

## GOVERNANÇA CORPORATIVA ELETRÔNICA: UM ESTUDO COM AS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE IBRX50

### Resumo

A utilização das plataformas tecnológicas tem proporcionado a construção de um ambiente de fácil acesso com a disseminação de informações e a construção de conhecimento, possibilitando a integração das organizações com a sociedade. Neste contexto a governança corporativa eletrônica, tem se mostrado uma relevante ferramenta de gestão para as organizações que visam o bom relacionamento com os *shareholders* e *stakeholders*. Com a existência do Índice de Governança Corporativa Eletrônica – IGCE, o objetivo deste estudo consiste em verificar a influência da governança corporativa, rentabilidade e o ranking de negociação das ações na governança corporativa eletrônica das empresas listadas no índice IBRX50 da B3 S.A. Após o levantamento do índice IGCE das organizações selecionadas para o estudo, utilizando-se do teste estatístico de regressão linear múltipla e correlação de Person, foi possível identificar que o modelo composto por duas variáveis empíricas não possui significância, e que para essa amostra, neste período, não tem relação entre IGCE e as variáveis levantadas pelo estudo.

**Palavras Chaves:** Governança Eletrônica; Rentabilidade; Governança Corporativa.

**Linha Temática:** Finanças e Mercado de Capitais

### 1 INTRODUÇÃO

Com a abertura dos mercados de capitais o mundo tem se tornado mais dinâmico, e os investidores podem operar a compra e venda de ações em diversos mercados financeiros estando em um único local. Esta situação tem criado a necessidade das organizações se manterem competitivas, estimulando a evidência de informações corporativas para o mercado (Cuffa, Zago, Zarelli & Mello, 2016).

A descoberta de fraudes contábeis nos mercados de capitais demonstrou a existência de falhas éticas, ressaltando a importância das organizações possuírem transparência e confiabilidade em suas informações financeira repassadas aos mercados (Lang & Lundholm, 2000). Em resposta aos escândalos financeiros, houve a regulação de medidas de governança corporativa, a fim de garantir a transparência das informações, proteger os interesses de investidores e, retomar a confiança dos mercados de capitais (Leuz, Nanda; Wysocki, 2002).

No campo da informação contábil, a utilização dos princípios de governança corporativa resulta em informações com maior consistência, repercutindo aos mercados financeiros informações confiáveis, resultando em incentivos ao investimento (Silva, Gonçalves, Bonfim & Niyama, 2018). De acordo com Freitas, Silva, Oliveira, Cabral, Santos (2018), os *stakeholders* possuem interesse no desempenho econômico-financeiro da organização, o que resulta no retorno do capital investido, sendo que tal informação é obtida a partir da análise das demonstrações contábeis, confirmando a influência dos relatórios contábeis para a tomada de decisão.

A expectativa sobre os mecanismos de governança corporativa consiste no poder de redução dos conflitos de agência, em limitar o comportamento oportunista do agente, aumentar a qualidade e confiabilidade das informações apresentadas aos investidores e, por conseguinte, contribuir para a valorização da organização (Shiri, Vaghfi, Soltani, & Esmaeli, 2012).

Para os autores Almeida, Parente, Luca e Vasconcelos (2018) a implantação de boas

Realização:



práticas de governança corporativa auxilia na redução da assimetria informacional, fortalece a competitividade e a imagem da empresa no mercado de capitais, proporcionando um aumento do seu desempenho.

A governança corporativa é compreendida como um processo estruturado para melhorar o desempenho e a prestação de contas da organização, buscando atender as normas legais e vigentes dos órgãos reguladores juntamente com os interesses dos acionistas. Portanto, as boas práticas de governança corporativa influenciam na rentabilidade da organização, tendo em vista que estas são consequência de decisões da gestão (Oemar, 2018). Os autores Ulum, Wafa, Karim e Jamal (2014) afirmam que um sistema eficaz de governança corporativa é fundamental para melhorar o desempenho de uma empresa.

