibilizados nas *websites* de 166 organizações, sendo constatado que nos resultados por setor de atuação foi confirmada parcialmente a hipótese de que setores regulados enfatizam maior nível de aderência às recomendações do IBGC.

3 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Compreendendo-se as dimensões da Governança Corporativa, tais como as características do Conselho de Administração, a Estrutura de Propriedade e Controle e a Remuneração de Executivos, com suas recomendações para as empresas obterem sucesso, com base em Arunruangsirilert e Chonglertham (2017) há evidências empíricas de que os atributos da Governança Corporativa afetam significativamente a Gestão Estratégica da Contabilidade, fornecendo segurança e conformidade para a operação do negócio (SHI; CONNELLY; HOSKISSON, 2016; MCCAHERY; SAUTNER; STARKS, 2016; ALFRAIH, 2016).

Ao passo que, os resultados da pesquisa de Arunruangsirilert e Chonglertham (2017) comprovam que a separação entre o presidente do conselho e o CEO e a independência do conselho afetam de maneira positiva a Gestão Estratégica da Contabilidade. Nesse contexto, a partir da Teoria da Agência, o Conselho de Administração possui associação com os sistemas de controle gerencial, melhorando de maneira significativa o desempenho de uma empresa (WHITTINGTON, 1993; SEAL, 2006; HARON; RAHMAN; SMITH, 2013).

A Governança Corporativa mostra a necessidade de haver profissionais da Contabilidade Gerencial com certificação e sujeitos aos códigos de ética, podendo fazer uso da governança para combater ameaça à sua profissão, contribuindo para gerenciamento de riscos (SCAPENS, ET AL. 2003; SEAL, 2006). A medida que mesmo havendo rotinas institucionalizadas, como área de orçamento, cálculo de custos e desempenho, esses sistemas são subordinados aos executivos seniores, ou seja, a governança da empresa (SEAL, 2006).

Diante desses argumentos, Ratnatunga e Alam (2011) investigaram o papel do Conselho de Administração na Estratégica Empresarial, examinando uma empresa com registro público de governança bem sucedida, além de ter processos de Gestão Estratégica da Contabilidade em uma indústria de alto risco. Com isso, a análise de Ratnatunga e Alam (2011) descreve que os conselhos devem ultrapassar os requisitos mínimos da legislação reguladora de governança e assumir a responsabilidade final pela execução da estratégia e desempenho da empresa, demonstrando que um papel de governança mais estratégico oferece ao Contador Gerencial um caminho de volta à gerência sênior, usando as rotinas da Contabilidade Gerencial para socializar o conselho e evitar qualquer oportunismo que possa surgir.

Assim como, Rahnama e Jalili (2015) constataram que existe relação entre um índice de Governança Corporativa construído com o sistema de Contabilidade Gerencial e o desempenho de empresas listadas na bolsa de valores de Teerã. Esse resultado confirma a pesquisa de Wang e Huynh (2013) que por sua vez mostraram que companhias que atendem

aos critérios de Governança Corporativa desempenham um papel de moderação e monitoramento na efetividade da Contabilidade Gerencial. Dessa forma, Rahnama e Jalili (2015) dão ênfase a seguinte sugestão com base nos resultados obtidos: recomenda-se que as empresas melhorem a sua Governança Corporativa para destacar o aspecto de monitoramento e transparência e com isso ajudá-los a implementar sistemas de Contabilidade Gerencial.

A presente pesquisa tem como pressuposto que a Governança Corporativa possui relações com os PGCG, à medida que estes servem de apoio a Contabilidade Gerencial, com gestão organizacional para desenvolvimento e execução da estratégia das empresas.

Com isso, destaca-se a primeira hipótese de pesquisa:

H1: Há relações entre a Governança Corporativa e os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial de empresas brasileiras de capital aberto.

A Governança Corporativa abrange a maneira como as companhias são direcionadas e controladas, em particular pelas atribuições do Conselho de Administração, que por sua vez assumi diversas responsabilidades pelos negócios. Para tanto, o CEO e a equipe executiva delegam tarefas a gerência da empresa e aos funcionários de uma maneira geral. Esta autoridade permite que a gerência realize, de acordo com orçamentos e horários especificados, o propósito, a visão e estratégia que o conselho requisitou (CASSON, 2013).

Conforme já enfatizado, devido aos escândalos corporativos várias regras passaram a se concentrar no papel desempenhado pelos Conselhos de Administração no planejamento e monitoramento de códigos de ética corporativos. Em teoria, os conselhos estão em uma posição mais favorável para proteger e promover os interesses de todas as partes interessadas devido à sua experiência e ao seu senso de obrigações morais e legais. À luz desta situação, a presença de diretores independentes é necessária para reduzir conflitos de interesses (DOMINGUEZ; ALVAREZ; SANCHEZ, 2009; MPINGANJIRA, ET AL. 2016).

Ainda assim, a literatura de governança em contabilidade fornece pouco apoio empírico ou teórico para a ênfase sobre o Código de Ética Empresarial (DAVIDSON; STEVENS, 2013). Essa lacuna é estudada por Davidson e Stevens (2013) que por sua vez sugeriam que um código de ética melhora o comportamento do gerente e a confiança do investidor, na medida em que ele ativa as normas sociais que controlam o comportamento oportunista. Com isso, no Conselho de Administração, o CEO, o presidente do conselho e todos os gerentes possuem como atribuição demonstrar o seu apoio ao código, particularmente no que se refere ao comportamento perante a empresa (DOMINGUEZ; ALVAREZ; SANCHEZ, 2009).

Erwin (2011) investigou a importância do conteúdo do código de ética na determinação da eficácia do código, examinando a relação entre a qualidade do código de ética e o desempenho ético. Nessa perspectiva, foi identificado que companhias que mantêm códigos de conduta de alta qualidade foram significativamente mais representativas entre os principais sistemas de responsabilidade social corporativa, sugerindo que a qualidade do documento pode desempenhar um papel crucial na eficácia da ética empresarial e sua capacidade de transformar culturas organizacionais.

A razão para adoção dos códigos de ética é ajudar a promover uma reputação, evitando irregularidades por meio de um comportamento honesto e ético, evitando conflitos de interesses em relacionamentos pessoais e profissionais, melhorando o cumprimento das leis, regras e regulamentos aplicáveis do governo, bem como por promover responsabilidade social (WHITTINGTON, 1993; DOMINGUEZ; ALVAREZ; SANCHEZ, 2009; CASSON, 2013). Como exemplo, no estudo desenvolvido na África do Sul, Mpinganjira, et al. (2016) ressaltaram a necessidade das empresas de mercado aberto evoluírem para uma cultura que apoie a Governança Corporativa e a Ética Empresarial com objetivo de fornecer uma face mais credível, segura e livre de comportamentos antiéticos no ambiente de trabalho.

Admitindo-se que a Governança Corporativa enfatiza a importância da ética, por meio da aplicação dos Códigos de Ética Empresarial, e pela sua função de orientação aos funcionários e gestores, a pesquisa tem como pressuposto de que há relações entre a Governança Corporativa e o CEE (CRESSEY; MOORE, 1983; STEVENS, 2008; TAYŞIR; PAZARCIK, 2013; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014).

Com isso, destaca-se a segunda hipótese de pesquisa:

H2: Há relações entre a Governança Corporativa e o Código de Ética Empresarial de empresas brasileiras de capital aberto.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Na Tipologia da pesquisa, quanto aos objetivos, optou-se pela empírica e exploratória, que é enfatizada para proporcionar uma visão geral de um determinado tema. Ao passo em que a abordagem do problema assume uma característica qualitativa e quantitativa.

Para analisar a relação entre a Governança Corporativa e os PGCG, o período do estudo foi de 2010 a 2016. A escolha do período a partir do ano de 2010 se deu pela mudança do padrão contábil brasileiro ao padrão internacional da IFRS, com o advento da Lei Nº 11.638/2007, tendo em vista que a divulgação dos PGCG ocorreu pela prática da IFRS, visto que a literatura internacional descreve que a convergência das normas contábil-societárias ao padrão IFRS tem propiciado a integração entre a contabilidade gerencial e a financeira (BORKER, 2016a; BORKER, 2016b).

Além disso, os dados referentes aos PGCG foram coletados por meio dos formulários de referência, *website* das empresas, da CVM e da Brasil, Bolsa e Balcão (B³), relatórios da administração, relatório anual, demonstrações financeiras padronizadas e relatórios de sustentabilidade. Já os indicadores da Governança Corporativa e as variáveis de controle foram coletados a partir do banco de dados da Comdinheiro.

Quanto a análise da relação entre a Governança Corporativa e o CEE, o período de estudo foi o ano de 2016, isso por que o código de ética ou conduta empresarial não é um documento de divulgação anual. Diante disso, foram selecionados os códigos disponibilizados nas *websites* das empresas. Como também, os dados de Governança Corporativa e as variáveis de controle foram coletados por meio do banco de dados Comdinheiro, para o ano supracitado.

A população é composta por todas as empresas abertas que negociaram suas ações na Brasil, Bolsa e Balcão (B³). Com relação a amostra, foram selecionadas as empresas que negociaram suas ações, ou seja, estavam classificadas como ativas na bolsa em 2016. Outrossim, a amostra apresenta-se de forma desbalanceada, pois há empresas que não iniciaram suas atividades no início do período amostral, assim como há dados “*missing*” ou dados faltantes referentes as variáveis explicativas e de controle, ainda que tenham sido excluídas as empresas com demasiada ausência de informações no período de estudo com objetivo de não enviar os resultados da pesquisa. Com isso, obteve-se como amostra final um total de 311 empresas, como descrita na Tabela 1:

Tabela 1: Amostra das empresas selecionadas para análise dos PGCG, CEE e Governança Corporativa

Critérios	Número de Empresas	%
Empresas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B ³)	445	100,00
Empresas inativas em 2016 ou com excessiva ausência de informações no período de estudo	134	30,11
Amostra Final	311	69,89

Fonte: Dados da pesquisa.

4.1 Variáveis Dependentes

4.1.1 Check list Princípios Globais de Contabilidade Gerencial

Para representar os PGCG foi realizada a construção de índice para cada empresa da amostra, e a cada ano analisado (2010 a 2016), em que os indicadores foram definidos de acordo com a CGMA (2014), sendo os dados coletados por fontes diversas e usando como critério os Termos/Palavras-chave, descritos no Quadro 4. Assim, as variáveis são *dummys*, pois para cada indicador observado atribuiu-se valor 1 e 0, caso contrário, como apresentado no Quadro 4:

Quadro 4: Check list referente aos Princípios Globais de Contabilidade Gerencial

Itens	Indicadores	Aplicação Prática	Fonte	Termos/Palavras-chave
Princípio 1 - A comunicação provê ideias que influenciam				
01	Apresenta relatórios que explicam a estratégia da empresa	Aplica-se a todas as áreas práticas	Relatório da administração; Formulário de referência	Estratégia
02	Apresenta todos os relatórios entregues no prazo	Relatórios Externos	Website da CVM	Companhias inadimplentes
03	Apresenta plano ou modelos de negócios	Aplica-se a todas as áreas práticas	Formulário de referência; website da Brasil, Bolsa e Balcão (B ³)	Plano de negócio; Modelo de negócio
04	Utiliza canais de comunicação (digital, mídia social e móvel)	Relatórios Externos	Website das empresas	Rede social; Aplicativo

(Continuação)

Quadro 4: Check list referente aos Princípios Globais de Contabilidade Gerencial

Itens	Indicadores	Aplicação Prática	Fonte	Termos/Palavras-chave
Princípio 2 - A informação é relevante				
05	Apresenta relatórios que explicam o desempenho da empresa	Aplica-se a todas as áreas práticas	Relatório da administração; Formulário de referência; Demonstrações financeiras padronizadas	Desempenho
06	Apresenta informações financeiras (Retorno sobre investimento ou <i>Economic Value Added</i>)	Controle e gestão orçamentária; Avaliação de investimento	Formulário de referência; Relatório da administração	Retorno sobre investimento; <i>Economic Value Added</i> ; EVA
07	Apresenta informações não financeiras (Valor presente, Planejamento estratégico ou Balanced Scorecard)	Controle e gestão orçamentária; Avaliação de investimento	Formulário de referência; Demonstrações financeiras padronizadas	Valor presente; Planejamento estratégico; Balanced Scorecard
08	Descreve os procedimentos de Governança Corporativa	Aplica-se a todas as áreas práticas	Formulário de referência	Práticas de Governança corporativa
Princípio 3 - O impacto no valor é analisado				
09	Pratica uma Gestão baseada em Risco	Gestão de risco	Formulário de referência	Gestão de risco; Gerenciamento de risco; risco
10	A organização analisa e relata seu impacto geral sobre a economia, a sociedade e o meio ambiente	Aplica-se a todas as áreas práticas	Formulário de referência; Relatório de sustentabilidade	Desenvolvimento econômico; economia; Sociedade; Comunidade; Meio ambiente
11	O <i>mix</i> de produtos ou serviços é analisado para mostrar o valor das vendas	Decisão sobre preço, desconto e produto	Formulário de referência; Relatório anual ou de sustentabilidade	<i>Mix</i> ; <i>Mix</i> de produtos; <i>Mix</i> de serviços; Produtos; Novos produtos

(Continuação)

Quadro 4: Check list referente aos Princípios Globais de Contabilidade Gerencial

Itens	Indicadores	Aplicação Prática	Fonte	Termos/Palavras-chave
Princípio 3 - O impacto no valor é analisado				
12	As atividades de planejamento, alocação dos recursos ou elaboração de relatórios estão alinhadas para gerar valor a empresa	Controle interno	Formulário de referência; Relatório da administração; Relatório anual ou de sustentabilidade	Planejamento; alocação dos recursos; Aplicação de recursos; Implementação de recursos; relatórios
Princípio 4 - Gerenciamento de recursos e relações (<i>stewardship</i>) constrói confiança				
13	Apresenta relatórios que descrevem o controle interno	Controle interno	Formulário de referência; <i>website</i> da Brasil, Bolsa e Balcão (B³)	Práticas de gestão; Controle interno; Controles internos
14	Apresenta relatórios que descrevem os procedimentos de auditoria interna	Auditoria interna	Formulário de referência; <i>website</i> da Brasil, Bolsa e Balcão (B³)	Procedimentos de auditoria interna
15	Apresenta relatórios de sustentabilidade ou integrado	Controle interno; Avaliação de investimento	Relatório anual/Relatórios de sustentabilidade	Relatório de sustentabilidade
16	Os valores da organização são declarados e disponíveis para todas as partes interessadas (<i>stakeholders</i>) internas e externas	Aplica-se a todas as áreas práticas	<i>Website</i> da empresa; Relatório anual ou de sustentabilidade	Missão; Visão; Valor da empresa; premissas; Diretrizes; Competências

Fonte: CGMA (2014). Nota: “Aplica-se a todas as áreas práticas” refere-se as 14 principais áreas práticas da função de Contabilidade Gerencial descritas do Quadro 3 da página 35.

A metodologia para definição dos itens 6 (informações financeiras) e 7 (informações não financeiras) do segundo princípio foi definida de acordo com os estágios evolutivos dos artefatos da Contabilidade Gerencial, e a escolha de cada indicador foi por serem de mais fácil acesso pelos relatórios externos. Nesse contexto, segue a explicação dos estágios evolutivos (CHENHALL; LANGFIELD-SMITH, 1998; FERNANDO GRANDE; BEUREN, 2011):

- Primeiro estágio: refere-se a determinação de custos e controles financeiros. Exemplo: Retorno sobre investimento;
- Segundo estágio: refere-se ao fornecimento de informações para controle gerencial e planejamento. Exemplo: Valor presente;
- Terceiro estágio: refere-se a observação dos desperdícios de recursos por meio da análise do processo e tecnologias de gerenciamento de recursos. Exemplo: Planejamento estratégico e Balanced Scorecard;
- Quarto estágio: refere-se a criação de valor por meio do uso efetivo de recursos. Exemplo: *Economic Value Added* (EVA).

É relevante destacar que o documento da CGMA (2014) retrata outros assuntos diversos, tais como: gestão tributária, tesouraria e gestão de caixa, recursos humanos, tecnologia da informação, custos de transformação e gestão, etc. Esses indicadores não foram selecionados para compor o IPGCG por não serem informações disponibilizadas nos relatórios externos, que por sua vez foi a metodologia enfatizada na presente pesquisa.

