

ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS LISTADAS NA B3

CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES OF B3 LISTED COMPANIES

ELIANA REGINA CONZATTI

Graduada em Ciências Contábeis Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), campus Foz do Iguaçu. E-mail: eliana.smi@hotmail.com

FABÍOLA GRACIELE BESEN

Doutoranda em Desenvolvimento Rural Sustentável pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE). Professora da Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), campus Foz do Iguaçu. E-mail: fabiolagracielebesen@gmail.com

VALDIR SERAFIM JUNIOR

Doutorando em Desenvolvimento Rural Sustentável pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE).. Professor da Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), campus Foz do Iguaçu. E-mail: jr_valdir@hotmail.com

Endereço: Av. Tarquínio Joslin dos Santos, 1300 - Lot. Universitário das Américas, Foz do Iguaçu - PR, 85870-650.

Resumo: O objetivo geral do artigo é identificar o nível de adequação às práticas de Governança Corporativa nas duas maiores empresas (maior ativo total) dos 11 setores da B3, no ano de 2018. O estudo caracteriza-se como descritivo e quantitativo, com método dedutivo e análise documental das informações extraídas das notas explicativas, relatórios de administração e websites das empresas e da B3, referentes ao ano de 2018. Por meio da análise das 22 empresas selecionadas, identificou-se que nenhuma empresa atingiu 100% das informações analisadas de adesão às práticas, portanto, observou-se a necessidade do aumento do nível de adequação das práticas de GC, para contribuir com a transparência, responsabilidade corporativa e equidade no tratamento dos acionistas. De forma geral, encontrou-se um índice médio de adequação as práticas de Governança Corporativa de 70%.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Evidenciação das Informações. Empresas Listadas na B3.

Abstract: *The general objective of the article is to identify the level of adequacy to corporate governance practices in the two largest companies (largest total asset) in each economic sector of B3, in the year 2018. The study is characterized as descriptive and bibliographic, with deductive method and quantitative approach, being collected and analyzed information from the explanatory notes, management reports and websites of the companies and B3, referring to the year 2018. Through the analysis of the 22 selected companies, it was identified that no company reached 100% of the analyzed information adherence to practices, therefore, there was a need to increase the level of adequacy of KM practices, to contribute to transparency, corporate responsibility and equity in the treatment of shareholders. In general, an average index of compliance with corporate governance practices of 70% was found.*

Keywords: *Corporate Governance. Disclosure of Information. Listed Companies in B3.*

1 INTRODUÇÃO

Durante o século 20, a situação econômica de diferentes países passou por transformações e expansões em escala global com a integração aos movimentos do mercado internacional, ocorrendo a necessidade de readequação na estrutura de controle em decorrência da separação entre propriedade e gestão da empresa. Na primeira década do século 21 as discussões sobre Governança Corporativa tornaram-se ainda mais relevantes com os escândalos corporativos envolvendo empresas norte-americanas como a Enron, a WorldCom e a Tyco, desencadeando debates referentes a divulgação de demonstrações financeiras

e o sistema de auditoria nas empresas, com a necessidade de políticas mais transparentes nas empresas, fazendo com que o tema Governança Corporativa se tornasse de suma importância para os *stakeholders* (IBGC, 2015).

Silveira (2002) destaca que o tema Governança Corporativa se tornou cada vez mais discutido no âmbito acadêmico e corporativo, principalmente a partir dos anos 80 com o aumento da participação ativa dos acionistas nos mercados de capitais exigindo que os gestores atuem conforme seus interesses e que as discussões atualmente sobre a alta gestão no mundo tenham foco principal nas práticas de Governança Corporativa das organizações.

Assim, os debates sobre a importância e os impactos da Governança Corporativa aumentaram consideravelmente nos últimos anos com a necessidade de as empresas reagirem a situações de crise, buscando estabelecer a confiança e transmitir segurança no mercado. Com o surgimento da Governança Corporativa vinculado ao problema de agência que ocorre quando existem conflitos de interesses entre acionistas e gestores ocasionados pela separação entre propriedade e controle, os mecanismos da governança permitem determinar controles para avaliar os administradores por suas decisões (CUNHA E RODRIGUES, 2018).

O crescimento do mercado de capitais brasileiro e desenvolvimento econômico do Brasil que depende da competitividade das empresas tem como ponto fundamental a adoção das práticas de Governança Corporativa implantadas nas companhias brasileiras. Com empresas mais transparentes e confiáveis se desenvolvendo e crescendo no mercado o aprimoramento dos mecanismos de Governança Corporativa se tornam indispensáveis entre as políticas governamentais e deve ser visto como tema obrigatório (SENHORAS; TAKEUCHI E TAKEUCHI, 2006).

A partir das considerações acima, o presente estudo busca responder o seguinte questionamento: Qual o nível de adequação às práticas de Governança Corporativa nas duas maiores empresas (maior ativo total) de cada setor econômico da B3 no ano de 2018?

Desta forma, o objetivo geral do artigo é identificar o nível de adequação às práticas de Governança Corporativa nas duas maiores empresas (maior ativo total) dos 11 setores da B3, no ano de 2018.

Existem vários estudos sobre as práticas de Governança Corporativa. Vilhena e Camargos (2015) estudaram se a adesão das empresas brasileiras em níveis diferenciados de Governança Corporativa influencia na criação de valor e no desempenho econômico-financeiro da organização comparando com as empresas listadas no mercado tradicional. Os autores identificaram que empresas que aplicam as práticas de governança possuem um melhor desempenho se destacando em relação às empresas do mercado tradicional. Arruda, Madruga e Junior (2008) verificaram sobre a Governança Corporativa e sua relação com a teoria de agência e controladoria, destacando a importância dessa relação para as empresas obterem sucesso, maximizando seus lucros e crescendo no mercado. O estudo base é Silveira (2004), que construiu um índice de Governança Corporativa. Estabeleceu quatro dimensões para calcular o índice de Governança Corporativa, tendo como objetivo avaliar as práticas de GC nas quatro dimensões: acesso às informações; conteúdo das informações públicas; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle. Destaca-se que para a construção do índice as dimensões e as perguntas foram elaboradas com base nas recomendações constantes no código de melhores práticas de Governança Corporativa do IBGC e da CVM, além dos aspectos descritos na obra de Jensen (2001), como elementos de um sistema de Governança Corporativa.

O estudo se justifica, buscando contribuir para o conhecimento dos princípios e práticas da Governança Corporativa, agregando conhecimento ao campo de pesquisa acerca do tema, visto a crescente importância do assunto no Brasil e na compreensão das estruturas e mecanismos da dimensão de Governança Corporativa nas companhias de capital aberto listadas na B3.