Nesta busca pela adição de valor, as organizações têm passado por transformações econômicas, políticas e culturais, as quais são influenciadas pelo desenvolvimento de novas tecnologias. Estas transformações ocorrem com grande intensidade devido a globalização provocar efeitos no modo de agir das organizações, criando a necessidade de reestruturação dos modelos de negócios voltados para a inovação dos processos, serviços e/ou produtos (Schons & Costa, 2008).

Para apoiar as organizações neste processo de reestruturação, a tecnologia da informação tem se mostrado uma importante ferramenta de suporte. No campo da governança os portais corporativos das organizações, que visam o fornecimento de conhecimento e informações de maneira simples, permitem a interação dos profissionais, clientes, parceiros, fornecedores e investidores que compartilham de interesses comuns (Cuffa, Zago, Zarelli & Mello, 2016). As plataformas tecnológicas proporcionam a construção de um ambiente de fácil acesso, com a disseminação de informações e a construção de conhecimento por parte dos colaboradores (Toledo, 2002; Molina, 2008).

No contexto de integração das organizações com a sociedade em geral surge a governança corporativa eletrônica, que é compreendida pelo uso das Tecnologias de Informação e Comunicação (TICs) no fornecimento de serviços e informações e proporcionar a participação dos acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*) na empresa (Zago & Mello, 2014). No ambiente corporativo a governança se demonstra uma relevante ferramenta de gestão para as organizações, sendo que o mercado acionário valoriza a utilização de boas práticas de governança e, por conseguinte, compreende-se que o uso das TICs, principalmente a internet, contribui para a aplicação, implantação e difusão dessas boas práticas (Zago & Mello, 2014).

Diante da relevância do tema, diversos estudos recentes tem relacionando a governança corporativa com o desempenho da organização, dentre eles, Saini & Singhanian (2018) que buscaram analisar a relação entre a governança corporativa e o desempenho da empresa que possuem investimentos estrangeiros e as que não possuem; Paniagua, Rivelles, Sapena (2018) investigaram o papel da governança corporativa no desempenho financeiro das organizações, utilizando uma amostra de 1207 empresas de 59 países diferentes; Toigo, Hein, Wrubel (2018) avaliaram a relação entre as características dos mecanismos de governança corporativa e o desempenho, mensurado pelos Filtros de Graham, das companhias de capital aberto que passaram por fusões e aquisições, entre os anos de 2006 a 2010.

Já os autores Freitas, *et al* (2018) analisaram a influência da governança corporativa no desempenho econômico-financeiro dos bancos listados na B3, comparados em um ambiente com e sem crise econômica. Referente a Governança Corporativa Eletrônica, Zago e Mello (2010)

Realização:



propuseram um índice a partir de uma pesquisa bibliográfica para identificação das práticas; Cuffa, Zago, Zarelli e Mello (2016) verificaram o impacto do índice de governança corporativa eletrônica na gestão do conhecimento; Zago e Mello (2014) utilizando o índice de governança eletrônica, investigaram os determinantes da qualidade das práticas de governança corporativa eletrônica das empresas que compõem o IBOVESPA.

Neste contexto, esta pesquisa busca resolver o seguinte problema: **qual a influência da governança corporativa, da rentabilidade e o ranking de negociação das ações na governança corporativa eletrônica das empresas listadas no índice IBRX50?** E, o objetivo do estudo consiste em verificar a influência da governança corporativa, rentabilidade e o ranking de negociação das ações na governança corporativa eletrônica das empresas listadas no índice IBRX50 da B3 S.A. Esta pesquisa justifica-se devido a relevância do tema governança corporativa eletrônica, o qual ainda é pouco explorado pela literatura científica. No campo da pesquisa empírica espera-se contribuir com a inferência de uma nova variável empírica, neste caso o ranking de negociação de ações, ampliando as discussões sobre governança corporativa, desempenho econômico e a utilização de tecnologias no ambiente corporativo. Estudos precedentes sobre governança corporativa e desempenho econômico tem apresentado resultados divergentes, corroborando com a necessidade de novos estudos, com diferentes abordagens e contextos, para o aprimoramento e compreensão do fenômeno.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