4.1.1.1 Descrição dos indicadores referentes aos PGCG

Para facilitar o entendimento da metodologia utilizada na análise de conteúdo dos PGCG, seguem abaixo exemplos de empresas constantes na amostra que apresentaram informações sobre os indicadores selecionados na pesquisa (no Apêndice há uma lista com todas as companhias analisadas):

ITEM 1: Estratégias da empresa

Exemplo: Profarma Distribuidora de Produtos Farmacêuticos

Informação descrita em Formulário de Referência 2017 (ano base 2016): na estratégia de preços, os medicamentos (salvo por Medicamentos OTC) são influenciados por ajustes apontados na Lei nº 10.742 de 6 de outubro de 2003. Os medicamentos não sujeitos a esta lei tem seus preços definidos livremente, de acordo com os preços da concorrência e do posicionamento comercial da empresa.

ITEM 2: Relatórios entregues no prazo

Exemplo: Ambev S/A

Informação descrita na Website da CVM (do período de 2010 a 2016): a empresa apresenta todos os relatórios entregues no prazo.

ITEM 3: Plano ou modelo de negócios

Exemplo: Marcopolo S/A

Informação descrita em Formulário de Referência 2017 (ano base 2016): a companhia possui uma linha de financiamento junto ao Banco do Nordeste do Brasil S.A., que se refere ao financiamento da nova planta da Volare no estado do Espírito Santo, contratado em junho de 2013, e aditivado em agosto de 2015, no valor de R\$ 230.258.358,57, sendo financiado o valor de R\$ 165.023.062,40.

ITEM 4: Canais de comunicação

Exemplo: AES Eletropaulo

Informação descrita na Website da empresa: a companhia utiliza canais de comunicação digital, mídia social e móvel (aplicativo).

ITEM 5: Desempenho da empresa

Exemplo: Ferbasa

Informação descrita na Website da empresa e na Brasil, Bolsa e Balcão (B³): no período de 2010 a 2016, a empresa divulgou as demonstrações financeiras padronizadas e os dados econômico-financeiros.

ITEM 6: Informações financeiras

Exemplo: Weg S/A

Informação descrita em Formulário de Referência 2017 (ano base 2016) e em Demonstrações Financeiras Padronizadas: pela natureza dos equipamentos e instalações do processo produtivo, há flexibilidade para administrar o programa de investimentos. Com isso, busca-se maximizar o retorno sobre investimentos.

ITEM 7: Informações não financeiras

Exemplo: Petrobrás

Informação descrita em Relatório da administração (ano base 2016) e em Demonstrações Financeiras Padronizadas: as atividades em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) são coordenadas pelo Centro de Pesquisas e Desenvolvimento Leopoldo Américo Miguez de Mello (Cenpes) e têm como intuito ampliar tecnologias para cumprir o Plano de Negócios e Gestão, bem como o Planejamento Estratégico.

ITEM 8: Procedimentos de Governança Corporativa

Exemplo: BW2 Digital

Informação descrita em Formulário de Referência 2017 (ano base 2016): a empresa está comprometida com as práticas de Governança Corporativa, com transparência na evidenciação dos relatórios anuais da administração, previamente a cada reunião do Conselho de Administração, com remuneração da diretoria vinculada aos resultados, com adoção de sistemas de controles internos, entre outros fatores.

ITEM 9: Gestão baseada em risco

Exemplo: Prática Participações S/A

Informação descrita em Formulário de Referência 2016 (ano base 2015): em gerenciamento de riscos são evidenciadas as seguintes decisões; na estrutura de custos, periodicamente os resultados são acompanhados, sendo avaliadas as variações no custo de aquisição de insumos e produtividade da mão de obra, e ainda, na variação no preço das comodites os insumos mais importantes é o aço inoxidável, com isso o preço dessa comodite é acompanhado semanalmente pelo departamento de compras e apresentado mensalmente a gestão.

ITEM 10: Impacto na economia, sociedade e meio ambiente

Exemplo: Natura

Informação descrita em Relatório Anual 2016: no Programa de Desenvolvimento Local Natura (Benevides), busca-se o desenvolvimento de micro e pequenas companhias locais, dinamizando a economia local. Assim como, em 2014 a Natura lançou a visão de sustentabilidade 2050 com objetivo de transformar a empresa em uma geradora de impacto positivo, garantindo uma atuação no meio ambiente e a sociedade.

ITEM 11: Mix de produtos ou serviços para mostrar o valor das vendas

Exemplo: Magazine Luiza S/A

Informação descrita em Formulário de Referência 2017 (ano base 2016): a empresa possui como principal atividade a comercialização em lojas físicas e e-commerce, de produtos das categorias de Telefonia, Eletro Pesado, Imagem, Móveis, Informática, Eletro Portátil, entre outros. Diante disso, a composição da receita consiste nas operações de varejo, operações financeiras, operações de seguros e a administração de consórcios.

ITEM 12: Planejamento, alocação dos recursos ou elaboração de relatórios

Exemplo: Ultrapar Participações S/A

Informação descrita em Formulário de Referência 2017 (ano base 2016): o plano de investimentos aprovado pelo Conselho de Administração da Ultrapar para 2017 trata da modernização do parque tecnológico em todos os negócios para atender aos clientes e melhorar

eficiência logística, assim a competência de planejamento da iniciativa estratégica permitirá à empresa consolidação de uma trajetória de desenvolvimento sustentado.

ITEM 13: Descrição dos controles internos

Exemplo: MRV Engenharia e Participações S/A

Informação descrita em Formulário de Referência 2017 (ano base 2016) e na Website da Brasil, Bolsa e Balcão (B³): a empresa possui controles automáticos praticados por ferramentas de mercado, tais como: o Risk Manager, da Módulo, a ferramenta da SAP e GRC (Governança de Acessos), para melhorar a eficiência dos controles de acessos críticos (SAT) e segregação de função (SOD). Foi revista a Matriz de Riscos utilizada no GRC do grupo MRV, e ainda a companhia tem uma área de auditoria interna responsável pelos controles antifraude.

ITEM 14: Procedimentos de auditoria interna

Exemplo: Vale S/A

Informação descrita em Formulário de Referência 2017 (ano base 2016) e na Website da Brasil, Bolsa e Balcão (B³): o principal mecanismo da área de auditoria interna são os procedimentos do Plano de Auditoria Anual (“Plano”). O Plano é elaborado por meio de uma metodologia focada em risco, pelo histórico dos trabalhos realizados, informações incluídas pela Diretoria e pelo Conselho de Administração. Dessa maneira, o diretor não-estatutário de Auditoria Interna deve fazer revisão do Plano, devido às mudanças nos negócios e pelos eventuais riscos, operações, sistemas e controles. Havendo desvio significativo ao Plano o Conselho de Administração deve ser comunicado.

ITEM 15: Relatórios de sustentabilidade

Exemplo: Whirlpool

Informação descrita na Website da empresa e na Brasil, Bolsa e Balcão (B³): no período de 2010 a 2016 a empresa divulgou os relatórios de sustentabilidade.

ITEM 16: Valores da empresa

Exemplo: Ecorodovias

Informação descrita na Website da empresa: são evidenciados valores com base nas ações da empresa, tais como; profissionalismo (pela atuação competente e íntegra), iniciativa (ousadia com criatividade, determinação e responsabilidade), comprometimento (cumplicidade com as decisões e perseverança com os resultados) e confiança (ética nos relacionamentos).

4.1.2 *Check list* Código de Ética Empresarial

O âmbito do código de ética ou conduta empresarial centra-se na regulamentação da conduta de funcionários e gerentes, além dos relacionamentos dentro e fora da empresa (SINGH, 2011; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014). Posto isso, para representar o CEE foi estabelecido índice para cada companhia da amostra com base em Sánchez, Domínguez e Aceituno (2014), sendo coletadas as informações por meios dos CEE e usando como critério os Termos/Palavras-chave apresentados no Quadro 5. Com isso, as variáveis são *dummys*, pois para cada indicador identificado no CEE atribuiu-se valor 1 e 0, caso contrário, como destacado no Quadro 5:

Quadro 5: *Check list* referente ao Código de Ética Empresarial

Itens	Definições	Termos/Palavras-chaves
01	Princípios e valores fundamentais para a empresa, enfatizando integridade, legalidade e respeito	Integridade; Legalidade ou Respeito
02	Nas relações externas as preocupações éticas se concentram sobre as relações com os clientes, fornecedores e concorrentes	Clientes; Fornecedores e Concorrentes
03	Tratamento e a confidencialidade das informações com especial atenção ao cliente, funcionário e concorrente	Confidencialidade
04	Tratamento e a confidencialidade das informações com especial atenção a utilização de informação privilegiada	Informação privilegiada
05	Compromissos dos funcionários sobre o seu comportamento em relação a empresa envolvendo conflitos de interesses	Conflitos de interesses
06	Prevenção a corrupção, fraudes e suborno	Corrupção; Suborno; Fraudes
07	Compromissos internos para os funcionários sobre o seu comportamento em relação a empresa envolvendo o uso de ativos da companhia	Ativos da empresa
08	Compromisso ambiental, ou seja, ser consciente da importância da preservação do meio ambiente e minimizar o impacto das atividades da empresa	Meio ambiente ou Sustentabilidade
09	Ambiente de trabalho, com ênfase na saúde e a segurança no local de trabalho	Ambiente de trabalho; Saúde; Segurança
10	Ênfase na igualdade de oportunidades e a não discriminação ou assédio por motivos de raça, sexo ou religião	Discriminação; Discriminatórios; Raça, Sexo ou Religião

(Continuação)

Quadro 5: Check list referente ao Código de Ética Empresarial

Itens	Definições	Termos/Palavras chaves
11	Compromisso social entre os princípios básicos que devem orientar a atividade empresarial e o contributo para o desenvolvimento sustentável	Responsabilidade social
12	Criação de um enquadramento para as consultas constitui uma das principais formas de aumentar a participação dos membros de uma organização na realização dos objetivos do código	Consultas
13	Criação de um enquadramento para relatar violações dos códigos constitui uma das principais formas de aumentar a participação dos membros de uma organização na realização dos objetivos do código	Canais de denúncias

Fonte: Adaptado de Sánchez, Domínguez e Aceituno (2014).

4.2 Variáveis Independentes

Por meio da Comdinheiro foram coletados os dados referentes ao Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle, Remuneração de Executivos e Variáveis de Controle, explicados no Quadro 6:

Quadro 6: Indicadores referentes ao Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle, Remuneração de Executivos e Variáveis de Controle

Dimensões	Indicadores	Siglas	Definição	Relações esperadas	Referências
Conselho de Administração	Tamanho do Conselho	TA	Número total de membros no conselho	(+)	Coles, Daniel e Naveen (2008)
	Sexo presidente	SEX	Atribui-se valor 1 se for do sexo masculino e 0, caso contrário	(+)	Adams e Ferreira (2009); Darmadi (2011)
	Independência	IND	A relação entre o número de membros independentes e o tamanho do conselho	(+)	Arunruangsirilert e Chonglertham (2017)
	Chairman/CEO	CHA	Atribui-se valor 1 quando o presidente do conselho é o CEO e 0, caso contrário	(-)	Qin (2012); Gaur, Bathula e Singh (2015)

(Continuação)

Quadro 6: Indicadores referentes ao Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle, Remuneração de Executivos e Variáveis de Controle

Dimensões	Indicadores	Siglas	Definição	Relações esperadas	Referências
Conselho de Administração	Idade	IDA	Média anual de idade dos conselheiros da administração	(-)	Wiersema e Bantel (1992); Darmadi (2011)
	Reuniões	REU	Número total de reuniões do conselho no ano	(+)	Schwartz-Ziv e Weisbach (2013)
Estrutura de Propriedade e Controle	Estrutura de Propriedade	EP	Média anual do percentual total de ações totais do maior acionista (ordinárias e preferenciais)	(+)	La Porta et al., (1999); Caixe e Krauter (2013); Correia, Amaral e Louvet (2011)
	Estrutura de Controle	EC	Porcentagem de ações ordinárias do maior acionista (com direito de voto)	(+)	La Porta et al., (1999); Correia, Amaral e Louvet (2011)
Remuneração de Executivos	Log remuneração total (média, em reais)	LogRT	Logaritmo natural da remuneração total da diretoria executiva	(+)	Zhang,Tang e Lin (2016)
	Log remuneração fixa (média, em reais)	LogRF	Logaritmo natural da remuneração fixa da diretoria executiva	(+)	Zhang,Tang e Lin (2016)
	Log remuneração variável (média, em reais)	LogRV	Logaritmo natural da remuneração variável da diretoria executiva	(+)	Aguiar et al. (2012); Zhang,Tang e Lin (2016)
Variáveis de Controle	Log ativo total	LogAT	Logaritmo natural do ativo total	(+)	O'Boyle, Pollack e Rutherford (2012)

(Continuação)

Quadro 6: Indicadores referentes ao Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle, Remuneração de Executivos e Variáveis de Controle

Dimensões	Indicadores	Siglas	Definição	Relações esperadas	Referências
Variáveis de Controle	Retorno sobre patrimônio líquido	ROE	Relação entre lucro líquido pelo patrimônio líquido	(+)	Kharatyan, Lopes e Nunes (2017)
	Alavancagem	ALA	Relação entre exigível total (passivo circulante e não circulante) pelo ativo total	(+)	Sánchez, Domínguez e Aceituno (2014)
	Log valor de mercado	LogVM	Logaritmo natural do valor de mercado	(+)	Sánchez, Domínguez e Aceituno (2014)
	Segmentos	TRAD	Atribui-se valor 1 caso seja Tradicional e 0, caso contrário	(-)	Procianoy e Verdi (2009)
		N1	Atribui-se valor 1 caso seja Nível 1e 0, caso contrário	(+)	Procianoy e Verdi (2009)
		N2	Atribui-se valor 1 caso seja Nível 2 e 0, caso contrário	(+)	Procianoy e Verdi (2009)
		NM	Atribui-se valor 1 caso seja Novo Mercado e 0, caso contrário	(+)	Procianoy e Verdi (2009)

Fonte: Elaboração própria (2017).

Os PGCG devem ser aplicados na prática da Contabilidade Gerencial e por sua vez na gestão do desempenho organizacional (CGMA, 2014). Nesse sentido, como variável de controle para verificar as relações entre a Governança Corporativa e os PGCG foi selecionado o Retorno sobre patrimônio líquido (ROE), pois empresas com maiores ROE normalmente têm vantagens competitivas sobre seus concorrentes (KHARATYAN; LOPES; NUNES, 2017).

A administração gerencia a entidade com intuito de que a empresa atraia capital próprio e de terceiros para geração sustentável de riqueza para os *stakeholders*. Dessa forma, em

mercados competitivos os gerentes devem tomar atitudes que visem o bom uso da alavancagem financeira (CGMA, 2014). Nesse contexto, devido a escolha da amostra serem empresas que negociam em mercado aberto, ou seja, empresas de grande porte, foi selecionada nessa pesquisa o log do ativo total, como também a alavancagem para representar o tamanho da empresa, pois empresas maiores tendem a serem mais alavancadas (SHYU 2011; O'BOYLE; POLLACK; RUTHERFORD, 2012; SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014).

As variáveis de controle para analisar as relações entre a Governança Corporativa e o CEE são a alavancagem, que tem como intuito medir a composição de fontes passivas de recursos da empresa, e o log do valor de mercado para representar o tamanho da empresa. Visto que o tamanho da empresa tem efeito no processo de legitimação social e o nível de alavancagem é um fator ligado à implementação do CEE, especialmente como mecanismo de prevenção e resposta a conflitos de agência que possam ocorrer na empresa (SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014).

Destaca-se a realização de controles por segmentos de Governança Corporativa, tendo em vista que os segmentos de listagem foram implementados com o objetivo de proporcionar um ambiente empresarial que agregue valor as empresas, com melhores níveis de transparência, ou seja, espera-se relações positivas e significantes para as variáveis do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, em contrapartida espera-se relação negativa quando controlado pela variável Tradicional (PROCIANOY; VERDI, 2009).

4.3 Procedimento estatístico

Com base em Tsalavoutas, Evans e Smith (2010), o índice referente aos PGCG mostra a soma das informações disponibilizadas pela empresa dividido pelo total de informações que deveriam ter sido divulgadas, como apresentado na Equação 1:

$$IPGCG = \sum_{i=1}^n x_i / \sum_{j=1}^m x_j \quad (1)$$

Onde:

IPGCG é o Índice referente aos PGCG; x_i é o total de itens disponibilizados pela empresa (atribuição de valor "1"); e x_j é o total de itens que deveriam ter sido disponibilizados pela empresa.