Este estudo encontra-se estruturado em cinco seções, a primeira seção trata da introdução, que apresenta o tema, problema, objetivo geral e a justificativa, a segunda trata do referencial teórico, apresentando os principais conceitos e definições referentes ao tema abordado. A terceira seção contém a metodologia utilizada para a realização do estudo, a quarta seção refere-se ao desenvolvimento do estudo com os dados obtidos e análises realizadas. A quinta seção aborda as conclusões e considerações finais com os principais resultados, além das referências bibliográficas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta fundamentação teórica servirá como embasamento para o desenvolvimento do estudo, trazendo os conceitos referentes a Governança Corporativa, mecanismos, princípios e níveis da governança para contribuir no entendimento do tema apresentado. Na sequência, abordam-se os estudos relacionados ao tema.

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo Silveira (2002), a Governança Corporativa é um conjunto de mecanismos internos e externos com objetivo de garantir aos fornecedores de recursos o retorno dos investimentos realizados, já que devido a separação do controle e propriedade, os investidores não participam diretamente das decisões da organização e podem ter seus recursos alocados de maneira incorreta.

Para a Comissão de Valores Imobiliários (2002, p. 1):

Governança Corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de Governança Corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

No Brasil, a principal organização na difusão das melhores práticas de Governança Corporativa é o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), fundado em 27 de novembro de 1995. É uma organização sem fins lucrativos com a ideia de fortalecer a atuação dos conselhos de administração, fiscal e auditoria independente, preocupados com o controle nas empresas e questões de propriedade, entre outros, se tornando referência no País com o propósito de “Ser referência em Governança Corporativa, contribuindo para o desempenho sustentável das organizações e influenciando os agentes de nossa sociedade no sentido de maior transparência, justiça e responsabilidade” (IBGC, 2015).

O IBGC (2015) define Governança Corporativa como um “sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. Estabelecendo princípios básicos no propósito de influenciar os protagonistas da nossa sociedade na adoção de práticas transparentes, responsáveis e equilibradas na gestão das empresas.

Dubeux (2001) cita três elementos que contribuem para a qualidade da governança: a disponibilidade e publicação de informações relevantes que permitem uma visualização correta e transparente da situação da empresa, mecanismos e regras de conduta para os agentes envolvidos e normas que garantam o cumprimento das regras estabelecidas para os investidores minoritários recorrer quando tiverem seus direitos violados.

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), estabelecida em 1961 na França, responsável por promover políticas que melhorem o bem-estar econômico e social em todo o mundo, afirma que as práticas de Governança Corporativa são essenciais para o desenvolvimento econômico, ajudando a garantir que uma empresa alcance seus objetivos com integridade, assumindo seus compromissos legais e formais com as partes interessadas, promovendo o bem-estar social e controlando a volatilidade com capacidade para reduzir os impactos negativos no sistema financeiro (OCDE, 2003).

Em 1999, o IBGC lançou o primeiro código das melhores práticas de Governança Corporativa para as organizações alinharem com facilidade os interesses, aprimorando o valor econômico de longo prazo e contribuindo para a qualidade da gestão, longevidade e o bem comum. Os princípios básicos de Governança Corporativa contribuem para a adoção e adequação de todas as práticas do código, resultando de forma favorável no relacionamento externo e interno nas organizações. No Quadro 1, destaca-se os quatro princípios básicos de Governança Corporativa estabelecidos pelo Instituto Brasileiro de GC. (IBGC, 2015).

Quadro 01: Princípios de Governança Corporativa

No entendimento do IBGC os princípios básicos de GC são:
<p>Transparência: compreende que a administração precisa fornecer todas as informações que sejam importantes e de utilidade às partes interessadas, não ocorrendo nenhuma ocultação das informações. Deve ser esclarecida todas as ações da empresa, não se delimitando apenas ao desempenho econômico-financeiro, mas abrangendo os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam as decisões que convém a preservação e o desenvolvimento do valor da organização.</p>

Equidade: consiste no tratamento igualitário e justo com os acionistas da empresa e demais partes interessadas, não ocorrendo favorecimento e tratamento desigual, considerando os direitos, deveres, necessidades e expectativas.

Prestação de Contas (*accountability*): responsabilidade dos agentes de governança prestar contas de forma objetiva e compreensível, com todas as informações necessárias e dentro do período requisitado, assumindo todos os atos praticados com consequências em omissões e negligências no exercício da gestão.

Responsabilidade Corporativa: Enfatizando a importância de administrar a organização de forma a garantir políticas íntegras e transparentes, os agentes de governança devem alcançar a viabilidade econômico-financeira, zelando pela perenidade, com considerações ambientais e sociais na gestão da empresa.

Fonte: IBGC (2019)

A adoção de práticas de Governança Corporativa em conjunto com os princípios de governança visa reduzir os conflitos de agência resultante da relação entre gestores e acionistas, com mecanismos eficientes de controle interno nas organizações (ASSUNÇÃO *et al*, 2017).

2.2 MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os mecanismos de Governança Corporativa são ferramentas para minimização dos custos resultante do problema de agência, com o objetivo de maximizar o valor de mercado da organização, evitando conflitos de interesses entre gestores e investidores e entre os acionistas minoritários e majoritários (FIORE, 2006).

É um conjunto de ferramentas que incentiva o controle de maneira que as decisões sejam determinadas com o objetivo de garantir e alinhar o interesse da organização em longo prazo e entre os mecanismos destacam-se a existência de: conselho de administração ativo que atue com independência; sistema de remuneração dos administradores e colaboradores; controles internos que assegurem procedimentos e práticas alinhados com interesse da companhia; e práticas transparentes e sistemáticas de reporte dos resultados para os acionistas e demais partes interessadas (B3, 2009).

É de suma importância a compreensão dos mecanismos disponíveis na empresa para alinhar os objetivos propostos, proporcionando transparência e controle dos atos praticados pelos gestores, os mecanismos bem aplicados alinham a empresa as imposições do mercado (FIORE, 2006).

2.3 NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Em 2000, a B3 (BOVESPA) criou o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados 1 e 2 de Governança Corporativa para as empresas listadas na B3 brasileira, com o objetivo de aumentar o grau de transparência proporcionando um ambiente de negócios harmonioso, incentivando o interesse dos investidores e a valorização das companhias. O novo mercado é direcionado principalmente a listagem de empresas que venham a abrir capital, enquanto os Níveis Diferenciados são conduzidos a empresas que já possuem ações negociadas na B3 (B3, 2009).