Havendo como referência Tsalavoutas, Evans e Smith (2010) o índice referente aos CEE também representa a soma das informações evidenciadas pela companhia dividido pelo total de informações que deveriam ter sido evidenciadas, como apresentado na Equação 2:

$$ICEE = \sum_{i=1}^n xi / \sum_{j=1}^m xj \quad (2)$$

Onde:

ICEE é o Índice referente aos CEE; *xi* é o total de itens evidenciados pela companhia (atribuição de valor “1”); e *xj* é o total de itens que deveriam ter sido evidenciados pela empresa.

Para identificar se há diferenças estatísticas das companhias dos segmentos Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado quanto ao IPGCG e o ICEE, foi realizado o teste de diferença das médias Kruskal-Wallis, um método não paramétrico que é utilizado para verificar se K amostras ($k > 2$) independentes decorrem de populações com medianas idênticas. Ou seja, os indicadores foram categorizados com intuito de verificar se existem diferenças entre IPGCG e o ICEE de cada subgrupo de empresas, os quais são enfatizados pelos seus segmentos de listagem.

4.4 Estimação dos modelos econométricos

4.4.1 IPGCG e Governança Corporativa

A técnica para verificar as relações entre a Governança Corporativa e o IPGCG é dados em painel, que surge da união da série temporal com a *cross-section*, onde a mesma unidade de corte transversal (cada empresa selecionada) é acompanhada ao longo do tempo (2010 a 2016), havendo uma dimensão espacial e outra temporal (GUJARATI; PORTER, 2011).

Os dados em painel dividem-se em três modelos: Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para dados em painel (*pooled OLS*), sendo o convencional, desconsidera a natureza *cross-section* da pesquisa; Efeitos fixos, que considera a natureza *cross-section*, enfatizando o intercepto exclusivo de cada indivíduo que pode estar correlacionado com um ou mais regressores; e Efeitos aleatórios, em que a constante não é determinada como um parâmetro fixo, mas aleatório não observado (WOOLDRIDGE, 2002; GUJARATI; PORTER, 2011).

A amostra foi subdividida para cada segmento (Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado). Na escolha do modelo mais adequado para análise da amostra de cada segmento foram utilizados os testes Hausman, Chow e LM Breusch-Pagan. Além disso, foram realizados os testes de pressupostos básicos da análise de regressão: grau de multicolinearidade (Teste VIF), ausência de autocorrelação (Teste de Woodridge) e heterocedasticidade (Teste de Wald).

Dessa forma, apresenta-se, na Equação 3, o modelo utilizado a ser estimado:

$$IPGCG = \alpha + \beta_1 TA + \beta_2 SEX + \beta_3 IND - \beta_4 CHA - \beta_5 IDA + \beta_6 REU + \beta_7 EP + \beta_8 EC + \beta_9 LogRT + \beta_{10} LogRF + \beta_{11} LogRV + \beta_{12} LogAT + \beta_{13} ROE + \beta_{14} ALA + \varepsilon \quad (3)$$

Onde:

IPGCG é o Índice referente aos PGCG; *TA* é o Tamanho do conselho; *SEX* é Sexo presidente; *IND* é Independência; *CHA* é *Chairman*/CEO; *IDA* é Idade; *REU* é Reuniões; *EP* é Estrutura de Propriedade; *EC* é Estrutura de Controle; *LogRT* é Log remuneração total; *LogRF* é Log remuneração fixa; *LogRV* é Log remuneração variável; *LogAT* é Log ativo total; *ROE* é Retorno sobre Patrimônio Líquido; *ALA* é Alavancagem.

4.4.2 ICCE e Governança Corporativa

A técnica utilizada para verificar as relações entre a Governança Corporativa e o ICCE é a *cross-section* (corte transversal), pois a análise será realizada apenas para o ano de 2016. Para tanto o modelo escolhido é o Mínimo Quadrado Ordinário (MQO), sendo testados os pressupostos básicos da análise de regressão: grau de multicolinearidade (Teste VIF), heterocedasticidade (Teste Breusch-Pagan e Teste de White) e normalidade (Teste Jaque-Bera).

Dessa maneira, apresenta-se, na Equação 4, o modelo utilizado a ser estimado:

$$ICCE = \alpha + \beta_1 TA + \beta_2 SEX + \beta_3 IND - \beta_4 CHA - \beta_5 IDA + \beta_6 REU - \beta_7 TRAD + \beta_8 N1 + \beta_9 N2 + \beta_{10} NM + \beta_{11} ALA + \beta_{12} LogVM + \varepsilon \quad (4)$$

Onde:

ICCE é o Índice referente aos CEE; *TA* é o Tamanho do conselho; *SEX* é Sexo presidente; *IND* é Independência; *CHA* é *Chairman*/CEO; *IDA* é Idade; *REU* é Reuniões; *TRAD* é Tradicional; *N1* é Nível 1; *N2* é Nível 2; *NM* é Novo Mercado; *ALA* é Alavancagem; *LogVM* é Log valor de mercado.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

5.1 Análise descritiva dos resultados

No painel A da Tabela 2 (página 62) referente aos dados do IPGCG e Governança Corporativa do período de 2010 a 2016, é descrita a média, mediana e desvio padrão da amostra total que compõem a pesquisa, como também as médias dos indicadores por segmento de Governança Corporativa. Diante disso, do total da amostra há uma média de 64,65% (IPGCG) de informações gerenciais com base nos PGCG, ao passo que quando analisado por segmento de listagem as empresas que estão no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado apresentam melhores percentuais do IPGCG (acima de 70%) ao comparar com o segmento tradicional (48,86%).

Como efeito, sugere-se que companhias listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa buscam melhorar as divulgações gerenciais por meio de relatórios externos, além de corroborar com Shi, Connelly e Hoskisson (2016), Mccahery, Sautner e Starks (2016), Alfraih (2016) e Arunruangsirilert e Chonglertham (2017) por afirmarem que a Governança Corporativa impacta na Gestão Estratégica da Contabilidade, maximizando o valor da empresa para as diversas partes interessadas (internas e externas) (CGMA, 2014).

Na dimensão Conselho de Administração, as empresas da amostra total possuem em média 7 membros (6,9244) no conselho. Mas, quando analisado por segmento de listagem, apenas às que estão no Nível 1 de governança tem como valor mínimo o especificado no Quadro 2 (página 22), ou seja, 3 membros no conselho. Visto que há uma empresa do Nível 2 que possui 4 membros no conselho em 2014 e 2015 (o mínimo para esse nível é de 5 membros), como também há empresas listadas nos segmentos Tradicionais (8 empresas) e Novo Mercado (2 empresas) que possuem apenas um membro no conselho em algum ano do período analisado, não estando de acordo com às exigências dos segmentos. Ainda assim foram casos isolados, pois de modo geral a amostra atende aos parâmetros recomendados pela Brasil, Bolsa e Balcão (B³), pois em média cada segmento tem mais que 5 membros no conselho.

No que tange a variável sexo do presidente do conselho percebe-se que do total da amostra em média 97,34% são do sexo masculino, prevalecendo em mais de 90% quando analisado por segmento de Governança Corporativa. Esse resultado corrobora com Carli e Eagly (2001) e Akpan e Amran (2014) ao afirmarem que mesmo havendo avanços na inserção de mulheres a ocuparem cargo de destaque em empresas de grande porte a partir da década de 90, mais de 55% dessas mulheres ainda não estão em cargos de liderança.

Com relação a independência do Conselho de Administração, do total da amostra em média 18,68% são independentes em relação ao número total de conselheiros. Quando analisado por segmentos de listagens os níveis Tradicionais (5,49%) e Nível 1 (9,25%) apresentam baixos percentuais de independência. Mas, o Nível 2 (27,94%) e Novo Mercado (33,35%) demonstram elevados percentuais de independência do Conselho de Administração, estando de acordo com as orientações dos segmentos de Governança Corporativa do Quadro 2 (página 23), nas quais as empresas que aderem o Nível 2 e o Novo Mercado devem ter ao menos 20% de membros independentes com mandato unificado de até 2 anos.

Na variável *Chairman/CEO* é verificado que em média, 16,54% o presidente do conselho acumula o cargo de CEO. Ao analisar por segmento o maior percentual é atribuído as empresas do Nível Tradicional (30,21%) e nos demais níveis de Governança Corporativa o percentual não chega a 8%. Esse resultado corrobora com Tzioumis (2008), Qin (2012) e Gaur, Bathula e Singh (2015) ao afirmarem da relevância da não acumulação dos cargos evidenciados, havendo como justificativa a Teoria da Agência, ou seja, para a diminuição de conflitos de interesses e redução de responsabilidades com atividades complexas.

Quanto a idade dos conselheiros, a média é de 55 anos (55,4822) quando analisado pelo total da amostra. Ao verificar por segmento de listagem, a média de idade é acima dos 50 anos, sendo que em média os mais jovens estão no Novo Mercado (53,4631) e a média dos mais idosos são os que aderem a nível Tradicional (57,2373). Destaca-se que na visão de Darmadi (2011) profissionais mais jovens no Conselho de Administração podem proporcionar um melhor desempenho financeiro da empresa, por estarem mais aptos a diversificação de risco.

No que diz respeito ao número de reuniões do conselho, a média é de 9 reuniões (8,7563) ao ser enfatizado todo o período de análise (2010 a 2016). Ao verificar essa variável por ano, é percebido que do total da amostra há um aumento do número de reuniões a cada ano analisado, assim como, ao se verificar por segmento de Governança Corporativa o Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado apresentam em média mais 10 reuniões por ano, enquanto que as empresas listadas no segmento Tradicional apresentam em média 5 reuniões a cada ano.

Para a dimensão Estrutura de Propriedade e Controle, em média a porcentagem de ações ordinárias do maior acionista com direito de voto (57,62%) é maior que o percentual total de ações totais do maior acionista, ou seja, que emitem ações ordinárias e preferenciais (52,32%). Por ano, a variável Estrutura de Controle permanece maior que a Estrutura de Propriedade nos 4 segmentos de governança analisados, mesmo havendo uma queda da disparidade entre a propriedade e o controle, sobretudo nas empresas do Novo Mercado (observa-se que empresas desse segmento precisam emitir apenas ações ordinárias, conforme Quadro 2 da página 23).

Na dimensão Remuneração de Executivos, os valores enfatizados na Tabela 2 (Painel A) são os logaritmos naturais da média de remuneração total, fixa e variável da Diretoria Executiva. Dessa forma, ao analisar por segmentos de governança a atribuição da remuneração fixa é maior que a variável para os 4 segmentos de listagens. Ou seja, a remuneração por meio dos programas de incentivos, tais como opções, bônus e participação nos lucros são menores ao comparar com determinação de remuneração efetuada de maneira fixa, ainda que os sistemas gerenciais e a avaliação de desempenho estejam associados aos incentivos dos administradores (JUNWEI; GUIQIN; PING, 2011; AGUIAR ET AL., 2012; ZHANG; TANG; LIN, 2016).

Ao analisar as variáveis de controle da pesquisa, verifica-se que o log do ativo total é a variável com maior média (21,5333), o que já era esperado, por representar o tamanho da empresa. Quando analisado por segmento de governança, as companhias que estão no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado são as que possuem as maiores médias do log do ativo total e retorno sobre patrimônio líquido. Já o segmento Tradicional apresentou maior alavancagem, isso pode ter ocorrido devido ter o maior número de observações para essa variável na estatística descrita (920 observações), em relação aos demais segmentos de listagem.

No painel B da Tabela 2 (página 62) referente aos dados do ICCE e Governança Corporativa cujo o período de análise foi o ano de 2016, é enfatizada a média, mediana e desvio padrão da amostra total que compõem o estudo, bem como as médias dos indicadores por segmento de Governança Corporativa. Com isso, do total da amostra há uma média 61,81% (ICEE) de informações que compuseram o *Check list* referente ao CEE. Ainda, à medida que eleva os níveis de governança ICEE também aumenta. Por exemplo, o segmento Tradicional apresenta em média um ICEE de 38,81%, já no nível mais elevado de governança, o Novo Mercado, evidenciou em média 79,51% do ICEE. Observa-se que conforme o Quadro 2 (página 23) apenas as empresas do Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado tem como atribuição a divulgação de informações em CEE, o que pode ter ocasionado o baixo ICEE em empresas Tradicionais.

Sabendo-se que para a análise das relações entre a Governança Corporativa e CEE foram selecionados os 6 indicadores referentes ao Conselho de Administração em 2016, ressalta-se que os resultados identificados são próximos aos que já foram analisados no Painel A (considerando o período de 2010 a 2016). Ou seja, as médias indicam que: (i) cada segmento tem mais de 5 membros no conselho; (ii) mais de 90% dos presidentes do conselho são do sexo masculino; (iii) apenas o Nível 2 e o Novo Mercado tem mais de 20% de membros independentes; (iv) na variável *Chairman/CEO*, o nível tradicional tem uma média de 26,31% e nos demais segmentos chega a no máximo 5,26%; (v) a idade média dos conselheiros gira em

torno de 50 anos; (vi) o Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado apresentam mais que 10 reuniões em 2016, já no segmento Tradicional a média gira em torno de 5 reuniões.

Com relação as variáveis de controle do painel B da Tabela 2, o log valor de mercado apresentou a maior média (20,7041) por se tratar de empresas de grande porte, ao passo que nas empresas listadas no Nível 1 (22,3164), Nível 2 (21,3183) e Novo Mercado (21,1602) constatou maiores médias ao comparar com o nível Tradicional (19,4898). Assim como, do total da amostra a alavancagem é em média 80,87%, e por segmento de listagem a média é de mais de 62% para cada nível de Governança Corporativa.

Tabela 2 - Estatística descritiva do IPGCG, ICEE e Governança Corporativa

Painel A - IPGCG e Governança Corporativa (2010 a 2016)

Indicadores	Amostra Geral			Segmentos de Governança Corporativa (Médias)			
	Média	Mediana	Desvio padrão	Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
IPGCG	0,6465	0,6875	0,2237	0,4886	0,7828	0,7813	0,7603
Tamanho do conselho	6,9244	7,0000	2,7495	5,8371	9,1020	8,5038	7,3559
Sexo presidente	0,9734	1,0000	0,1608	0,9591	0,9881	0,9819	0,9841
Independência	0,1868	0,1429	0,2089	0,0549	0,0925	0,2794	0,3335
Chairman/CEO	0,1654	0,0000	0,3717	0,3021	0,0000	0,0461	0,0776
Idade	55,4822	55,3333	10,5456	57,2373	56,8313	54,6019	53,4631
Reuniões	8,7563	7,0000	6,6493	5,4994	13,5918	12,0551	10,6299
Estrutura de Propriedade	52,3285	50,2600	21,0394	56,8445	47,9247	48,4476	49,0126
Estrutura de Controle	57,6293	53,5000	23,3627	64,4098	59,0757	61,3864	49,3964
Log remuneração total	6,6438	7,0000	0,7820	6,2717	6,9637	6,8253	6,9077
Log remuneração fixa	6,3611	6,0000	0,7108	6,1157	6,5468	6,5555	6,5324
Log remuneração variável	6,2316	6,0000	0,7706	6,0144	6,2357	6,2990	6,3457
Log ativo total	21,5333	21,7101	2,1064	20,5950	23,6862	22,5164	21,8882
ROE	0,0978	0,0889	3,2103	0,0412	0,0463	0,0956	0,1682
Alavancagem	0,7764	0,6045	1,9459	1,0160	0,5817	0,7006	0,5815

Painel B - ICEE e Governança Corporativa (2016)

Indicadores	Amostra Geral			Segmentos de Governança Corporativa (Médias)			
	Média	Mediana	Desvio padrão	Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
ICEE	0,6181	0,7692	0,3603	0,3881	0,7720	0,7814	0,7951
Tamanho do conselho	6,6234	6,0000	2,6978	5,3257	8,8214	8,4736	7,2015

(Continuação)

Tabela 2 - Estatística descritiva do IPGCG, ICEE e Governança Corporativa**Painel B - ICEE e Governança Corporativa (2016)**

Indicadores	Amostra Geral			Segmentos de Governança Corporativa (Médias)			
	Média	Mediana	Desvio padrão	Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
Sexo presidente	0,9673	1,0000	0,1781	0,9717	0,9200	1,0000	0,9696
Independência	0,2158	0,1818	0,2227	0,0577	0,1452	0,2974	0,3808
Chairman/CEO	0,1158	0,0000	0,3204	0,2631	0,0000	0,0526	0,0000
Idade	47,2224	53,8000	21,7764	50,8413	46,3445	51,4125	43,1557
Reuniões	9,1392	8,0000	7,5298	5,9548	13,5000	13,2777	10,8846
Alavancagem	0,8087	0,6174	1,1824	1,0303	0,6210	0,7528	0,6429
Log valor de mercado	20,7041	20,8500	2,3182	19,4898	22,3164	21,3183	21,1602

Fonte: Dados da pesquisa.

O Painel A da Tabela 3 (página 64) apresenta a estatística descritiva do IPGCG da amostra total por setor de atuação. Nessa perspectiva, o setor de Utilidade Pública, composto por empresas do ramo de distribuição e saneamento de água, geração e distribuição de energia elétrica e distribuição de gás encanado, mostrou a maior média, com um percentual de 73,02% da evidenciação de informações gerenciais. Esse resultado é justificado pelo fato de que a Contabilidade Gerencial também se aplica a Gestão Ambiental, pois no gerenciamento do meio ambiente se faz necessário o controle financeiro, ao passo que o setor de Utilidade Pública possui um elevado potencial de poluição e degradação do meio ambiente, requerendo uma maior regulação, visto que os serviços de abastecimento e saneamento podem provocar instabilidade no fornecimento de água devido alagamentos e alterações no percurso dos rios, assim como o serviço de geração e distribuição de energia pode influenciar o processo de produção, o que sugere aumento na gestão estratégica (SANTOS, ET AL., 2001; FONSECA; ALMEIDA, FRANÇA, 2012).

O Painel B da Tabela 3 (página 64) enfatiza a estatística descritiva do ICEE da amostra total por setor de atuação. Dessa maneira, percebe-se que o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis apresentou a maior média, com percentual de 95,60% de ICEE. Mesmo que apresente apenas 7 observações, vale destacar que destas, 6 refere-se a empresas do Novo Mercado. São as seguintes empresas com seus respectivos ICEE: Cosan S/A (92%); Lupatech S/A (92%); OES Brasil (100%); Petrorio S/A (100%); QGEP Participações S/A (100%); Ultrapar (85%). A Petrobrás é do segmento Tradicional e apresentou um ICEE de 100%.

Ademais, por representatividade em termos de números de observações o setor de Consumo Cíclico (com 74 observações) apresentou uma média de 54,26% do ICEE. Esse percentual não foi alto, ao comparar, por exemplo, com o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, devido a elevada quantidade de empresas listadas no segmento Tradicional com média 0,00% do ICEE. Tendo em vista que, das 74 observações, 30 empresas pertencem ao nível Tradicional, e destas, 20 são companhias que tem uma média 0,00% do ICEE, ou seja, não evidenciaram um CEE em suas *Websites*.

Tabela 3 - Estatística descritiva do IPGCG e ICEE por setores de atuação definidos pela Comdinheiro

Painel A – IPGCG por setor de atuação (2010 a 2016)

Setores	Obs.	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Bens Industriais	347	0,5989	0,6875	0,2455	0,0625	1,0000
Construção e transporte	7	0,6250	0,6250	0,2271	0,5000	0,8125
Consumo cíclico	513	0,6240	0,6875	0,2271	0,0625	1,0000
Consumo não-cíclico	157	0,6895	0,7500	0,2089	0,1250	1,0000
Financeiro e Outros	418	0,6253	0,6875	0,2331	0,0625	1,0000
Materiais básicos	196	0,6406	0,6875	0,2252	0,1250	0,9375
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	49	0,7079	0,7500	0,1990	0,2500	1,0000
Saúde	75	0,7142	0,7500	0,1406	0,1250	0,9375
Tecnologia da Informação	40	0,6797	0,6875	0,1571	0,2500	0,9375
Telecomunicações	42	0,5476	0,5938	0,2878	0,0625	0,8750
Utilidade Pública	313	0,7302	0,8125	0,1678	0,3125	1,0000

Painel B - ICEE por setor de atuação (2016)

Setores	Obs.	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Bens Industriais	50	0,5846	0,7692	0,3749	0,0000	1,0000
Construção e transporte	1	0,7692	0,7692	-	0,7692	0,7692
Consumo cíclico	74	0,5426	0,6923	0,3672	0,0000	1,0000
Consumo não-cíclico	23	0,6087	0,6923	0,3652	0,0000	1,0000
Financeiro e Outros	60	0,5115	0,6923	0,3896	0,0000	1,0000
Materiais básicos	28	0,6593	0,8462	0,3851	0,0000	1,0000
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	7	0,9560	1,0000	0,0605	0,8462	1,0000
Saúde	11	0,7902	0,7692	0,1503	0,5385	1,0000
Tecnologia da Informação	6	0,8205	0,8462	0,1513	0,6154	1,0000
Telecomunicações	6	0,5641	0,5769	0,3564	0,0000	0,9231
Utilidade Pública	45	0,7829	0,8462	0,2516	0,0000	1,0000

Fonte: Dados da pesquisa. Nota: Obs. significa observações; No Painel B o setor de Construção e transporte não apresentou desvio padrão por conter apenas uma observação.

No painel A da Tabela 4 é mostrado a diferença de média de Kruskal Wallis para o IPGCG em relação aos segmentos de listagem Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado. Nesse contexto, adotou-se a interpretação do nível de significância (*p-value*) de 5% ($p < 0,05$). Com isso, com o *p-value* menor que o nível de significância escolhido, a hipótese nula do teste é rejeitada, ou seja, as médias são estatisticamente distintas entre IPGCG e cada segmento de listagem.

No painel B da Tabela 4 é observada a diferença de média de Kruskal Wallis para o ICEE em relação aos segmentos de listagem Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado. Assim como o critério descrito no parágrafo, também adotou-se a interpretação do nível de significância (*p-value*) de 5% ($p < 0,05$), e com o *p-value* menor que o nível de significância escolhido, as médias também são estatisticamente distintas entre ICEE e cada segmento de listagem.

Por meio do teste de diferença médias de Kruskal Wallis é possível observar que o IPGCG e ICEE para companhias com diferentes segmentos de listagem (Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado) também são diferentes. No entanto, vale ressaltar que esse resultado não necessariamente representa um efeito dos segmentos de listagens sobre o IPGCG e ICEE. Para tanto, foram analisados os testes econométricos, conforme enfatizado no próximo tópico.

Tabela 4 - Teste de diferença de médias de Kruskal Wallis para IPGCG, ICEE e segmentos de Governança Corporativa

Painel A - IPGCG e Governança Corporativa (2010 a 2016)			
	Hipótese nula	Significância	Decisão
	Distribuição do IPGCG é idêntica entre os segmentos Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado	0,0000	Rejeitar
Painel B - ICEE e Governança Corporativa (2016)			
	Hipótese nula	Significância	Decisão
	Distribuição do ICEE é idêntica entre os segmentos Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado	0,0000	Rejeitar

Fonte: Dados da pesquisa. Notas: O nível de significância é 5%.

5.2 Análise econométrica

A Tabela 5 evidencia as regressões em painéis do IPGCG em relação a Governança Corporativa, no período de 2010 a 2016, à medida que a amostra foi subdividida em 4 modelos

havendo como parâmetro os segmentos de listagem da Governança Corporativa (Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado). Diante disso, aplicou-se o teste *Variance Inflation Factor* (VIF), para cada indicador, resultando na existência de problemas de multicolinearidade (VIF maior que 5) no indicador *Chairman/CEO* do modelo 2, em Estrutura de Propriedade do modelo 4, e no Log remuneração total nos modelos 1, 2, 3, ou seja, houve necessidade de exclusão dos indicadores supracitadas nos respectivos modelos. Após isso, por meio dos testes de Hausman, Chow e LM Breusch-Pagan foram escolhidos os modelos para análise.

No modelos 1, 3 e 4 foram enfatizados modelos de efeitos fixos, e essa escolha foi de acordo com a seguinte sequência:

- O primeiro passo foi verificar o teste LM Breusch-Pagan, cujo objetivo é a comparação do *pooling* com o de efeitos aleatórios, assim como houve rejeição da hipótese nula, foi preferível o modelo de efeitos aleatórios;
- O segundo passo foi verificar o teste de Chow para confrontar o modelo *pooling* com o de efeitos fixos, como observou-se rejeição da hipótese nula, o modelo de efeitos fixos foi o mais adequado;
- O terceiro passo foi verificar o teste de Hausman, confrontando o modelo de efeitos aleatórios com o de efeitos fixos, com isso, como constatou-se rejeição da hipótese nula, tomou-se a decisão final de utilizar o modelo de efeitos fixos.

Ainda, pelos testes de Woodridge e Wald detectou-se autocorrelação e heterocedasticidade nesses modelos de efeitos fixos, por isso foram feitas análises robustas. Ao passo que, para escolha do modelo 2, seguiu-se a mesma sequência dos modelos 1, 3 e 4, constatando-se no teste de Hausman que não há rejeição da hipótese nula, tomando-se como decisão análise pelo modelo de efeitos aleatórios.

Para a dimensão Conselho de Administração, verifica-se que o modelo 4 referente a amostra de empresas listadas no segmento Novo Mercado é o que melhor representa as relações analisadas, visto que dos 6 indicadores selecionados, 4 apresentaram significância estatística e as relações esperadas, são eles: Independência, corroborando com Liu, Wang e Wu (2014), Akpan e Amran (2014), Gaur, Bathula e Singh (2015) e Arunruangsirilert e Chonglertham (2017); *Chairman/CEO*, confirmando as pesquisas de Tzioumis (2008), Qin (2012) e Gaur, Bathula e Singh (2015); Idade, conforme estudos de Hambrick e Mason (1984), Wiersema e Bantel (1992) e Darmadi (2011); e Reuniões com base em Schwartz-Ziv e Weisbach (2013).

Na amostra do Nível 1 (modelo 2), constatou-se significância estatística e relações esperadas para o indicador Sexo do presidente, conforme Carli e Eagly (2001), Darmadi (2011),

Ujunwa (2012) e Akpan e Amran (2014) e Independência. Para o nível 2 (modelo 3), há significância estatística no indicador Independência e Idade. Vale ressaltar que para os três modelos nas quais há significância estatística (modelo 2, 3 e 4) o indicador Independência apresenta os maiores coeficientes, em especial no Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa, ou seja, com percentual de 20,58% e 12,92%, respectivamente, a Independência do conselho pode influenciar de maneira positiva no IPGCG, e com isso proporcionar um aumento na evidenciação de informações gerenciais, tais como; meta estratégica, modelo de negócio, desempenho, informações financeiras e não financeiras, gestão de risco, *mix* de produtos e serviços para gerar valor com as vendas, controle interno, auditoria interna, sustentabilidade, entre outros aspectos (CGMA, 2014).

No modelo 1, que diz respeito a amostra de empresas listadas no nível Tradicional, observa-se relação negativa e significativa entre o Tamanho do conselho e o IPGCG, esse resultado apesar de não ser o esperado, não é totalmente diferente de outras pesquisas já realizadas que analisam esse mesmo indicador, pois apesar de não corroborar com Coles, Daniel e Naveen (2008), condiz com Ujunwa (2012) e Levit e Malenko (2016). Ainda assim, a explicação do Tamanho do conselho em relação ao IPGCG do modelo 1 tem um coeficiente baixo (-0,79%), ao passo que nos modelos 2, 3 e 4 não há significância estatística.

Na dimensão Estrutura de Propriedade e Controle, há significância estatística no indicador Estrutura de Propriedade para o modelo 3 (com amostra de companhias listadas no Nível 2). Todavia, foi identificada relação negativa, o inverso do esperado, não corroborando com Correia, Amaral e Louvet (2011) que afirmam a relevância da Estrutura de Propriedade (por emitir ações ordinárias e preferenciais) como um fator de controle que permite o alinhamento dos interesses entre o Principal e o Agente. Apesar disso, o coeficiente é baixo (-0,30%), bem como nos demais modelos não há significância estatística.

Com relação a dimensão Remuneração de Executivos, esperava-se relações positivas e significantes para o Log remuneração total, Log remuneração fixa e sobretudo para o Log remuneração variável, conforme Zhang, Tang e Lin (2016), afinal, há estudos anteriores que afirmam que os melhores desempenhos, os resultados das empresas e os sistemas gerenciais são relacionados aos incentivos. Mas, apenas há significância estatística no Log remuneração fixa, para os 4 modelos analisados. Esse resultado pode ser justificado por que a atribuição de remuneração fixa para os executivos é maior que a remuneração variável no Brasil, como identificado na Tabela 2 (página 62), visto que, fatores exógenos às companhias, tais como crises financeiras, podem determinar a opção por remuneração fixa (JENSEN; MURPHY, 1990; CONYON, 1997; JUNWEI; GUIQIN; PING, 2011; AGUIAR ET AL., 2012).

Quanto as variáveis de controle, há significância estatística e de acordo com as relações esperadas no Log natural do ativo total (modelos 1, 2 e 4) e na Alavancagem (modelos 3 e 4). O Retorno sobre Patrimônio Líquido mesmo sendo o indicador que representa desempenho não apresentou significância estatística, ainda que os PGCG devam ser aplicados a Contabilidade Gerencial e ao desempenho organizacional (CGMA, 2014).

Destaca-se o fator institucional nas relações identificadas, uma vez que para cada segmento há regras específicas nas quais as empresas de forma voluntária procuram ajusta-las as suas culturas organizacionais, conforme Rossoni e Silva (2013). Como exemplo, às do Nível 1 tem compromisso com melhores evidenciações de informações ao mercado; às do Nível 2 atendem as exigências do Nível 1 e adotam outras práticas de governança, além de enfatizar os direitos dos minoritários; e no Novo Mercado as regras são mais restritiva, com maiores exigências em relação aos demais nível de listagem, sendo essa a justificativa para o maior número de indicadores do modelo 4 que apresentaram significância estatística com o IPGCG.

Tabela 5 - Regressões em painéis de Efeitos-fixos robustos e Efeitos-aleatórios: IPGCG e Governança Corporativa (2010 a 2016)

Indicadores	Modelo [1] Tradicional (Efeitos-fixos robusto)	Modelo [2] Nível 1 (Efeitos- aleatórios)	Modelo [3] Nível 2 (Efeitos-fixos robusto)	Modelo [4] Novo Mercado (Efeitos-fixos robusto)
Tamanho do conselho	-0,0079** (-2,64)	0,0012 (0,39)	-0,0032 (-0,33)	0,0050 (1,05)
Sexo presidente	0,0508 (1,56)	0,0999** (2,08)	-0,0466 (-1,47)	-0,0115 (-0,43)
Independência	0,0754 (1,27)	0,2058*** (3,29)	0,1292** (2,58)	0,0723** (2,38)
Chairman/CEO	-0,0068 (-0,35)		-0,0177 (-0,88)	-0,0495*** (-3,72)
Idade	0,0002 (0,60)	-0,0001 (-0,27)	-0,0049* (-1,84)	-0,0007*** (-3,33)
Reuniões	0,0012 (1,27)	-0,0004 (-0,43)	-0,0002 (-0,16)	0,0019** (2,10)
Estrutura de Propriedade	0,0006 (0,79)	-0,0004 (-0,59)	-0,0030** (-2,90)	
Estrutura de Controle	-0,0012 (-1,50)	0,0007 (1,24)	0,0021 (1,57)	0,0001 (0,46)
Log remuneração total				0,0065 (0,23)
Log remuneração fixa	0,0980* (1,86)	0,0965*** (3,15)	0,1876** (2,33)	0,0779*** (3,02)
Log remuneração variável	0,0167 (1,42)	-0,0265 (-1,35)	0,0202 (0,65)	-0,0148 (-1,20)
Log natural do ativo total	0,0446* (1,68)	0,0270** (2,26)	-0,0341 (-0,96)	0,0480*** (4,70)

(Continuação)

Tabela 5 - Regressões em painéis de Efeitos-fixos robustos e Efeitos-aleatórios: IPGCG e Governança Corporativa (2010 a 2016)

Indicadores	Modelo [1] Tradicional (Efeitos-fixos robusto)	Modelo [2] Nível 1 (Efeitos- aleatórios)	Modelo [3] Nível 2 (Efeitos-fixos robusto)	Modelo [4] Novo Mercado (Efeitos-fixos robusto)
ROE	0,0004 (0,90)	-0,0002 (-0,01)	0,0053 (0,78)	0,0000 (-0,04)
Alavancagem	-0,0579 (-1,24)	0,0265 (0,65)	0,2981*** (3,49)	0,0598** (2,39)
Constante	-1,0540* (-1,68)	-0,4671 (-1,47)	0,3176 (0,31)	-0,8150*** (-3,68)
Observações	370	119	91	600
R ² (within)	0,2249	0,3698	0,5166	0,2893
R ² (Between)	0,1594	0,2161	0,0707	0,1506
R ² (Overall)	0,1634	0,2415	0,0045	0,1640
VIF (Média)	1,93	1,81	2,24	1,33
Estatística (F ou Wald c)	2,73	56,09	5,10	14,10
Significância	0,0031	0,0000	0,0000	0,0000
Teste LM <i>Breusch-Pagan</i>	0,0000	0,0000	0,0006	0,0000
Teste de <i>Chow</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Teste de <i>Hausman</i>	0,0000	0,7744	0,0073	0,0034

Fonte: Dados da pesquisa. Notas: Estatística Z entre parênteses. *** Estatisticamente significativa a 1%, ** Estatisticamente significativa a 5%, * Estatisticamente significativa a 10%.