A partir da combinação de atividades da B3, mercadorias e futuros, com a CETIP, empresa prestadora de serviços financeiros no mercado de balcão organizado, surgiu em março de 2017 a B3 S.A. (Brasil, Bolsa, Balcão) uma das maiores empresas provedoras de infraestrutura para o ambiente financeiro em valor de mercado que tem compromisso com os fundamentos de Governança Corporativa e define que as práticas alinhem os interesses entre companhia, gestores, controladores, acionistas e demais *stakeholders*, resultando em uma administração mais transparente assegurando mais proteção aos investidores, portanto incentivando as boas práticas de transparência e gestão por meio de diversas estratégias como a inclusão das empresas no Novo Mercado e nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (B3, 2018).

2.4 ESTUDOS ANTERIORES

Estudos anteriores também buscaram identificar e analisar as práticas de Governança Corporativa e contribuíram para essa pesquisa.

Macêdo, Moura, Dagostini e Hein (2013), realizaram um estudo com o objetivo de analisar a relação entre a evidenciação ambiental voluntária e a adoção de práticas de Governança Corporativa. A

amostra compreendeu as cinco maiores empresas de cada setor econômico da B3, através de análise documental em notas explicativas, relatórios da administração e relatórios de referência, disponibilizados no site da B3 referente ao ano base de 2009. Em relação às análises de adoção das práticas de Governança Corporativa os autores calcularam o índice de Governança Corporativa com base no estudo de Silveira (2004). Verificou-se que quanto às práticas de Governança Corporativa, as empresas apresentaram um índice médio de governança de 72%, muito distante de 100%.

O estudo realizado por Silva (2015) que se intitula “Governança Corporativa: um estudo sobre a adesão as práticas voluntárias no mercado de capitais brasileiro” teve o objetivo de identificar as empresas com maior nível de adesão às práticas voluntárias de Governança Corporativa, baseado no código de melhores práticas de Governança Corporativa do IBGC. A autora construiu um conjunto de 17 indicadores de práticas voluntárias. A amostra utilizada foram as 130 empresas de capital aberto listadas na B3 e que participaram do Índice Brasil Amplo (IBrA) no terceiro quadrimestre de 2014. Para a análise utilizou-se formulários de referências mediante aplicação da técnica de análise de componentes principais, que permitiu a criação de um índice de Governança Corporativa voluntária. A autora identificou com as análises que as empresas listadas em níveis diferenciados de GC apresentam maiores níveis de adesão a práticas voluntárias de Governança Corporativa.

O estudo realizado por Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015), objetivou analisar as práticas de Governança Corporativa e as características das empresas, incluindo empresas listadas e não listadas na B3. Para realizar as análises os autores estabeleceram 21 perguntas binárias e objetivas a partir das recomendações do IBGC e da CVM, determinando um índice de Governança Corporativa, com os dados coletados e submetidos a análises descritivas e de regressão. A amostra do estudo compreendeu 512 empresas, sendo que 344 estavam listadas na B3 e 168 não. Concluíram os autores que as empresas têm baixa aderência às boas práticas de Governança Corporativa, em média apenas 32,23% das práticas requeridas, e verificou-se associação positiva entre GC e as variáveis endividamento, oportunidade de crescimento, tamanho e participação nos níveis diferenciados de Governança Corporativa, e uma associação negativa das variáveis tangibilidade e tempo de existência.

O estudo realizado por Lima *et al* (2015) verificou analisar a relação entre os níveis diferenciados de Governança Corporativa nas empresas e o desempenho econômico com a inserção em níveis elevados. O estudo compreendeu uma amostra de 182 empresas que integram os níveis diferenciados da B3, sendo analisado quatro anos com aplicação de estatísticas inferenciais, testes de média e análise de variância em relação entre o nível de listagem e os indicadores de desempenho. Os autores concluíram que as empresas listadas nos níveis mais elevados de GC, possuem melhor desempenho econômico, o que poderia ser um incentivo aos controladores para adesão nos níveis superiores.

3 METODOLOGIA

O estudo caracterizou-se como uma pesquisa descritiva, pois de acordo com Gil (2008), possui como objetivo a descrição de determinada população ou fenômeno, bem como o estabelecimento de relação entre variáveis, abrangendo a utilização de questionários ou técnicas sistemáticas. Esta pesquisa pretende analisar as dimensões da Governança Corporativa, apontando o desenvolvimento das mesmas adotadas pelas companhias listadas na B3.

Denomina-se quantitativa em relação à abordagem do problema, Martins e Theóphilo (2007, p. 103) afirmam que nesse tipo de pesquisa “[...] o pesquisador, dependendo da natureza das informações, dos dados e das evidências levantadas, poderá empreender uma avaliação quantitativa, isto é: organizar, sumarizar, caracterizar e interpretar os dados numéricos coletados”. Ainda a respeito da abordagem, trata-se de um estudo realizado por meio de análise documental que para Raupp e Beuren (2008, p. 89) é aquela que “baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa”.

A pesquisa se classifica como documental, em que os dados obtidos são estritamente provenientes de documentos, com o objetivo de extrair informações neles contidas, a fim de compreender um fenômeno; é um procedimento que se utiliza de métodos e técnicas para a apreensão, compreensão e análise de documentos dos mais variados tipos (FLICK, 2008). Neste estudo, os dados foram coletados nas notas explicativas e relatórios da administração das 22 empresas selecionadas, disponibilizados no site da B3, referente ao ano base de 2018, além de consultas de informações nos sites das empresas que compõem a amostra, fazendo uso da técnica de análise de conteúdo, a qual consiste em leitura aprofundada de cada uma das respostas, onde, codificando-se cada uma, obtém-se uma ideia sobre o todo.