A Tabela 6 (página 71) enfatiza as regressões *Cross-section* do ICEE em relação a Governança Corporativa, no ano de 2016. Foram estimados seis modelos OLS, e para cada modelo aplicou-se o teste *Variance Inflation Factor* (VIF), para cada indicador, resultando na existência de problemas de multicolinearidade (VIF maior que 5) no indicador referente ao segmento Tradicional nos modelos 5 e 6, por esse motivo o indicador supracitado foi excluído nos modelos descritos. Além disso, pelo teste de Jaque-Bera rejeita-se a normalidade ($p < 0,05$), nesse caso, devido a amostra ser pequena justifica-se pelo teorema do limite central. Como também, pelos testes de Breusch-Pagan e teste de White detectou-se e heterocedasticidade nos seis modelos, tomando-se como decisão análise pelo modelo de OLS robusta.

Com base em Sánchez, Domínguez e Aceituno (2014) foram analisados indicadores da dimensão Conselho de Administração, para tanto o modelo 1 com controle do segmento Tradicional apresentou-se significância estatística no Tamanho do conselho, Independência e *Chairman/CEO*, ao passo que todos os indicadores conseguem explicar conjuntamente 43,10% do ICEE. É interessante observar a relação negativa entre o segmento Tradicional e o ICEE, por causa do baixo índice de empresas que descrevem as informações do Quadro 5 (página 52) em seus CEE ou até mesmo pela falta de evidenciação de um CEE em suas *Websites*. Como

exemplo, o ICEE é de apenas 38,81% (Tabela 2 da página 62), assim como pela falta de um CEE em 20 empresas do setor de Consumo Cíclico (análise da Tabela 3, página 64).

Para o modelo 2 (controle Nível 1) e 3 (controle Nível 2) a amostra apresentou significância estatística e com as relações já esperadas nos indicadores Tamanho do conselho, Independência, *Chairman/CEO* e Reuniões. Ao passo que o R^2 é de 39,35% e 39,25%, respectivamente, representando a explicação de todos os indicadores dos modelos em relação ao ICEE. Todavia, o indicador Nível 1 e 2, em ambos modelos, não apresentaram significância estatística, não podendo-se fazer inferência sobre suas relações com o ICEE.

No modelo 4 (controle Novo Mercado), com R^2 de 40,59% constatou-se significância estatística nos indicadores Tamanho do conselho, Independência, *Chairman/CEO* e Reuniões. A medida que com R^2 de 43,14%, no modelo 5 (controle pelo Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) verifica-se significância estatística no Tamanho do conselho, corroborando com Coles, Daniel e Naveen (2008) e *Chairman/CEO*, confirmando as ideias de Liu, Wang e Wu (2014).

Diante dos resultados identificados até o momento, por representatividade dos coeficientes enfatizados na Tabela 6 (página 71), pode-se observar elevada relação entre ICEE e a Independência do conselho, nos modelos 1 e 4 quando há significância no controle pelo segmento Tradicional e Novo Mercado, visto que o percentual é de 21,21% e 28,11%, respectivamente. Esse resultado corrobora com Liu, Wang e Wu (2014), Akpan e Amran (2014), Gaur, Bathula e Singh (2015) e Arunruangsirilert e Chonglertham (2017), constatando-se a importância de um conselho independência para proporcionar transparência sobre os valores éticos e profissionais da empresa (BONN; FISHER, 2005; SINGH, 2011).

Além disso, o *Chairman/CEO* é o indicador que apresentou significância estatística e relações negativas [como exemplo, no modelo 3 (coeficiente) = -29,39%] em todos os modelos evidenciados na Tabela 6 (página 70). Com efeito, há ocupação do cargo de presidente do conselho e de CEO também tem impacto no ICEE, porém de maneira negativa, isso por que a não cumulação dos cargos reduz conflitos de agência por gerar credibilidade e satisfação social com a transparência do CEE para todas as partes interessadas (HWANG; CHUNG, 2016).

Ademais, no modelo 6, com R^2 de 44,00%, no que se refere aos indicadores sobre o Conselho de Administração apenas o *Chairman/CEO* apresentou significância estatística (coeficiente = -23,94%). Assim como, percebe-se que todos os indicadores de controle tem significância estatística, no entanto, apenas a Alavancagem possui relação negativa com o ICEE, inversa a esperada (SHYU 2011; O'BOYLE; POLLACK; RUTHERFORD, 2012). Esse resultado da Alavancagem tem como possível justificativa o rebaixamento da nota do Brasil pela agência de classificação de risco Moody's, uma vez que rebaixamento da nota de risco

possui como consequência sobre as companhias de grande porte dificuldades em adquirir financiamentos (SOUZA; FREITAS FILHO; LANZER, 2017).

Tabela 6 - Regressões OLS robusta (Cross-section): ICEE e Governança Corporativa (2016)

Indicadores	Modelo [1] Controle Tradicional	Modelo [2] Controle Nível 1	Modelo [3] Controle Nível 2	Modelo [4] Controle Novo Mercado	Modelo [5] Controle todos os segmentos	Modelo [6] Controle todos os indicadores
Tamanho do conselho	0,0256*** (3,27)	0,0318*** (3,66)	0,0330*** (3,92)	0,0347*** (4,19)	0,0260*** (3,12)	0,0049 (0,47)
Sexo presidente	0,0172 (0,21)	0,0123 (0,14)	0,0001 (0,00)	-0,0030 (-0,03)	0,0131 (0,15)	0,0363 (0,44)
Independência	0,2121* (1,90)	0,4501*** (4,20)	0,4255*** (4,13)	0,2811** (2,32)	0,1967 (1,63)	0,0380 (0,31)
Chairman/CEO	-0,2313*** (-3,28)	-0,2902*** (-4,34)	-0,2939*** (-4,39)	-0,2693*** (-3,93)	-0,2312*** (-3,26)	-0,2394*** (-2,99)
Idade	-0,0004 (-0,53)	-0,0007 (-0,82)	-0,0007 (-0,87)	-0,0005 (-0,65)	-0,0004 (-0,53)	0,0001 (0,20)
Reuniões	0,0027 (1,07)	0,0047* (1,71)	0,0050* (1,81)	0,0045* (1,66)	0,0028 (1,09)	0,0017 (0,78)
Tradicional	-0,2131*** (-3,61)					
Nível 1		0,0313 (0,93)			0,0968** (2,46)	0,0861** 2,06
Nível 2			0,0195 (1,28)		0,0771*** (3,31)	0,0862*** (3,30)
Novo Mercado				0,0291** (2,50)	0,0548*** (3,54)	0,0563*** (3,27)
Alavancagem						-0,0203* (-1,82)
Log valor de mercado						0,0388*** (3,52)
Constante	0,4995*** (4,73)	0,3171*** (2,98)	0,3296*** (2,97)	0,2985*** (2,69)	0,2890*** (2,86)	-0,3675* (-1,74)
Observações	243	243	243	243	243	205
R ²	0,4310	0,3935	0,3925	0,4059	0,4314	0,4400
Significância	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
VIF (Média)	1,39	1,19	1,15	1,32	1,47	1,83

Fonte: Dados da pesquisa. Notas: Estatística Z entre parênteses. *** Estatisticamente significativa a 1%, ** Estatisticamente significativa a 5%, * Estatisticamente significativa a 10%.

O Quadro 7 (página 73) mostra as relações esperadas de cada indicador e àquelas que foram identificadas (na estimações de alguns dos modelos), quando da análise das relações entre IPGCG e Governança Corporativa e das relações entre ICEE e Governança Corporativa. Diante disso, o estudo apresentou duas hipóteses de pesquisa, a primeira delas foi a seguinte:

H1: Há relações entre a Governança Corporativa e os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial de empresas brasileiras de capital aberto.

A partir da hipótese de pesquisa enfatizada, verifica-se que há relações entre a Governança Corporativa e os PGCG de empresas brasileiras de capital aberto. Isso por que, todos os 6 indicadores do Conselho de Administração apresentaram significância estatística em alguns dos 4 modelos enfatizados na Tabela 5 (página 68), na qual o sexo do presidente (Darmadi, 2011; Ujunwa, 2012; Akpan; Amran, 2014), a independência do conselho (Gaur; Bathula; Singh, 2015; Arunruangsirilert; Chonglertham, 2017), o *chairman*/CEO (Qin, 2012; Gaur; Bathula; Singh, 2015), a idade dos conselheiros (Hambrick; Mason, 1984; Wiersema; Bantel, 1992) e o número de reuniões (Schwartz-Ziv e Weisbach, 2013) apresentaram relações positivas, corroborando com estudos anteriores. Todavia, o tamanho do conselho mostrou-se com relação negativa (apenas para as empresas tradicionais), inverso ao esperado (Coles, Daniel e Naveen, 2008), mas condiz com Ujunwa (2012) e Levit e Malenko (2016).

Na dimensão Estrutura de Propriedade e Controle, apenas na Estrutura de Propriedade constatou-se significância estatística, e inversa a esperada. Porém, apenas no modelo 3, com amostra de empresas listadas no segmento Nível 2. Ao passo que, para a dimensão Remuneração de Executivos da Diretoria Executiva, há significância estatística com relação positiva apenas para Log remuneração fixa, por ser o meio de pagamento para executivos mais usual no Brasil (AGUIAR ET AL., 2012; ZHANG; TANG; LIN, 2016).

Posto isso, as características do Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e a Remuneração fixa da Diretoria Executiva pode impactar na Contabilidade Gerencial. Em especial quanto as informações sobre à meta estratégica, ao modelo de negócio, aos canais de comunicação, desempenho, às informações financeiras e não financeiras, a garantia de que os relatórios estão em conformidade com a governança, gestão de risco, impacto na economia, sociedade e meio ambiente, *mix* de produtos e serviços para gerar valor com as vendas, planejamento e alocação de recursos, controle interno, auditoria interna, sustentabilidade e valores da empresa, indicadores esses que compuseram o IPGCG.

A segunda hipótese de pesquisa estipulada foi a seguinte:

H2: Há relações entre a Governança Corporativa e o Código de Ética Empresarial de empresas brasileiras de capital aberto.

Nesse contexto, observou-se que há relações entre a Governança Corporativa e o CEE de empresas brasileiras de capital aberto. Uma vez que para a dimensão Conselho de Administração, dos seis indicadores selecionados, quatro apresentaram significância estatística em alguns dos seis modelos da Tabela 6 (página 71), sendo constatada que as relações esperadas também foram identificadas Ou seja, o tamanho do conselho, a independência do conselho, a separação de funções do presidente do conselho e o cargo de CEO e o maior número de reuniões pode impactar no CEE (COLES; DANIEL; NAVEEN, 2008; LIU; WANG; WU, 2014, SÁNCHEZ; DOMÍNGUEZ; ACEITUNO, 2014; HWANG; CHUNG, 2016). Validamente, nas informações que compuseram o ICEE a seguir: integridade; legalidade; respeito; clientes; fornecedores; concorrentes; confidencialidade; informação privilegiada; conflitos de interesses; corrupção; suborno; fraudes; ativos da empresa; meio ambiente; ambiente de trabalho; saúde; segurança; discriminação; responsabilidade social; consultas e canais de denúncias.

Quadro 7 - Relações esperadas e identificadas na estimação dos modelos referentes ao IPGCG, ICEE e Governança Corporativa

Dimensões	Indicadores	Relações esperadas	Relações identificadas	
			IPGCG e GC	ICEE e GC
Conselho de administração	Tamanho do conselho	(+)	(-)	(+)
	Sexo presidente	(+)	(+)	Nenhum
	Independência	(+)	(+)	(+)
	Chairman/CEO	(-)	(-)	(-)
	Idade	(-)	(-)	Nenhum
	Reuniões	(+)	(+)	(+)
Estrutura de propriedade e controle	Estrutura de Propriedade	(+)	(-)	
	Estrutura de Controle	(+)	Nenhum	
Remuneração de executivos	Log remuneração total	(+)	Nenhum	
	Log remuneração fixa	(+)	(+)	
	Log remuneração variável	(+)	Nenhum	
Variáveis de controle	Log natural do ativo total	(+)	(+)	
	ROE	(+)	Nenhum	
	Alavancagem	(+)	(+)	(-)
	Log valor de mercado	(+)		(+)
	Tradicional	(-)		(-)
	Nível 1	(+)		(+)
	Nível 2	(+)		(+)
	Novo Mercado	(+)		(+)

Fonte: Dados da pesquisa.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como objetivo verificar as relações da Governança Corporativa com os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial e o Código de Ética Empresarial de empresas brasileiras de capital aberto. A partir disso, verificou-se que há relações entre a Governança Corporativa, representada pelo Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Remuneração de Executivos, e os PGCG. Como também, há relações entre a Governança Corporativa, representada pelo Conselho de Administração, e os CEE. Para tanto, as principais conclusões sobre as relações identificadas e contribuições desta pesquisa podem ser respondidas por meio dos seguintes objetivos específicos que foram estipulados:

O primeiro objetivo específico era verificar por setor de atuação o nível de aderência das empresas abertas quanto ao índice que representa os PGCG e o CEE. Com isso, foi constatado que para o IPGCG o setor de Utilidade Pública apresentou em média maior índice (73,02%) havendo como justificativa ser um setor com potencial para degradação ao meio ambiente, requerendo maior regulação, e dessa forma a Contabilidade Gerencial também deve ter papel relevante em sua Gestão Ambiental. Com relação ao ICEE, por representatividade de números de empresas, destaca-se o setor de Consumo Cíclico, pois mesmo que em média o índice seja de 54,26%, nesse setor há 20 empresas do segmento Tradicional que não evidenciaram um CEE (e por isso tem uma média 0,00% do ICEE).

O segundo objetivo específico foi verificar se há diferenças estatísticas das empresas dos segmentos Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado quanto ao índice que representa os PGCG e o CEE. Os resultados indicam que o IPGCG e o ICEE para empresas com diferentes segmentos também são diferentes. Dessa forma, por ser um resultado que não necessariamente representa um efeito dos segmentos de listagens sobre o IPGCG e ICEE, foram necessários os testes econométricos para obter resultados robustos.

O terceiro objetivo específico foi identificar as relações do Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle e Remuneração de Executivos com os PGCG, por segmento de governança. Diante disso, foi possível verificar que há relações entre a Governança Corporativa e os PGCG (representado pelo IPGCG), pois no Nível 1 há dos indicadores com significância estatística (sexo do presidente e independência), no Nível 2 há dois indicadores significativos (independência e idade) e no Novo Mercado 4 indicadores apresentam relações com o IPGCG (independência, *chairman*/CEO, idade e reuniões).

É importante observar que a independência mostrou-se com maiores coeficientes: 20,58% (Nível 1), 12,92% (Nível 2) e 7,23% (Novo Mercado). Assim, a independência do

concelho é o indicador que melhor explica e influencia de forma positiva na evidenciação das informações gerenciais que compuseram o IPGCG, e dessa forma é relevante para a tomada de decisões mais eficazes, gerando e preservando valor (GAUR; BATHULA; SINGH, 2015).