A coleta foi realizada em 2019 e os dados foram tabulados em software de gerenciamento próprio. A população do estudo são todas as empresas listadas na B3. Cabe destacar que existem onze setores e que esta classificação setorial foi elaborada pela B3, considerando principalmente os tipos e os usos dos produtos

ou serviços desenvolvidos pelas empresas. A amostra foi considerada intencional não probabilística e compreendeu as duas maiores empresas de cada setor econômico da B3, utilizando como critério de representatividade o maior ativo total. Assim, a amostra totalizou 22 empresas, conforme o Quadro 02:

Quadro 2 - Empresas da amostra

	EMPRESA	SEGMENTO	SETOR
01	PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS	N2	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
02	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	NM	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
03	VALE S.A.	NM	Materiais Básicos
04	BRASKEM S.A.	N1	Materiais Básicos
05	EMBRAER S.A.	NM	Bens Industriais
06	CCR S.A.	NM	Bens Industriais
07	JBS S.A.	NM	Consumo não cíclico
08	AMBEV S.A.		Consumo não cíclico
09	KROTON EDUCACIONAL S.A.	NM	Consumo Cíclico
10	LOJAS AMERICANAS S.A.	N1	Consumo Cíclico
11	HYPERA S.A.	NM	Saúde
12	RAIA DROGASIL S.A.	NM	Saúde
13	TOTVS S.A.	NM	Tecnologia da Informação
14	POSITIVO TECNOLOGIA S.A.	NM	Tecnologia da Informação
15	TELEFÔNICA BRASIL S.A.		Telecomunicações
16	OI S.A.	N1	Telecomunicações
17	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	N1	Utilidade Pública
18	NEOENERGIA S.A.	MB	Utilidade Pública
19	ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	N1	Financeiro
20	BCO BRASIL S.A.	NM	Financeiro
21	ELETRON S.A.	MB	Outros
22	OPPORTUNITY ENERGIA E PARTICIPACOES S.A.	MB	Outros
(N1) Nível 1 de Governança Corporativa		(N2) Nível 2 de Governança Corporativa	
(NM) Novo Mercado		(MB) Balcão Organizado Tradicional	

Fonte: Conforme dados da pesquisa.

Para a análise, foram estabelecidas quatro dimensões elaboradas de acordo com o estudo de Silveira (2004) para calcular o índice de Governança Corporativa, tendo como objetivo avaliar as práticas de

GC nas quatro dimensões: acesso às informações; conteúdo das informações públicas; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle. Destaca-se que para a construção do índice as dimensões e as perguntas foram elaboradas com base nas recomendações constantes no código de melhores práticas de Governança Corporativa do IBGC e da CVM, além dos aspectos descritos na obra de Jensen (2001), como elementos de um sistema de Governança Corporativa.

No Quadro 3, são apresentadas as dimensões de Governança Corporativa e as 20 perguntas que formam o índice, extraídas do estudo de Silveira (2004), e foi efetuada uma análise descritiva dos dados coletados e tabulados, para a construção do índice.

Quadro 3 – Dimensões de Governança Corporativa

Dimensão de Governança Corporativa		Perguntas para construção do Índice de Governança Corporativa
Acesso às Informações	1	É possível obter o relatório de administração (RA) da companhia via Internet?
	2	O website dispõe de documentos relativos à Governança Corporativa?
	3	O website dispõe de apresentações para analistas ou dados que possibilitem projeções operacionais e financeiras da empresa?
	4	O website é bilíngue e possui uma seção de Relações com os Investidores?
	5	Não houve necessidade de contato direto com a companhia para obtenção de informações sobre a empresa?
Conteúdo das Informações Públicas	6	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa?
	7	O RA ou outro documento explica a remuneração global dos executivos?
	8	Os demonstrativos são apresentados em US-GAAP; IAS-GAAP; CPC e Lei 11.638/07?
	9	O RA, website ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucros ou projeções de retornos financeiros (ROA, ROE, EBITDA, etc.)?
	10	O RA, website ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?
Estrutura do Conselho de Administração	11	Os cargos de diretor executivo e presidente do conselho de administração são ocupados por pessoas diferentes?
	12	A empresa possui um conselho de administração com 5 a 9 membros?
	13	Mais do que 80% do conselho de administração é composto por conselheiros externos?
	14	O conselho de administração possui mandato unificado não superior a 2 anos?
	15	A empresa possui acordo de acionistas?
Estrutura de Propriedade e Controle	16	A empresa emite apenas ações com direito a voto (ON)?
	17	As ações preferenciais correspondem a menos que 50% do total de ações?
	18	O controlador possui menos que 70% do total de ações ordinárias?
	19	O excesso (DIF) de direitos de controle (%ON) em relação aos direitos sobre o fluxo de caixa (%TA) do controlador é menor que 23%?
	20	A empresa concede <i>tag along</i> aos detentores de ações preferenciais?

Fonte: Adaptado de Silveira (2004, p. 99-100)

Cada pergunta foi analisada, sendo verificado se as empresas possuíam ou não as informações que representam as práticas de Governança Corporativa, atribuindo-se respostas binárias (0 e 1), sendo 1 para

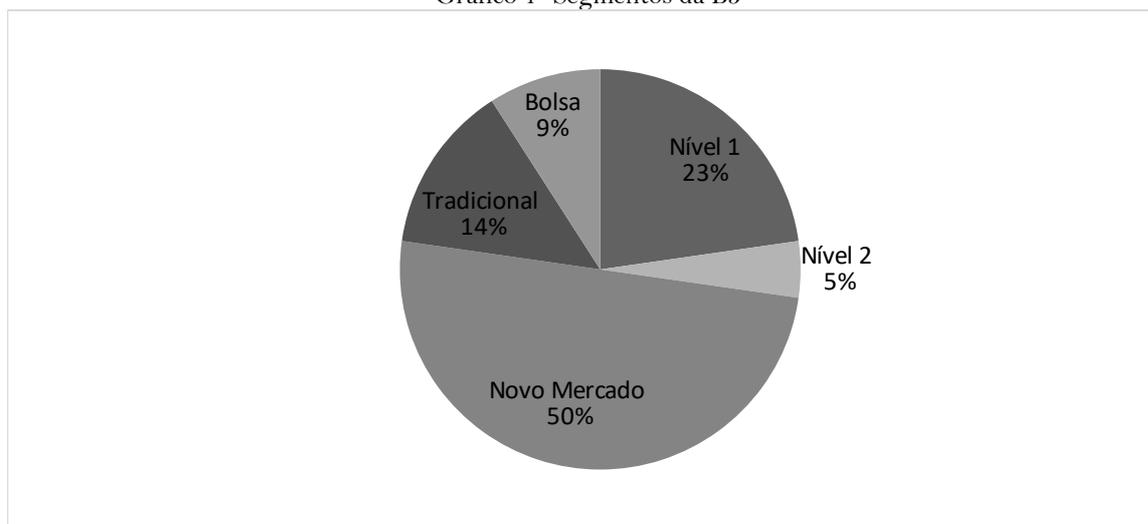
as informações que representaram práticas de GC e 0 para aquelas que não possuíam. Todas as questões receberam o mesmo peso e cada empresa da amostra obteve uma pontuação que variou de 0% a 100%.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

As empresas analisadas são companhias de capital aberto listadas na B3. A amostra compreende 22 companhias de 11 setores distintos, e quatro segmentos de listagem diferentes conforme definidos pela B3, sendo os três níveis de Governança Corporativa e o nível tradicional e apenas duas empresas não pertencem a nenhum segmento.