Na dimensão Estrutura de Propriedade e Controle, apenas a Estrutura de Propriedade mostrou-se estatisticamente significativa a 5%, e com relações negativas, no entanto apenas para a amostra de companhias do Nível 2 (com 91 observações, número inferior às demais amostras dos segmentos Tradicionais, Nível 1 e Novo Mercado) e com coeficiente baixo (-0,30%). Já na Remuneração de Executivos há significância com relação positiva entre Log remuneração fixa e IPGCG, isso por que no Brasil há ênfase nos componentes fixos de remuneração, mesmo que haja estudos que retratam os pagamentos variáveis como fatores relacionados aos sistemas gerenciais (CONYON, 1997; AGUIAR ET AL., 2012). Quanto aos indicadores Estrutura de Controle, Remuneração total e Remuneração variável não foi identificada significância estatística, não podendo fazer inferência de suas relações com o IPGCG.

O quarto objetivo específico foi identificar as relações entre o Conselho de Administração e o CEE, controlados por segmento de Governança Corporativa. Nesse aspecto, foi possível observar que há relações entre a Governança Corporativa e o CEE (representado pelo ICEE). Uma vez que, o tamanho do conselho (Sánchez, Domínguez e Aceituno, 2014), a independência do conselho (Sánchez, Domínguez e Aceituno, 2014) e o número de reuniões (Schwartz-Ziv e Weisbach, 2013) apresentaram relações positivas com o ICEE.

O *Chairman/CEO* mostrou-se com relações negativas em todos os modelos analisados, além de apresentar coeficientes representativos. A exemplo, no modelo 6 da Tabela 6 (página 69) a cumulação dos cargos de presidente do conselho e CEO influencia de forma negativa no ICEE (coeficiente = -23,94%), e dessa maneira impactando negativamente no CEE, que representa a gestão, as particularidades dos negócios e a postura ética dos altos executivos (ARRIGO, 2006). Além disso, o sexo do presidente e a idade dos conselheiros não explicaram o ICEE, por não ser verificada nenhuma significância estatística.

Por fim, os resultados do estudo não devem ser generalizados por causa da limitação do período amostral e pelas análises terem sido apenas para as empresas brasileiras. No entanto, não pode ser invalidado, pois devido à robustez dos modelos econométricos foi possível fazer inferência sobre as relações da Governança Corporativa com os PGCG e o CEE de empresas que negociam na Brasil, Bolsa e Balcão (B³). Com isso, como sugestão para futuras pesquisas está a ampliação do período de análise para identificar as relações entre Governança Corporativa e IPGCG, como também a inserção de outros indicadores de governança, com intuito de proporcionar a captação de maiores características sobre o tema abordado.

REFERÊNCIAS

ADAMS, R.B.; FERREIRA, D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of Financial Economics**, v. 94, n. 2, p. 291-309, 2009.

AGUIAR, A. B.; TEIXEIRA, A. J. C.; NOSSA, V.; GONZAGA, R. P. Associação entre sistema de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n.1, 2012.

AKPAN, E. O.; AMRAN, N. A. Board characteristics and company performance: Evidence from Nigeria. **Journal of Finance and Accounting**, v. 2, n. 3, p. 81-89, 2014.

ALFRAIH, M. M. The effectiveness of board of directors' characteristics in mandatory disclosure compliance, **Journal of Financial Regulation and Compliance**, 24, 2016.

ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. Evolução da Qualidade das Práticas de Governança Corporativa. **RAC**, Curitiba, v. 14, n. 5, p. 907-924, 2010.

ARRIGO, E. Code of Conduct and Corporate Governance. **SYMPHONYA Emerging Issues in Management**, n. 1, p. 93-109, 2006.

ARUNRUANGSIRILERT, T.; CHONGLERTTHAM, S. Effect of corporate Governance characteristics on strategic management accounting in Thailand. **Asian Review of Accounting**, v. 25, n. 1, p. 85-105, 2017.

AZEVEDO H.; LUCA, M. M. M.; HOLANDA, A. P.; PONTE, V. M. R.; SANTOS, S. M. Código de Conduta: grau de adesão as recomendações do IBGC pelas empresas listadas na BM&Fbovespa. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 11, n. 1, 2014.

BEBCHUK, A.; WEISBACH, M. The State of Corporate Governance Research. **The Review of Financial Studies**, v. 23, n.3, 2010.

BERLE, A.; MEANS, G. The Modern Corporation and Private Property. New York: **Macmillan**, 1932.

BEUREN, I. M.; ALMEIDA, D. M. Impacto da Adoção das Normas Internacionais de Contabilidade na Área da Controladoria. **RAC**, v. 19, n. 3, p. 311-335, 2015.

BHADURI, S. N.; SELARKA, E. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility of Indian Companies Part of the series CSR, **Sustainability, Ethics & Governance**, p 1-10, 2016.

BHIMANI, A. Risk management, corporate governance and management accounting: Emerging interdependencies. **Management Accounting Research**, 20, p. 2-5, 2009.

BOLLECKER, M. L'adoption de la comptabilité de gestion à l'université: la présence de clivages internes dans un contexte de demandes institutionnelles contradictoires. **Comptabilité – Contrôle**, 22, p. 109-138, 2016.

BONN, I.; FISHER, J. Corporate Governance and Business Ethics: Insights from the strategic planning experience. **Corporate Governance and Business Ethics**, 13, p. 730-738, 2005.

BORKER, DAVID R. Global management accounting principles and the worldwide proliferation of IFRS. **The Business and Management Review**, v. 7, n. 3, p. 258-267, 2016a.

BORKER, DAVID R. Gauging the Impact of Country-Specific Values on the Acceptability of Global Management Accounting Principles. **European Research Studies**, v. 19, n. 1, p. 149-164, 2016b.

BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A. Theory and Bounded Self-Interest. **Academy of Management Review**, p-1-57, 2014.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Comparativo dos segmentos de listagem**, 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/> Acesso em: 24/11/2017.

CAIXE, D. F.; KRAUTER, E. A influência da Estrutura de Propriedade e Controle sobre o Valor de Mercado Corporativo no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 24, n. 62, p. 142-153, 2013.

CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração da USP**, v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.

CARLI, L.; EAGLY, A. Gender, hierarchy and leadership: an introduction. **Journal of Social Issues**, v. 57, n. 4, p. 629-636, 2001.

CARTER, D.A.; SIMKINS, B.J.; SIMPSON, W.G. Corporate governance, board diversity,

and firm value. **Financial Review**, v. 38, n. 1, p. 33-53, 2003.

CASSON, J. A Review of the Ethical Aspects of Corporate Governance Regulation and Guidance in the EU. **Institute of Business Ethics**, Occasional Paper 8, 2013.

CGMA. (2014). Chartered Global Management Accountant. **Global Management Accounting Principles** ©. . [S.l: s.n.].

CHENHALL, R.H.; LANGFIELD-SMITH, K. Adoption and benefits of management accounting practices: an Australian study. **Management Accounting Research**, v. 9, n. 1, p. 1-19, 1998.

CLAESSENS, S.; YURTOGLU, B. Corporate governance in emerging markets: a survey. **Emerging Markets Review**, 15, p. 1-33, 2013.

COLES, J. L.; DANIEL, N. D.; NAVEEN, L. Does one size fit all? **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 2, p. 329-56, 2008.

CONYON, M. J. Corporate governance and executive compensation. **International Journal of Industrial Organization**, 15, p. 493-509, 1997.

CONYON, M.; HE, J. L. Executive compensation and corporate governance in China. Institute for Compensation Studies. **Journal of Corporate Finance**, v. 17, n. 4, p. 1158-1175, 2011.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças-USP**, v. 22, n. 55, p. 45-63, 2011.

COSTA, C. M.; GALDI, F. C.; MOTOKI, F. Y. S.; SANCHEZ, A. J. M. Non-compliance in Executive Compensation Disclosure: the Brazilian Experience. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 43, n.3, p. 329-369, 2016.

CRESSEY, D.; MOORE, C. A. Managerial Values and Corporate Codes of Ethics. **California Management Review**, v. 25, n. 53, p. 53-57, 1983.

DAMI, A. B. T.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 5, n. 2, p. 21-30, 2007.

DARMADI, S. Board diversity and firm performance: the Indonesian evidence. **Corporate Ownership and Control Journal**, v. 9, n. 1, p. 524-539, 2011.

DAVIDSON, B. I.; STEVENS, D. E. Can a Code of Ethics Improve Manager Behavior and Investor Confidence? An Experimental Study. **The Accounting Review**, v. 88, n. 1, p. 51-74, 2013.

DOMINGUEZ, L. R.; ALVAREZ, I. G.; SANCHEZ, I. M. G. Corporate Governance and Codes of Ethics. **Journal of Business Ethics**, v. 90, n. 2, p. 187-202, 2009.

DONALDSON, L.; DAVIS, J. H. Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. **Australian Journal of Management**, v.16, n.1, p. 1-17, 1991.

EISENHARDT, K. M. Agency Theory: an assessment and review. **The Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

ERWIN, P. M. Corporate Codes of Conduct: The Effects of Code Content and Quality on Ethical Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 99, n. 4, 2011.

ESPEJO, M. M. S. B.; DACIÊ, F. P. Redução da assimetria informacional sob a ótica do controle gerencial: discussão sobre práticas em empresas transparentes. **Revista Contabilidade e Finanças-USP**, São Paulo, v. 27, n. 72, p. 378-392, 2016.

FERNANDO GRANDE, J.; BEUREN, I. M. Mudanças nas práticas de contabilidade gerencial de empresas. **Revista de Administração FACES Journal**, v. 8, n. 2, p. 133-145, 2011.

FONSECA, F. A. P. B.; ALMEIDA, K. K. N.; FRANÇA, R. D. Evidenciação de Informações Ambientais em Empresas do Segmento de Utilidade Pública Listadas na BM&FBOVESPA: Um Estudo sobre a Evolução na Divulgação dessas Informações. **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 2, n. 3, p. 51-68, 2012.

GAUR, S. S.; BATHULA, H.; SINGH, D. Ownership concentration, board characteristics and firm performance: a contingency framework. **Management Decision**, v.53, n. 5, p. 911 - 931, 2015.

GMIŃSKA, R.; JAWORSKI, J. Global Management Accounting Principles – CGMA. Origins – Structure – Contents. **RESEARCH PAPERS of Wrocław University of Economics**. n. 389, p.119-129, 2015.

GRAY, D.; IRONS, P. MANAGERS ' Opinions of Management Accountants ' Competency Skills and Personal Qualities. **World Journal of Business and Management**, v. 2, n. 1, p. 33-40, 2016.

GRAY, S. J. Toward a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. **Abacus**, v. 24, n. 1, p. 1-15, 1988.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upperechelons: The organizations as a reflection of its top managers. **Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.

HARON, N.H.; RAHMAN, I.K.A.; SMITH, M. Management accounting practices and the turnaround process. **Asian Review of Accounting**, v. 21, n. 2, p. 100-112, 2013.

HENISZ, W. J.; RAYMOND E. LEVITT, R. E.; W. SCOTT, W. R. Toward a unified theory of project governance: economic, sociological and psychological supports for relational contracting. **Engineering Project Organization Journal**, v. 2, n. 1-2, p. 37-55, 2012.

HWANG, J.; CHUNG, J. E. The Roles of Business Ethics in Conflict Management in Small Retailer–Supplier Business Relationships. **Journal of Small Business Management**, p. 1-21, 2016.

IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**, 2015. Disponível em:
<<http://www.ibgc.org.br/index.php/publicacoes/codigo-das-melhores-praticas>> Acesso em: 24/11/2017.

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, 1976.

JENSEN, M.C.; MURPHY, K. J. Performance pay and top management incentives, **Journal of Political Economy**, 98, p. 225-264, 1990.

JIZI, M.I.; SALAMA, A.; DIXON, R.; STRATLING. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector. **Journal of Business Ethics**. 125, p. 601-615, 2014.

JOSEPH, J.; OCASIO, W.; MCDONNELL, M. H. The Structural Elaboration of Board Independence: Executive Power, Institutional Logics, and the Adoption of CEO-Only Board Structures in U.S. Corporate Governance. **Acad Manage J**, v. 57, n. 6, 2014.

JUNWEI, W.; L. GUIQIN; PING, H. Study on the Relationship Between Agency Costs and Governance Mechanisms: Evidence from Chinas A-share Listed Companies. **M & D Forum Studies**, p. 258-271, 2011.

KATSIKAS, E.; ROSSI, F. M.; ORELLI, R. L. Accounting Change: Integrated Reporting Through the Lenses of Institutional Theory. **Accounting Change in the Public Sector**, p. 25-63, 2016.

KHAN, A.; MUTTAKIN, M.B; SIDDIQUI, J. J. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy, **Journal of Business Ethics**, v. 114, n. 2, p. 207-223, 2013.

KHARATYAN, D.; LOPES, J.; NUNES, A. Determinants of return on equity: evidence from NASDAQ 100. In **XXVII Jornadas Hispano-Lusas Gestión Científica**. Alicante, 2017.

KRAUTER, E. Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras. **REPeC**, v. 7, n. 3, p. 259-273, 2013.

KRENN, M. Convergence and divergence in corporate governance: An integrative institutional theory perspective. **Management Research Review**, v. 39, n. 11, p.1447-1471, 2016.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p.1113-1155, 1999.

LA PORTA, R.; SILANO, F. L.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Agency Problems and Dividend Policies Around the World. **Journal of Finance**, 2000.

LEECH, D.; LEAHY, J. Ownership structure, control type classifications and the performance of large British companies. **The Economic Journal**, London, v. 101, n. 409, p. 1418-1437, 1991.

LEVIT, D.; MALENKO, N. Labor Market for Directors and Externalities in Governance. **The Journal of Finance**. v. 21, n. 2, 2016.

LIU, H.; WANG, H.; WU, L. J. Removing Vacant Chairs: Does Independent Directors'

Attendance at Board Meetings Matter? **Journal of Business Ethics**. v. 133, n. 2, p 375-393, 2014.

MCCAHERY, J.; SAUTNER, Z.; STARKS, L. T. Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors. **The Journal of Finance**, v. 71, n. 6, p.2905-2932, 2016.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. **American Journal of Sociology**, n. 2, p. 340-363, 1977.

MPINGANJIRA, M.; ROBERTS-LOMBARD, M.; WOOD, G.; SVENSSON, G. Embedding the ethos of codes of ethics into corporate South Africa: current status. **European Business Review**, v. 28, n. 3, p. 333-351, 2016.

O'BOYLE, E. H.; POLLACK, J. M.; RUTHERFORD, M. W. Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: a meta-analysis of main and moderator effects. **Journal of Business Venturing**, v. 27, n. 1, p. 1-18, 2012.

OCDE, G20/OCDE, **Principles of Corporate Governance**, OECD Publishing, Paris, 2015. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>> Acesso em: 24/11/2017.

OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. M.; ROCHA, K. C. Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil. **RAC-Eletrônica**, v. 1, n. 1, p. 119-135, 2007.

OLIVEIRA NETO, J. C. C.; MEDEIROS, O. R.; QUEIROZ, T. B. Governança Corporativa e Velocidade de Incorporação de Informações: Lead-Lag entre o IGC e o IbrX. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 10, n. 1, 2012.

PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2– Determinantes e Consequências. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 1, p. 107-136, 2009.

QIN, B. The influence of firm and executive characteristics on performance-vested stock option grants. **International Business Review**. v. 21, n. 5, p. 906-928, 2012.

RAHNAMA, A.; JALILI, A. Examining the impact of corporate governance on the relation of management accounting system and performance of the listed companies in Tehran stock exchange. **Journal of Scientific Research and Development**, v. 2, n. 4, p. 6-10, 2015.

RALF, M.; J. TURNER, J. R.; ANDERSEN, E. S.; SHAO, J.; KVALNES, Ø. Governance and ethics in temporary organizations: The mediating role of corporate Governance. **Project Management Journal**, v. 47, n. 6, p. 7-23, 2016.

RASHID, A. Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh. **Journal of Business Ethics**, n. 3, v. 137, p 609-621, 2015.

RATNATUNGA, J.; ALAM, M. Strategic governance and management accounting: evidence from a case study. **Abacus: A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, v. 47, n. 3, p. 343-382, 2011.

ROSSONI, L.; SILVA, C. L. M. Legitimidade, Governança Corporativa e Desempenho: Análise das Empresas da BM&F BOVESPA. **Revista de Administração de Empresas**, v. 3, n.3, p. 272-289, 2013.