Definidas de acordo com a representatividade do ativo, as empresas selecionadas pertencem a níveis distintos de Governança Corporativa, portanto, verificou-se com a amostra definida qual segmento predomina nas empresas com maior representatividade no mercado de capitais. O gráfico 01 apresentou os segmentos de listagem caracterizados pelas empresas estudadas.

Gráfico 1- Segmentos da B3



Fonte: Dados da pesquisa

Analisando o gráfico 1, destacou-se que 50% das empresas analisadas pertencem ao Novo Mercado, segmento da B3 que reúne as organizações que adotam as práticas que excedem as exigências da legislação com referência à Governança Corporativa, em seguida o nível 1 apresenta 22,73% do total da amostra, sendo o nível com práticas menos exigentes e no nível 2 apenas uma empresa participa ficando com 4,55% do total da amostra. O mercado tradicional que são as empresas que não participam de nenhum segmento de GC compreende 13,64% da amostra, e verificou-se que na amostra selecionada duas empresas não participam de nenhum segmento.

Com base nas informações coletadas, apresentou-se na tabela 1 o índice das práticas de Governança Corporativa por segmento da B3. No estudo, cinco empresas não se classificam em nenhum nível de governança, enquadrando-se em segmento da bolsa e mercado tradicional, porém as empresas atingem índices superiores a 50%, mesmo não participando de níveis diferenciados. O mercado tradicional obteve o índice mínimo de 42% obtido por duas companhias, sendo o menor analisado, e o máximo de 68% alcançado por uma empresa.

Tabela 1 - Índice de GC por segmento da B3

Segmentos da B3	Nº Empresas	Mínimo	Máximo	Média
Bolsa	2	50%	63%	57%
Balcão Organizado Tradicional (MB)	3	42%	68%	55%
Nível 1 de Governança Corporativa (N1)	5	50%	75%	63%
Nível 2 de Governança Corporativa (N2)	1	70%	70%	70%
Novo Mercado (NM)	11	74%	95%	85%

Fonte: Dados da pesquisa

Nos segmentos diferenciados, o nível 1 de Governança Corporativa obteve uma média de 63% com cinco empresas analisadas, apenas uma ficou com índice mínimo de 50%, sendo que as empresas se

destacaram com o índice máximo de 75%. O nível 2 com apenas uma empresa na amostra alcançou um índice de 70%, e o Novo Mercado com as práticas mais elevadas de GC superou os demais segmentos com uma média de 85%, e um índice máximo de 95% obtido pela companhia *Kroton*, do setor de consumo cíclico.

As análises foram realizadas em quatro dimensões de Governança Corporativa, destacou-se na primeira dimensão o acesso às informações as boas práticas, com um índice de quase 100% em todas as informações analisadas, conforme a tabela 2.

Tabela 2 - Índice de GC da dimensão: Acesso as Informações

	Pergunta do índice de governança (IGOV)	Índice de GC
1	É possível obter o relatório de administração (RA) da companhia via Internet?	100%
2	O website dispõe de documentos relativos à Governança Corporativa?	91%
3	O website dispõe de apresentações para analistas ou dados que possibilitem projeções operacionais e financeiras da empresa?	100%
4	O website é bilíngue e possui uma seção de Relações com os Investidores?	91%
5	Não houve necessidade de contato direto com a companhia para obtenção de informações sobre a empresa?	100%

Fonte: Dados da pesquisa

As empresas se destacaram em divulgar informações relevantes e básicas nos próprios sites ou na B3, o relatório da administração é facilmente obtido via internet e todas as empresas estudadas apresentaram o relatório, e embora a maioria não forneça no site da companhia, os mesmos estão disponíveis no site da B3 nos relatórios estruturados. O RA é composto por informações relativas à Governança Corporativa como divulgação de avisos importantes aos acionistas, políticas adotadas pela empresa, informações e regras relacionadas com a ética e transparência. Em relação às demonstrações no item três, verificou-se que as empresas apresentam dados que possibilitam projeções financeiras e operacionais, alcançando um índice de 100%, pois todas as organizações disponibilizam no site da companhia e na B3 suas demonstrações financeiras.

Verificou-se que nos itens 2 e 4 o índice alcançaram 91%, e apenas duas empresas não apresentaram documentos relativos a GC, sendo as empresas que pertencem ao mercado tradicional. Em relação a possuir seção específica de relação com os investidores divulgando informações importantes e coerentes da organização, duas empresas também não atendem a informação, sendo empresas que não se apresentam em níveis diferenciados de GC.

Não ocorreu necessidade de contato direto com as empresas para acesso de informações, todas as companhias possuem website com acesso permitido, alcançando o item 5 um índice de 100% como se verificou na tabela 2.

O conteúdo das informações públicas divulgadas pelas companhias é de extrema importância para os interessados avaliarem como estão sendo divulgadas e obter acesso a informações de como a empresa está trabalhando e preparando seus conteúdos. Na tabela 3, apresentou-se os índices alcançados em cada pergunta analisada, e os itens 8 e 10 obtiveram 100%, pois as empresas apresentaram suas demonstrações conforme estabelecida como boa prática de GC.

Tabela 3 - Índice de GC da dimensão: Conteúdo das Informações Públicas

	Pergunta do índice de governança (IGOV)	Índice de GC
6	O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa?	41%
7	O RA ou outro documento explica a remuneração global dos executivos?	32%
8	Os demonstrativos são apresentados em US-GAAP; IAS-GAAP; CPC e Lei 11.638/07?	100%
9	O RA, website ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucros ou projeções de retornos financeiros (ROA, ROE, EBITDA, etc.)?	86%
10	O RA, website ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?	100%

Fonte: Dados da pesquisa

O item 6 que trata especificamente de Governança Corporativa alcançou 41% nas companhias, índice considerado importante, pois, trata da evolução das empresas com a implementação de princípios, companhias como Itaú Unibanco e Oi que participam do nível 1 apresentam práticas de adoção para elevar

os padrões de GC, incluindo pontos importantes a serem alcançados, e a maioria das empresas possui uma seção no relatório de administração de Governança Corporativa, mas não apresenta implementações de princípios apenas breves informações das práticas utilizadas.

Obtendo o índice mais baixo da dimensão, a remuneração global dos executivos é analisada se divulgada pelas empresas, sendo pouco evidenciada com um índice de 32%, pois a maioria não apresenta a informação no RA ou divulga em outro documento. Algumas empresas apresentam apenas a remuneração dos acionistas, mas não apontam os administradores, gestores e diretoria assim, o conteúdo se apresenta incompleto. Outra informação para construir o índice é a divulgação de estimativas de projeções ou lucros de retornos financeiros, que alcançou 86%, o EBTIDA é o indicador mais utilizado pelas empresas, sendo demonstrado no relatório da administração.

Conforme define o código das melhores práticas de GC, o conselho de administração exerce um papel fundamental, pois se encarrega de decisões que definem o posicionamento estratégico da empresa. Sendo considerado o principal componente do sistema de governança, analisou-se na dimensão 4 a estrutura que as organizações adotam para formar o conselho de administração e mesmo sendo considerado muito importante, nenhuma empresa atingiu 100% nas informações analisadas conforme a tabela 4.

Tabela 4 - Índice de GC da dimensão: Estrutura do Conselho de Administração

	Pergunta do índice de governança (IGOV)	Índice de GC
11	Os cargos de diretor executivo e presidente do conselho de administração são ocupados por pessoas diferentes?	91%
12	A empresa possui um conselho de administração com 5 a 9 membros?	36%
13	Mais do que 80% do conselho de administração é composto por conselheiros externos?	9%
14	O conselho de administração possui mandato unificado não superior a 2 anos?	86%
15	A empresa possui acordo de acionistas?	50%

Fonte: Dados da pesquisa

O item 13 trata sobre a ligação dos conselheiros que formam o conselho com a empresa, exigindo a informação que mais do que 80% do conselho seja formado por conselheiros que não tenham vínculo com a organização para promover independência nos julgamentos, porém foi à análise que menos se destacou com boas práticas, alcançou um índice de 9%. Apenas duas empresas formam seu conselho com mais de 80% de conselheiros externos. Destaca-se que a maioria possui os conselheiros externos com uma média de 20% do total, o que se exige nas empresas que compõem o novo mercado, e 4 empresas não elegem conselheiros externos.

O total de membros que compõem o conselho foi analisado, obtendo um índice de 36% nas empresas estudadas, sendo que mais da metade não cumpre a boa prática, pois a maioria elege mais de 9 membros e somente duas empresas elegem menos de 5 membros. Outra informação analisada é o período de mandato dos conselheiros, sendo importante para a empresa realizar eleições em um curto período caso não tenham bons resultados. A análise obteve um índice alto, 86% das empresas optaram por adotar a boa prática estabelecendo um mandato de 2 anos para os conselheiros.

Com conselhos de administração, conselhos fiscais, comitês consultivos e diretoria executiva na maioria das empresas que compõem a amostra, a informação analisada no item 11 sobre as pessoas que ocupam os cargos é muito relevante, para que as decisões sejam definidas sem influências dos objetivos de cada órgão, O índice alcançado indica que as empresas adotam essa prática, apenas duas empresas não atendem, pois não divulgam o nome dos membros, mas destacam no estatuto social que é permitido cumulação de um ou mais cargos pelo mesmo diretor.

No último item da tabela 4, verificou-se a divulgação do acordo de acionistas, se as empresas possuem e disponibilizam para os usuários acesso as informações referentes às participações dos sócios, transferências de ações e governança, alcançando um índice de 50%, significando que metade das empresas apresentam o acordo de acionistas.

Na dimensão que aborda sobre a Estrutura de Propriedade e Controle, conforme a tabela 5, verificou-se a composição do capital social das organizações, sua posição acionária e os direitos de acionistas. As empresas podem emitir ações ON e PN para constituir o capital social, mas como exigência do Novo Mercado as empresas devem apenas emitir ações com direito a voto (ON), e como primeira informação analisada foi verificado se as empresas emitiam apenas ações ON sendo alcançado um índice de 68%. Apenas 7 empresas constituem com ações ON e PN, sendo empresas que participam de níveis inferiores ao Novo Mercado, que podem optar por ações ordinárias e preferenciais.

As ações preferenciais devem corresponder a menos que 50% do total de ações, como se exige na análise para obter uma boa governança, e a informação analisada alcançou o melhor índice 95%, apenas uma empresa que pertence ao nível 1 de GC não atende a informação, emitindo 66% de ações PN em relação ao total.

Tabela 5 - Índice de GC da dimensão: Estrutura de Propriedade e Controle

	Pergunta do índice de governança (IGOV)	Índice de GC
16	A empresa emite apenas ações com direito a voto (ON)?	68%
17	As ações preferenciais correspondem a menos que 50% do total de ações?	95%
18	O controlador possui menos que 70% do total de ações ordinárias?	55%
19	O excesso (DIF) de direitos de controle (%ON) em relação aos direitos sobre o fluxo de caixa (%TA) do controlador é menor que 23%?	18%
20	A empresa concede <i>tag along</i> aos detentores de ações preferenciais?	43%

Fonte: Dados da pesquisa

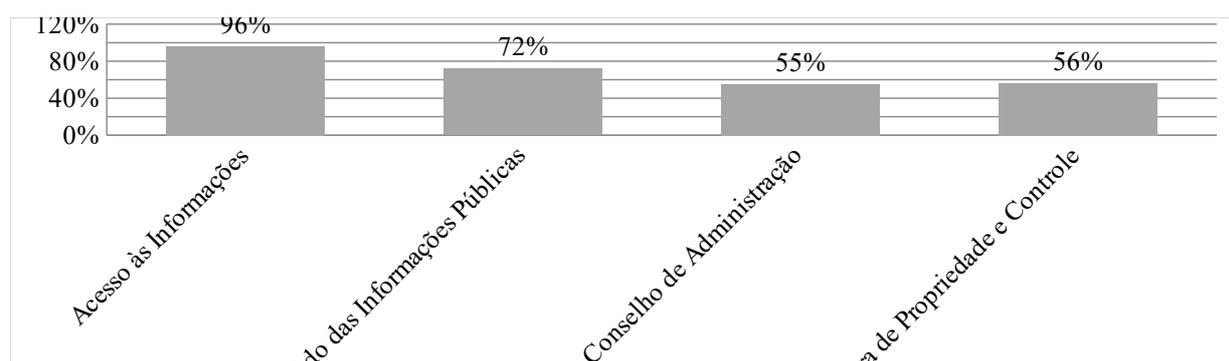
Os controladores devem possuir menos que 70% de ações ordinárias como determina o item 18 na tabela 5, e verificou-se que 55% atenderam o item, deixando os controladores das empresas com menos de 70% das ações ordinárias, colocando as ações em circulação no mercado. Cabe ressaltar que algumas das empresas estudadas possuem 100% das ações ordinárias com os controladores, não deixando uma porcentagem da composição acionária em circulação no mercado como é recomendado.