SÁNCHEZ, I. M. G.; DOMINGUEZ', L. R.; ACEITUNO, J. V. F. Board of Directors and Ethics Codes in Different Corporate Governance Systems. **J Bus Ethics**, p. 1-18, 2014.

SANTOS, A. O.; SILVA, F. B.; SOUZA, S.; SOUSA, M. F. R. Contabilidade ambiental: um estudo sobre sua aplicabilidade em empresas Brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 27, p. 89-99, 2001.

SCAPENS, R.; EZZAMEL, M.; BURNS, J.; BALDVINSDOTTIR, G. The Future Direction of Management Accounting Practice. **CIMA/Elsevier**, Amsterdam, 2003.

SCHWARTZ-ZIV, M.; WEISBACH, M. S. What do boards really do? Evidence from minutes of board meetings. **Journal of Financial Economics**, v. 108, n. 2, p. 349-366, 2013.

SCOTT, R.W. **Institutions and Organizations: Ideas and Interests**, 3rd edn. Sage Publications, Thousand Oaks, CA, 2008.

SEAL, W. Management accounting and corporate governance: An institutional interpretation of the agency problem. **Management Accounting Research**, v. 17, p. 389–408, 2006.

SHI, W.; CONNELLY, B. L.; HOSKISSON, R. E. External corporate governance and financial fraud: cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions. **Strategic Management Journal**, p. 1-38, 2016.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783. 1997.

SHYU, J. Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms. **International Journal of Managerial Finance**, v. 7, n. 4, p. 397-411, 2011.

SIMS, R. R.; BRINKMAN, J. Enron ethics (or culture matters more than codes). **Journal of Business Ethics**, 45, p. 243-256, 2003.

SINGH, J. B. Determinants of the effectiveness of corporate codes of ethics: Na empirical study. **Journal of Business Ethics**, 101, p. 385–395, 2011.

SMITH, A. The Wealth of Nations. **Blackstone Audio**, 1989.

SOUZA, L. A.; FREITAS FILHO, F. L.; LANZER, E. A. Rebaixamento do risco soberano Brasil pelas agências de classificação de Risco – Impactos na economia brasileira. **Espacios**, v. 38, n. 22, p. 14-21, 2017.

STEVENS, B. Corporate ethical codes: Effective instruments for influencing behavior. **Journal of Business Ethics**, 78, p. 601-609, 2008.

STEVENS, B.; BUECHLER, S. An Analysis of the Lehman Brothers Code of Ethics and the Role It Played in the Firm. **Journal of Leadership, Accountability and Ethics**, v. 10, n. 1, 2013.

STEVENS, J. M.; STEENSMA, H. K. S.; DAVID A. HARRISON, D. A.; COCHRAN, P. L. Symbolic or substantive document? The Influence of ethics codes on financial Executives' decisions. **Strategic Management Journal**, 26, p. 181-195, 2005.

SVENNINGSSEN, V.; BOXENBAUM, E.; RAVASI, D. How individuals cope with institutional complexity in organizations: a case study in the energy transition. **EGOS Colloquium**, 32, Naples, Italy, 2016.

TAYŞIR, E. A.; PAZARCIK, Y. Business ethics, social responsibility and corporate governance: Does the strategic management field really care about these concepts? **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, 99, p. 294-303, 2013.

TORCHIA, M.; CALABRÒ, A. Board of directors and financial transparency and disclosure. Evidence from Italy. **Corporate Governance**, v. 16, n.3, p. 593-608, 2016.

TSALAVOUTAS, I., EVANS, L.; SMITH, M. Comparison of two methods for measuring compliance with IFRS mandatory disclosure requirements. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 11, n. 3, p. 213-228, 2010.

TZIOUMIS, K. Why do firms adopt CEO stock options? Evidence from the United States. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 68, n. 1, p. 100-111, 2008.

UJUNWA, Augustine. Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 12, n. 5, p. 656-674, 2012.

VESCO, D. G. D.; BEUREN, I. M. Influência da estrutura de propriedade e dos interlocks entre proprietários no desempenho das empresas. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, v. 26, n. 3, 2015.

WANG, D. H. M; HYNH, Q. L. Effects of environmental uncertainty on computerized accounting system adoption and firm performance. **International journal of humanities and applied science**, v. 2, n. 1, p 13-21, 2013.

WANG, D. H. M; HYNH, Q. L. The Role of Corporate Governance in the Link between Management Accounting System and Firm Performance. **Asian Journal of Finance & Accounting**, v. 6, n. 1, 2014.

WANG, J.; LU, G.; HE, P. Study on the Relationship Between Agency Costs and Governance Mechanisms: Evidence from China's A-share Listed Companies. **M & D Forum**, 2011.

WHITTINGTON, R. **What is Strategy and Does it Matter?** Routledge, London, 1993.

WIERSEMA, M.F.; BANTEL, K.A. Top management team demography and corporate strategic change. **Academy of Management Journal**, v. 35, n. 1, p. 91-121, 1992.

WOOLDRIDGE, J. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Cambridge, Mass: MIT Press, 2002.

ZHANG, X.; TANG, G.; LIN, Z. Managerial power, agency cost and executive compensation—na empirical study from China. **Chinese Management Studies**, v. 10, n. 1, p. 1-23, 2016.

ZUCKER L. Institutional Theories of Organization. **Annual Review of Sociology**, v. 13, p. 443-464, 1987.

APÊNDICE

Amostra selecionada e segmento de Governança Corporativa em 2016:

Quadro 8: Empresas analisadas e segmentos de Governança Corporativa

EMPRESA	SEGMENTO	EMPRESA	SEGMENTO
ABC BRASIL	Nível 2	ITAUUNIBANCO	Nível 1
ACO ALTONA	Tradicional	J B DUARTE	Tradicional
ADVANCED-DH	Tradicional	JBS	Novo Mercado
AES ELPA	Tradicional	JEREISSATI	Tradicional
AES SUL	Tradicional	JHSF PART	Novo Mercado
AES TIETE	Tradicional	JOAO FORTES	Tradicional
AFLUENTE	Tradicional	JOSAPAR	Tradicional
AFLUENTE T	Tradicional	JSL	Novo Mercado
ALFA CONSORC	Tradicional	KARSTEN	Tradicional
ALFA FINANC	Tradicional	KEPLER WEBER	Tradicional
ALFA HOLDING	Tradicional	KLABIN S/A	Nível 2
ALFA INVEST	Tradicional	KROTON	Novo Mercado
ALIANSC	Novo Mercado	LA FONTE TEL	Tradicional
ALIPERTI	Tradicional	LE LIS BLANC	Novo Mercado
ALPARGATAS	Nível 1	LIGHT S/A	Novo Mercado
ALUPAR	Nível 2	LINX	Novo Mercado
AMAZONIA	Tradicional	LIX DA CUNHA	Tradicional
AMBEV S/A	Tradicional	LOCALIZA	Novo Mercado
AMPLA ENERG	Tradicional	LOCAMERICA	Novo Mercado
ANIMA	Novo Mercado	LOG-IN	Novo Mercado
AREZZO CO	Novo Mercado	LOJAS AMERIC	Tradicional
ARTERIS	Novo Mercado	LOJAS HERING	Tradicional
ATOMPAR	Tradicional	LOJAS MARISA	Novo Mercado
AZEVEDO	Tradicional	LOJAS RENNER	Novo Mercado
B2W DIGITAL	Novo Mercado	LOPES BRASIL	Novo Mercado
BAHEMA	Tradicional	LUPATECH	Novo Mercado
BANCO PAN	Nível 1	M.DIASBRANCO	Novo Mercado
BANESE	Tradicional	MAGAZ LUIZA	Novo Mercado
BANESTES	Tradicional	MAGNESITA SA	Novo Mercado
BANPARA	Tradicional	MANGELS INDL	Tradicional
BANRISUL	Nível 1	MARCOPOLO	Nível 2
BARDELLA	Tradicional	MARFRIG	Novo Mercado
BATTISTELLA	Tradicional	MELHOR SP	Tradicional
BAUMER	Tradicional	MENDES JR	Tradicional
BBSEGURIDADE	Novo Mercado	MERC BRASIL	Tradicional
BIC MONARK	Tradicional	MERC FINANC	Tradicional
BIOSEV	Novo Mercado	MERC INVEST	Tradicional

(Continuação)

Quadro 8: Empresas analisadas e segmentos de Governança Corporativa

EMPRESA	SEGMENTO	EMPRESA	SEGMENTO
BMFBOVESPA	Novo Mercado	METAL IGUACU	Tradicional
BOMBRIL	Tradicional	METAL LEVE	Novo Mercado
BR BROKERS	Novo Mercado	METALFRIO	Novo Mercado
BR INSURANCE	Novo Mercado	METISA	Tradicional
BR MALLS PAR	Novo Mercado	MILLS	Novo Mercado
BR PHARMA	Novo Mercado	MINASMAQUINA	Tradicional
BR PROPERT	Novo Mercado	MINERVA	Novo Mercado
BRABESCO	Nível 1	MINUPAR	Tradicional
BRABESPAR	Nível 1	MMX MINER	Novo Mercado
BRASIL	Novo Mercado	MONT ARANHA	Tradicional
BRASILAGRO	Novo Mercado	MRV	Novo Mercado
BRASKEM	Nível 1	MULTIPLAN	Nível 2
BRASMOTOR	Tradicional	MULTIPLUS	Novo Mercado
BRAZILIAN FR	Tradicional	MUNDIAL	Tradicional
BRB BANCO	Tradicional	NADIR FIGUEI	Tradicional
BRF SA	Novo Mercado	NATURA	Novo Mercado
BTGP BANCO	Tradicional	NORD BRASIL	Tradicional
CAMBUCI	Tradicional	NORDON MET	Tradicional
CASAN	Tradicional	ODERICH	Tradicional
CCR SA	Novo Mercado	ODONTOPREV	Novo Mercado
CCX CARVAO	Novo Mercado	OI	Nível 1
CEB	Tradicional	OMEGA E. R. S/A	Novo Mercado
CEDRO	Nível 1	OSX BRASIL	Novo Mercado
CEEE-D	Nível 1	OUROFINO S/A	Novo Mercado
CEEE-GT	Nível 1	P.ACUCAR-CBD	Nível 1
CEG	Tradicional	PANATLANTICA	Tradicional
CELESC	Nível 2	PAR AL BAHIA	Tradicional
CELGPAR	Tradicional	PARANA	Nível 1
CELPA	Tradicional	PARANAPANEMA	Novo Mercado
CELPE	Tradicional	PDG REALT	Novo Mercado
CELUL IRANI	Tradicional	PETROBRAS	Tradicional
CEMIG	Nível 1	PETRORIO	Novo Mercado
CESP	Nível 1	PETTENATI	Tradicional
CETIP	Novo Mercado	PINE	Nível 2
CIA HERING	Novo Mercado	POLPAR	Tradicional
CIELO	Novo Mercado	POMIFRUTAS	Novo Mercado
COELBA	Tradicional	PORTO SEGURO	Novo Mercado
COELCE	Tradicional	PORTOBELLO	Novo Mercado
COMGAS	Tradicional	POSITIVO INF	Novo Mercado
CONST A LIND	Tradicional	PQ HOPI HARI	Tradicional
CONTAX	Novo Mercado	PRATICA	Nível 2
COPASA	Novo Mercado	PROFARMA	Novo Mercado

(Continuação)

Quadro 8: Empresas analisadas e segmentos de Governança Corporativa

EMPRESA	SEGMENTO	EMPRESA	SEGMENTO
COPEL	Nível 1	PRUMO	Novo Mercado
COR RIBEIRO	Tradicional	QGEP PART	Novo Mercado
COSAN	Novo Mercado	QUALICORP	Novo Mercado
COSAN LOG	Novo Mercado	RAIADROGASIL	Novo Mercado
COSERN	Tradicional	RANDON PART	Nível 1
COTEMINAS	Tradicional	RECRUSUL	Tradicional
CPFL ENERGIA	Novo Mercado	RENOVA	Nível 2
CPFL RENOVAV	Novo Mercado	RIOSULENSE	Tradicional
CR2	Novo Mercado	RODOBENSIMOB	Novo Mercado
CREMER	Tradicional	ROSSI RESID	Novo Mercado
CSU CARDSYST	Novo Mercado	RUMO LOG	Novo Mercado
CVC BRASIL	Novo Mercado	RUMO S.A.	Tradicional
CYRE COM-CCP	Novo Mercado	SABESP	Novo Mercado
CYRELA REALT	Novo Mercado	SANEPAR	Nível 2
DASA	Tradicional	SANTANDER BR	Tradicional
DAYCOVAL	Tradicional	SANTANENSE	Tradicional
DIMED	Tradicional	SANTOS BRP	Novo Mercado
DIRECIONAL	Novo Mercado	SAO CARLOS	Novo Mercado
DOHLER	Tradicional	SAO MARTINHO	Novo Mercado
DTCOM-DIRECT	Tradicional	SARAIVA LIVR	Nível 2
DURATEX	Novo Mercado	SAUIPE	Tradicional
ECORODOVIAS	Novo Mercado	SCHULZ	Tradicional
ELEKEIROZ	Tradicional	SEG AL BAHIA	Tradicional
ELEKTRO	Tradicional	SENIOR SOL	Novo Mercado
ELETROBRAS	Nível 1	SER EDUCA	Novo Mercado
ELETROPAR	Tradicional	SID NACIONAL	Tradicional
ELETROPAULO	Nível 2	SIERRABRASIL	Novo Mercado
EMAE	Tradicional	SLC AGRICOLA	Novo Mercado
EMBRAER	Novo Mercado	SMILES	Novo Mercado
ENCORPAR	Tradicional	SOFISA	Tradicional
ENERGIAS BR	Novo Mercado	SOMOS EDUCA	Novo Mercado
ENERGISA	Nível 2	SONDOTECNICA	Tradicional
ENERGISA MT	Tradicional	SPRINGER	Tradicional
ENEVA	Novo Mercado	SPRINGS	Novo Mercado
ENGIE BRASIL	Novo Mercado	SPTURIS	Tradicional
EQUATORIAL	Novo Mercado	SUL AMERICA	Nível 2
ESTACIO PART	Novo Mercado	SULTEPA	Tradicional
ESTRELA	Tradicional	SUZANO HOLD	Tradicional
ETERNIT	Novo Mercado	SUZANO PAPEL	Nível 1
EUCATEX	Nível 1	TAESA	Nível 2
EVEN	Novo Mercado	TARPON INV	Novo Mercado
EXCELSIOR	Tradicional	TECHNOS	Novo Mercado

(Continuação)

Quadro 8: Empresas analisadas e segmentos de Governança Corporativa

EMPRESA	SEGMENTO	EMPRESA	SEGMENTO
EZTEC	Novo Mercado	TECHNOS	Novo Mercado
FER C ATLANT	Tradicional	TECTOY	Tradicional
FER HERINGER	Novo Mercado	TEGMA	Novo Mercado
FERBASA	Nível 1	TEKA	Tradicional
FIBAM	Tradicional	TEKNO	Tradicional
FIBRIA	Novo Mercado	TELEBRAS	Tradicional
FINANSINOS	Tradicional	TELEF BRASIL	Tradicional
FLEURY	Novo Mercado	TENDA	Novo Mercado
FORJA TAURUS	Nível 2	TEREOS	Tradicional
FRAS-LE	Nível 1	TERRA SANTA	Novo Mercado
GAFISA	Novo Mercado	TEX RENAUX	Tradicional
GENERALSHOPP	Novo Mercado	TIM PART S/A	Novo Mercado
GER PARANAP	Tradicional	TIME FOR FUN	Novo Mercado
GERDAU	Nível 1	TOTVS	Novo Mercado
GERDAU MET	Nível 1	TRAN PAULIST	Nível 1
GOL	Nível 2	TREVISA	Tradicional
GPC PART	Tradicional	TRISUL	Novo Mercado
GRAZZIOTIN	Tradicional	TRIUNFO PART	Novo Mercado
GRENDENE	Novo Mercado	TUPY	Novo Mercado
GUARARAPES	Tradicional	ULTRAPAR	Novo Mercado
HABITASUL	Tradicional	UNICASA	Novo Mercado
HAGA S/A	Tradicional	UNIPAR	Tradicional
HELBOR	Novo Mercado	USIMINAS	Nível 1
HOTEIS OTHON	Tradicional	VALE	Nível 1
HYPERMARCAS	Novo Mercado	VALID	Novo Mercado
IDEIASNET	Novo Mercado	VIAVAREJO	Nível 2
IGUATEMI	Novo Mercado	VIGOR FOOD	Novo Mercado
IMC S/A	Novo Mercado	VIVER	Novo Mercado
IND CATAGUAS	Tradicional	VULCABRAS	Tradicional
INDS ROMI	Novo Mercado	WEG	Novo Mercado
INDUSVAL	Nível 2	WEMBLEY	Tradicional
INEPAR	Tradicional	WETZEL S/A	Tradicional
IOCHP-MAXION	Novo Mercado	WHIRLPOOL	Tradicional
ITAUSA	Nível 1	WLM IND COM	Tradicional
ITAUTEC	Tradicional		

Fonte: Comdinheiro (2016).