Na dimensão 5, a informação analisada com o índice mais baixo de 18%, refere-se ao direito de propriedade do acionista controlador, porém, em relação aos direitos sobre o fluxo de caixa, a informação exige que o total de ações em posse do acionista controlador seja menor que 23% no total da companhia, e na maioria das empresas analisadas, o acionista controlador possui mais que 23% de controle em relação ao capital total.

Em relação aos direitos dos acionistas, verificou-se na tabela 5 que o item 20 analisa as empresas que concedem *tag along* aos detentores de ações preferenciais, sendo uma exigência para as empresas que pertencem ao Nível 2 a concessão de *tag along* aos acionistas. Na amostra estudada, sete empresas emitem também ações PN, sendo 3 empresas as que concedem para os acionistas detentores de ações preferenciais *tag along* em caso de alienação de controle da companhia ao mesmo preço e nas mesmas condições ofertadas ao acionista controlador alienante.

O gráfico 2 apresenta de modo geral, as quatro dimensões de Governança Corporativa estudadas. A primeira dimensão refere-se ao acesso às informações e se destacou com um índice de 96%, sendo a dimensão que alcançou o melhor índice.

Gráfico 2 - Índice de GC das dimensões



Fonte: Dados da pesquisa

A dimensão que analisou o Conteúdo das Informações Públicas alcançou um índice de 72%, as empresas da amostra apresentaram os conteúdos importantes para a boa prática de Governança Corporativa, com dois itens abaixo de 50% e dois itens alcançando 100%.

A dimensão que abordou a Estrutura do Conselho de Administração obteve o menor índice com 55%, algumas informações analisadas não estavam em acordo com as práticas de GC, sendo que, o item da dimensão que verificou a composição do conselho ser formado pela maioria de conselheiros externos obteve o pior índice de todas as informações analisadas no estudo, pois alcançou somente 9%, e nenhuma pergunta analisada para formar o índice alcançou 100%.

Na dimensão Estrutura de Propriedade e Controle as empresas alcançaram um índice de 56% nas práticas de GC, sendo analisado como as companhias compõem a estrutura acionária e praticam os direitos dos acionistas, e o melhor índice foi atingido com as empresas estruturando o capital social com as ações PN correspondendo menos que 50% do total de ações.

Na sequência, a tabela 6 apresentou as estatísticas do índice de Governança Corporativa das empresas de cada setor econômico da B3, se destacando com a melhor média o setor de consumo cíclico com 85%, sendo que possui um desvio padrão alto, pois o mínimo alcançado foi de 75% e o máximo 95% alcançado pela companhia Kroton. O setor de tecnologia da informação também se destacou com o índice médio de 82%, o índice mínimo foi de 74% da empresa Positivo e o máximo de 89% obtido pela Totvs. No setor Bens Industriais as empresas também obtiveram um índice médio que se destacou de 79%, o mínimo foi de 74% obtido pela companhia Embraer e o máximo de 84% alcançado pela CCR.

Tabela 6 - Índices de Governança Corporativa de acordo com os setores da B3

Setor Econômico da B3	Nº Empresas	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	2	70%	79%	74%	6%
Materiais Básicos	2	70%	79%	74%	6%
Bens Industriais	2	74%	84%	79%	7%
Consumo não cíclico	2	63%	79%	71%	11%
Consumo Cíclico	2	75%	95%	85%	14%
Saúde	2	74%	74%	74%	0%
Tecnologia da Informação	2	74%	89%	82%	11%
Telecomunicações	2	50%	75%	63%	18%
Utilidade Pública	2	50%	68%	59%	13%
Financeiro	2	60%	84%	72%	17%
Outros	2	42%	42%	42%	0%
Índice de Governança Corporativa	22	64%	77%	70%	9%

Fonte: Dados da pesquisa

Os setores de Petróleo, Gás e Biocombustíveis e Materiais Básicos conquistaram um índice médio de 74%, o desvio padrão desses setores foi baixo em relação aos demais, demonstrando certa uniformidade nas práticas de Governança Corporativa das empresas desses setores. O setor Saúde apresentou empresas com o mesmo nível de adequação das práticas, sendo companhias que pertencem ao segmento do Novo Mercado.

Identificou-se na tabela 6, que o setor Outros possui as empresas com menores índices de Governança Corporativa da amostra, com apenas 42% das práticas, considerando que são empresas que pertencem ao Balcão Tradicional. Os setores de Telecomunicações e Financeiro alcançaram o desvio padrão mais alto dos setores da B3, com 18% e 17%. As empresas não apresentaram uniformidade nas práticas consideradas necessárias, no setor de Telecomunicações o índice mínimo foi de 50% da companhia Telefônica Brasil e o máximo foi de 75%, obtido pela Oi. No setor Financeiro, o índice mínimo foi de 60%, obtido pela companhia Itaú Unibanco, e o máximo de 84%, conquistado pelo Banco do Brasil.

De forma geral, alcançou-se um índice médio de Governança Corporativa de 70% nas empresas analisadas, um pouco distante de 100%, e o setor com menor índice alcançou somente 42%, enquanto o máximo atingindo foi de 85%. A empresa com o menor índice foi de 42% de um total de 20 informações analisados e o máximo alcançado foi de 95% e destaca-se que nenhuma empresa atingiu 100% de adesão às práticas de Governança Corporativa analisadas no estudo.

Os resultados deste estudo diferem dos encontrados por Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015), que analisaram as práticas de Governança Corporativa e as características das empresas listadas e não listadas na B3 com uma amostra de 512 empresas. Construindo um índice de GC, com as perguntas que estabeleceram com base nas recomendações do IBGC e da CVM. Os autores concluíram com os resultados tem baixa aderência às boas práticas, com um índice de 32,33% de GC. É importante destacar que a diferença de resultados pode ser decorrente de critérios como a formação da amostra, pois o estudo também analisou empresas não listadas na B3.

No entanto, ao comparar com os resultados encontrados por Macêdo, Moura, Dagostini e Hein (2013), identificou-se semelhança nos resultados concluídos, pois os autores realizaram um estudo com o

objetivo de analisar a relação entre evidencição ambiental voluntária e a adoção de práticas de Governança Corporativa, em 50 empresas de capital aberto no ano de 2009. Em relação às análises de adoção as práticas de GC, os autores construíram o índice com base no estudo de Silveira (2004) e verificaram um índice médio de 72% de práticas de Governança Corporativa, idêntico ao estudo que alcançou um índice de 70%.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral do artigo é identificar o nível de adequação às práticas de Governança Corporativa nas duas maiores empresas (maior ativo total) dos 11 setores da B3, no ano de 2018. Para atingir o objetivo, as análises foram realizadas conforme os itens elaborados com base nas recomendações constantes no código de melhores práticas de Governança Corporativa do IBGC e da CVM, sendo utilizado o estudo de Silveira (2004) para calcular o índice de Governança Corporativa, a partir das quatro dimensões elaboradas pelo autor.