Exemplos de modelos e testes estatísticos da pesquisa:**A) IPGCG e Governança Corporativa (Modelo 4 – Novo Mercado)**

Regressão OLS:

```
reg INDICE TAMANHO SEXOPRESIDENTE INDEPENDNCIA CEO IDADEMDIA REUNIES EPROPRIADE ECONTROLE LOGREMTLEXE
LOGREMFEXE LOGREMVLEXE LOGATIVOTOTAL ROE ALAVANCAGEM
```

Source	SS	df	MS	Number of obs = 600		
-----+-----				F(14, 585) = 11.31		
Model	1.83710123	14	.131221516	Prob > F = 0.0000		
Residual	6.78711101	585	.011601899	R-squared = 0.2130		
-----+-----				Adj R-squared = 0.1942		
Total	8.62421224	599	.014397683	Root MSE = .10771		
-----+-----						
INDICE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
-----+-----						
TAMANHO	.0072602	.0027931	2.60	0.010	.0017746	.0127459
SEXOPRESIDENTE	-.0272578	.0330776	-0.82	0.410	-.0922231	.0377075
INDEPENDNCIA	.0426349	.0247169	1.72	0.085	-.0059098	.0911796
CEO	-.0298397	.0153911	-1.94	0.053	-.0600683	.0003888
IDADEMDIA	-.0007938	.000426	-1.86	0.063	-.0016305	.0000428
REUNIES	.0013079	.0008384	1.56	0.119	-.0003388	.0029546
EPROPRIADE	.001401	.0013626	1.03	0.304	-.0012752	.0040772
ECONTROLE	-.0009897	.0013562	-0.73	0.466	-.0036533	.0016739
LOGREMTLEXE	.0185999	.0273488	0.68	0.497	-.0351138	.0723137
LOGREMFEXE	.0416702	.0252238	1.65	0.099	-.0078701	.0912105
LOGREMVLEXE	-.0277397	.0117043	-2.37	0.018	-.0507274	-.0047521
LOGATIVOTOTAL	.0271295	.0044677	6.07	0.000	.0183547	.0359042
ROE	.002118	.0017762	1.19	0.234	-.0013704	.0056064
ALAVANCAGEM	-.0506055	.0188401	-2.69	0.007	-.0876079	-.0136031
_cons	-.0532906	.1242654	-0.43	0.668	-.2973514	.1907701
-----+-----						

Teste VIF para detectar Multicolinearidade:

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
EPROPRIADE	26.87	0.037220
ECONTROLE	26.69	0.037470
LOGREMTLEXE	5.26	0.190187
LOGREMFEXE	2.71	0.369465
LOGREMVLEXE	2.64	0.378533
ROE	1.90	0.527208
LOGATIVOTO~L	1.77	0.565967
ALAVANCAGEM	1.67	0.597289
TAMANHO	1.42	0.703878
REUNIES	1.13	0.884336
INDEPENDNCIA	1.12	0.890089
IDADEMDIA	1.08	0.925998
CEO	1.05	0.949436

```
SEXOPRESID~E |      1.02    0.981985
```

```
-----+-----
```

```
Mean VIF |      5.45
```

Correção da Multicolinearidade:

```
. reg INDICE TAMANHO SEXOPRESIDENTE INDEPENDNCIA CEO IDADEMDIA REUNIES ECONTROLE LOGREMFEXEXE LOGREMVLEXE  
LOGATIVOTOTAL ROE ALAVANCAGEM
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	600
-----+-----					
Model	1.82058687	12	.151715572	F(12, 587) =	13.09
Residual	6.80362537	587	.011590503	Prob > F =	0.0000
-----+-----					
Total	8.62421224	599	.014397683	R-squared =	0.2111
-----+-----					
				Adj R-squared =	0.1950
				Root MSE =	.10766

INDICE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
-----+-----					
TAMANHO	.0071413	.002768	2.58	0.010	.0017049 .0125776
SEXOPRESIDENTE	-.0249576	.0329956	-0.76	0.450	-.0897615 .0398463
INDEPENDNCIA	.0464845	.0244882	1.90	0.058	-.0016107 .0945797
CEO	-.0295421	.0153719	-1.92	0.055	-.0597327 .0006485
IDADEMDIA	-.0008199	.0004249	-1.93	0.054	-.0016545 .0000147
REUNIES	.0013272	.0008279	1.60	0.109	-.0002988 .0029531
ECONTROLE	.0003859	.0002752	1.40	0.161	-.0001545 .0009263
LOGREMFEXEXE	.053726	.0188538	2.85	0.005	.0166969 .0907552
LOGREMVLEXE	-.0223602	.0084165	-2.66	0.008	-.0388904 -.0058301
LOGATIVOTOTAL	.0280461	.0043887	6.39	0.000	.0194267 .0366656
ROE	.0022769	.0017679	1.29	0.198	-.0011952 .0057491
ALAVANCAGEM	-.050626	.0187999	-2.69	0.007	-.0875493 -.0137027
_cons	-.0576316	.1234404	-0.47	0.641	-.3000703 .184807

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
ROE	1.88	0.531624
LOGATIVOTO~L	1.71	0.585956
ALAVANCAGEM	1.67	0.599253
LOGREMFEXEXE	1.51	0.660648
TAMANHO	1.40	0.715981
LOGREMVLEXE	1.37	0.731318
INDEPENDNCIA	1.10	0.905900
REUNIES	1.10	0.906159
ECONTROLE	1.10	0.909317
IDADEMDIA	1.08	0.929589
CEO	1.05	0.950876
SEXOPRESID~E	1.01	0.985900
-----+-----		


```

ALAVANCAGEM | .059849 .0180004 3.32 0.001 .0244769 .095221
      _cons | -.8150427 .1697944 -4.80 0.000 -1.1487 -.4813851
-----+-----
      sigma_u | .11292636
      sigma_e | .05462802
      rho | .81036411 (fraction of variance due to u_i)
-----+-----
F test that all u_i=0:      F(120, 466) =      15.10      Prob > F = 0.0000

```

Teste de Hausman:

```

. hausman fe re

      ---- Coefficients ----
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      fe      re      Difference      S.E.
-----+-----
TAMANHO | .0050022 .0043501 .0006521 .0012068
SEXOPRESID~E | -.0115104 -.010312 -.0011985 .0024338
INDEPENDNCIA | .0723865 .0722487 .0001377 .0055274
      CEO | -.0495559 -.048764 -.0007919 .0030129
      IDADEMDIA | -.0007986 -.0008069 8.31e-06 .0000569
      REUNIES | .0019378 .0018392 .0000986 .0001252
      ECONTROLE | .0001454 .0001527 -7.22e-06 .0000933
      LOGREMTLEXE | .0065553 .0071617 -.0006063 .0063948
      LOGREMFEXE | .0779341 .079908 -.0019739 .0092976
      LOGREMVLEXE | -.0148973 -.0163907 .0014935 .0023933
      LOGATIVOTO~L | .0480907 .0352975 .0127932 .0052659
      ROE | -.0000526 .00017 -.0002227 .0003894
ALAVANCAGEM | .059849 .0269654 .0328836 .0073992
-----+-----

      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

```

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

```

      chi2(13) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
      =      30.95
      Prob>chi2 =      0.0034

```

Teste de Woodridge:

```

. xtserial INDICE TAMANHO SEXOPRESIDENTE INDEPENDNCIA CEO IDADEMDIA REUNIES ECONTROLE LOGREMTLEXE
  LOGREMFEXE LOGREMVLEXE LOGATIVOTOTAL ROE ALAVANCAGEM, output

```

```

Linear regression      Number of obs =      445
                      F( 13,  110) =      3.61
                      Prob > F      =      0.0001
                      R-squared      =      0.0945
                      Root MSE     =      .04923

```

(Std. Err. adjusted for 111 clusters in ID)

		Robust				
D.INDICE		Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]

TAMANHO						
D1.		-.0005806	.0024519	-0.24	0.813	-.0054397 .0042786
SEXOPRESIDENTE						
D1.		-.0150125	.0087379	-1.72	0.089	-.0323291 .002304
INDEPENDNCIA						
D1.		.0066659	.0152714	0.44	0.663	-.0235984 .0369302
CEO						
D1.		-.0064287	.0082144	-0.78	0.436	-.0227077 .0098504
IDADEMDIA						
D1.		.0001789	.0001388	1.29	0.200	-.0000962 .000454
REUNIES						
D1.		.0013848	.0005629	2.46	0.015	.0002694 .0025003
ECONTROLE						
D1.		.0001436	.0002135	0.67	0.503	-.0002795 .0005666
LOGREMTLEXE						
D1.		-.0166614	.0152468	-1.09	0.277	-.046877 .0135543
LOGREMFEXEXE						
D1.		.0637139	.020918	3.05	0.003	.0222594 .1051685
LOGREMVLEXE						
D1.		-.0008277	.0077994	-0.11	0.916	-.0162843 .0146288
LOGATIVOTOTAL						
D1.		.0200322	.0074046	2.71	0.008	.005358 .0347064
ROE						
D1.		-.0074566	.0053034	-1.41	0.163	-.0179666 .0030534
ALAVANCAGEM						
D1.		.0563399	.0225566	2.50	0.014	.011638 .1010417

wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

```

F( 1,      96) =    139.150
Prob > F =      0.0000

```

Teste de Wald:

```

. xttest3
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

```

H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i

```

chi2 (121) =    1.4e+05
Prob>chi2 =      0.0000

```

Regressão em painel de Efeito-fixo robusto:

```

xtreg INDICE TAMANHO SEXOPRESIDENTE INDEPENDNCIA CEO IDADEMDIA REUNIES ECONTROLE LOGREMTLEXE LOGREMPFEXE
LOGREMVLEXE LOGATIVOTOTAL ROE ALAVANCAGEM, fe robust

```

```

Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =      600
Group variable: ID                    Number of groups =      121

```

```

R-sq:  within = 0.2893                Obs per group: min =      1
      between = 0.1506                avg =      5.0
      overall = 0.1640                max =      7

```

```

                                F(13,120)      =    14.10
corr(u_i, Xb) = -0.3409            Prob > F      =    0.0000

```

(Std. Err. adjusted for 121 clusters in ID)

		Robust				
INDICE		Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
-----+						
TAMANHO		.0050022	.0047625	1.05	0.296	-.0044273 .0144317
SEXOPRESIDENTE		-.0115104	.0267643	-0.43	0.668	-.0645019 .041481
INDEPENDNCIA		.0723865	.0303637	2.38	0.019	.0122685 .1325044
CEO		-.0495559	.013326	-3.72	0.000	-.0759404 -.0231715
IDADEMDIA		-.0007986	.0002402	-3.33	0.001	-.0012742 -.0003231
REUNIES		.0019378	.0009216	2.10	0.038	.0001132 .0037624
ECONTROLE		.0001454	.0003141	0.46	0.644	-.0004765 .0007674
LOGREMTLEXE		.0065553	.0290225	0.23	0.822	-.0509072 .0640179
LOGREMPFEXE		.0779341	.0258344	3.02	0.003	.0267837 .1290845
LOGREMVLEXE		-.0148973	.0124415	-1.20	0.234	-.0395306 .0097361
LOGATIVOTOTAL		.0480907	.0102365	4.70	0.000	.0278231 .0683584
ROE		-.0000526	.0012412	-0.04	0.966	-.00251 .0024047
ALAVANCAGEM		.059849	.0250693	2.39	0.019	.0102134 .1094845
_cons		-.8150427	.2216059	-3.68	0.000	-1.253807 -.3762784
-----+						
sigma_u		.11292636				
sigma_e		.05462802				

```
rho | .81036411 (fraction of variance due to u_i)
```

B) ICEE e Governança Corporativa (Modelo 4 – Controle Novo Mercado)

Regressão OLS:

```
reg INDICE TAMANHO SEXOPRESIDENTE INDEPENDNCIA CEO IDADEMDIA REUNIES NOVOMERCADO
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	243
-----+-----					
Model	13.0732192	7	1.86760275	F(7, 235) =	22.94
Residual	19.131909	235	.081412379	Prob > F =	0.0000
-----+-----					
Total	32.2051282	242	.133079042	R-squared =	0.4059
				Adj R-squared =	0.3882
				Root MSE =	.28533

INDICE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
-----+-----					
TAMANHO	.0347067	.0079	4.39	0.000	.0191428 .0502706
SEXOPRESIDENTE	-.0030204	.1040617	-0.03	0.977	-.2080334 .2019927
INDEPENDNCIA	.281125	.1110088	2.53	0.012	.0624254 .4998247
CEO	-.2693099	.0597517	-4.51	0.000	-.3870274 -.1515924
IDADEMDIA	-.0005723	.0008444	-0.68	0.499	-.0022359 .0010912
REUNIES	.0045363	.0025386	1.79	0.075	-.000465 .0095377
NOVOMERCADO	.0291519	.0120589	2.42	0.016	.0053946 .0529092
_cons	.2985038	.1152314	2.59	0.010	.0714852 .5255224

Teste VIF para detectar Multicolinearidade:

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
-----+-----		
INDEPENDNCIA	1.68	0.594769
NOVOMERCADO	1.68	0.596439
TAMANHO	1.30	0.768996
CEO	1.28	0.779777
REUNIES	1.20	0.833734
IDADEMDIA	1.04	0.962907
SEXOPRESID~E	1.03	0.971755
-----+-----		
Mean VIF	1.32	

Teste de Breusch-Pagan para detectar heterocedasticidade:

```
. estat hettest
```

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity

Ho: Constant variance

Variables: fitted values of INDICE

$$\chi^2(1) = 12.94$$

Prob > chi2 = 0.0003

Teste de White para detectar heterocedasticidade:

```
. whitetst
```

```
white's general test statistic : 72.55524  Chi-sq(30)  P-value = 2.2e-05
```

Teste de Jaque-Bera para verificar normalidade:

```
. sktest INDICE TAMANHO SEXOPRESIDENTE INDEPENDNCIA CEO IDADEMDIA REUNIES NOVOMERCADO
```

Skewness/Kurtosis tests for Normality

----- joint -----

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	Prob>chi2
INDICE	311	0.0000	0.0000	45.98	0.0000
TAMANHO	308	0.0000	0.0304	18.51	0.0001
SEXOPRESID~E	245	0.0000	0.0000	.	0.0000
INDEPENDNCIA	306	0.0000	0.5031	20.49	0.0000
CEO	311	0.0000	0.0000	.	0.0000
IDADEMDIA	310	0.0000	0.0235	49.44	0.0000
REUNIES	309	0.0000	0.0000	.	0.0000
NOVOMERCADO	311	0.0216	.	.	.

Regressão OLS robusta:

```
. reg INDICE TAMANHO SEXOPRESIDENTE INDEPENDNCIA CEO IDADEMDIA REUNIES NOVOMERCADO, r
```

Linear regression

Number of obs = 243

$$F(7, 235) = 25.66$$

Prob > F = 0.0000

R-squared = 0.4059

Root MSE = .28533

	Robust					
INDICE	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TAMANHO	.0347067	.008285	4.19	0.000	.0183843	.0510291
SEXOPRESIDENTE	-.0030204	.0959519	-0.03	0.975	-.1920561	.1860154
INDEPENDENCIA	.281125	.1210777	2.32	0.021	.0425887	.5196614
CEO	-.2693099	.0684851	-3.93	0.000	-.404233	-.1343868
IDADEMDIA	-.0005723	.0008825	-0.65	0.517	-.0023109	.0011662
REUNIES	.0045363	.0027344	1.66	0.098	-.0008508	.0099234
NOVOMERCADO	.0291519	.0116634	2.50	0.013	.0061738	.0521301
_cons	.2985038	.1108834	2.69	0.008	.0800512	.5169564