Os resultados obtidos em relação ao índice por segmento da B3, demonstram que as empresas que pertencem ao segmento da bolsa atingiram uma média de 57% e no mercado tradicional o índice atingido foi de 55%. Os resultados demonstram que mesmo não participando de níveis diferenciados as empresas atingiram índices superiores a 50%. Nos segmentos diferenciados, o nível 1 de Governança Corporativa obteve uma média de 63% com cinco empresas analisadas, o nível 2 com apenas uma empresa na amostra alcançou um índice de 70%, e o Novo Mercado com as práticas mais elevadas de GC superou os demais segmentos com uma média de 85%, resultado que indica o esperado nas análises por ser o nível que exige mais adequação das empresas nas práticas de Governança Corporativa.

Em relação às análises das quatro dimensões abordadas, os resultados indicam que a dimensão referente ao acesso às informações se destacou com um índice de 96%, sendo a dimensão que alcançou o melhor índice. Em seguida a dimensão que analisou o conteúdo das informações públicas alcançou um índice de 72%, e a dimensão que abordou as exigências da estrutura do conselho de administração obteve o menor índice com 55%, algumas informações analisadas não estavam em acordo com as práticas de GC, e na dimensão estrutura de propriedade e controle as empresas alcançaram um índice de 56%.

No entanto, verificou-se que de modo geral, os resultados demonstram que os setores econômicos de consumo cíclico, tecnologia da informação e bens industriais se destacaram, pois apresentaram os maiores índices médios, a empresa com maior índice alcançou 95% de práticas de GC, enquanto que o mínimo atingido foi 42% de um total de 20 itens analisados. Nenhuma empresa atingiu 100% das informações analisadas de adesão às práticas, portanto, observou-se a necessidade do aumento do nível de adequação das práticas de GC, para contribuir com a transparência, responsabilidade corporativa e equidade no tratamento dos acionistas. De forma geral, encontrou-se um índice médio de adequação as práticas de Governança Corporativa de 70%, um pouco distante de 100%.

O presente estudo contribuiu para enriquecer os conhecimentos em relação ao tema sobre Governança Corporativa. Contudo, sugere-se que outras pesquisas sejam realizadas ao longo do tempo, com uma amostra maior conforme outras organizações se adequem, verificando a evolução das práticas de Governança Corporativa. Vale salientar que os resultados desta pesquisa se limitam a amostra e período analisados, não podendo ser generalizados para outras empresas ou períodos diferentes.

REFERÊNCIAS

- ASSUNÇÃO, R. R.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Complexidade e Governança Corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 213-228, 2017.
- ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JUNIOR, N. I. A Governança Corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, v. 1, n. 1, 2008.
- BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3). **Regulamento do novo mercado da Bovespa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em 29 de outubro de 2018.
- BRASIL, BOLSA, BALCÃO (B3) – **Governança Corporativa**. Disponível em <<http://ri.bmfbovespa.com.br>> Acesso em 29 de outubro de 2018.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Jun. 2002. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>> Acesso em 29 de outubro de 2018.
- CUNHA, V.; RODRIGUES, L. L. Determinantes da divulgação de informação sobre a estrutura de governança das empresas portuguesas. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios-RBGN**, v. 20, n. 3, p. 338-360, 2018.

- DUBEUX, R. R. **O novo mercado da BOVESPA e a Governança Corporativa**. Dissertação apresentada ao Curso de Pós-Graduação da EAESP/FGV. FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO. São Paulo, SP, 2001.
- IORE, E. K. **Governança Corporativa: O reflexo da adesão ao Novo Mercado da B3 de São Paulo no preço e na liquidez das ações**. Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2006.
- FLICK, U. **Introdução à pesquisa qualitativa**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed editora, 2008.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos da metodologia científica**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- LIMA, S. H. O. et al. Governança Corporativa e desempenho econômico: uma análise dos indicadores de desempenho entre os três níveis do mercado diferenciado da BM&FBovespa. **REGE-Revista de Gestão**, v. 22, n. 2, p. 187-204, 2015.
- MACÊDO, F. F. R. R.; MOURA, G. D.; DAGOSTINI, L.; HEIN, N. Evidenciação ambiental voluntária e as práticas de Governança Corporativa de empresas listadas na Bm&Fbovespa. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, n. 1, 2013.
- MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M.. Governança Corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, p. 65-79, 2006.
- MAPURUNGA, P. V. R.; PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. Determinantes das Práticas de Governança Corporativa: Um estudo nas empresas registradas na CVM. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 3, p. 374-395, 2015.
- MARTINS, G. A.; Theóphilo, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.
- ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). **Relatório oficial sobre Governança Corporativa na América Latina**. Tradução de Pinheiro Neto Advogados. Danvers, 2003. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em 29 de outubro de 2018.
- RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2006.
- SENHORAS, E. M.; TAKEUCHI, K. P.; TAKEUCHI, K. P. A importância estratégica da Governança Corporativa no mercado de capitais: um estudo internacional comparado. *in*: III Seget-Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, **Anais [...]**, 2006.
- SILVA, A. J. **Identificação dos aspectos relevantes na evidenciação dos instrumentos financeiros das empresas classificadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa da bovespa**. 2008. 117 f. 2008. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) –Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, SC.
- SILVA, M. H. **Governança Corporativa: um estudo sobre a adesão a práticas voluntárias no mercado de capitais brasileiro**. Dissertação (mestrado em Ciências Contábeis). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo-RS, 2015.
- SILVEIRA, A. D. M. **Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- SILVEIRA, A. D. M. **Governança Corporativa e estrutura de propriedade**: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C. Determinantes da Qualidade da Governança Corporativa das Companhias Abertas Brasileiras. **READ: revista eletrônica de administração**. Porto Alegre. Edição 61 Vol. 14 N° 3, Set/Dez 2008.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 5.ed. / Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. - São Paulo, SP: IBGC, 2015.
- IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade** (8a. ed.). São Paulo: Atlas, 2004.
- VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. Governança Corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. **REGE-Revista de Gestão**, v. 22, n. 1, p. 77-96, 2015.