No atual cenário econômico mundial, a estrutura das empresas é composta pela separação entre a propriedade e o controle, o que é resultado da evolução das organizações ao longo do tempo. Este fenômeno é estudado pela Teoria da Agência. Com o trabalho seminal de Jensen e Meckling (1976), a Teoria da Agência passou a interpretar a existência de problemas de agência, originados da separação da propriedade e do controle, sendo estes resultados dos conflitos de interesse entre o agente (indivíduo que recebeu o poder para controlar a organização) e o principal (indivíduo que detém a propriedade da organização). Portanto, a Teoria da Agência passa a analisar os problemas de agência que surgem da tomada de decisão do agente visando a maximização de suas utilidades pessoais, ao invés de priorizar a riqueza dos acionistas.

Entretanto, com a evolução das organizações, suas estruturas foram se tornando cada vez mais complexas, o que demanda novas condutas internas para o controle e gerenciamento (Almeida *et al*, 2018). Atualmente as empresas são compostas por diversos contratos entre agentes especializados, necessitando a troca de informações, e buscando o mesmo objetivo (Zylbersztajn, Neves & Nassar, 2010).

Para minimizar os problemas de agência, as organizações escolhem arcar com os custos da aplicação de mecanismos internos e externos, que visam o controle da ação dos agentes, por meio de incentivos que alinhem os interesses entre agente e principal. Estes mecanismos são vistos como governança corporativa (Saito & Silveira, 2008).

### 2.1 Governança Corporativa

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, a governança corporativa consiste em um sistema utilizado pelas organizações para conduzir, monitorar e incentivar a

Realização:



interação entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle (IBGC, 2009). Este sistema influencia o meio social, econômico e ambiental, devido a premissa de que graus maiores de governança nas organizações causam maior alinhamento de interesses das partes envolvidas (Rocha *et al.*, 2017).

Segundo Maher e Andersson (2000) as organizações com boas práticas de governança corporativa possuem uma maior vantagem competitiva no mercado, além de eficiência e eficácia interna. A definição de uma boa governança corporativa consiste em uma estrutura, sistema ou processo baseado nas regulamentações em vigor, sendo utilizado para agregar valor à organização ao longo do tempo, estando atento aos interesses dos agentes envolvidos com a organização (Saini & Singhanian, 2018).

A boa governança corporativa é composta por: proteção dos interesses das partes envolvidas através da execução dos direitos e do monitoramento; alinhamento entre os distintos interesses internos e externos da organização e demandas dos vários órgãos; evidencição das informações de maneira transparente; e o empenho da organização com a ética. Portanto, é este mecanismo que mantém na organização um relacionamento ético, transparente e efetivo entre os *stakeholders*, *shareholders* e demais agentes (Aguilera, Desender, Bednar, & Lee, 2015).

A fundamentação das boas práticas de governança corporativa está nos princípios da transparência, equidade para com os *stakeholders* e *shareholders*, a prestação de contas e o cumprimento das legislações vigentes, manifestando eficientes mecanismos minimizadores de riscos (Silva, 2018). Uma organização que detém os melhores mecanismos de governança corporativa, em regra, reduz os direitos de controle fornecidos pelos acionistas aos gestores, aumentando a possibilidade de estes optarem por investir em projetos que criam valor para a organização e para os acionistas (Shleifer & Vishny, 1997).

No Brasil a governança corporativa teve seu surgimento na necessidade de as organizações privadas captarem recursos em fontes alternativas, considerando que o modelo de financiamento estatal do país estar sinalizando um colapso, além do mercado de capitais possuir fragilidades que os impedia de fornecer os recursos (Freitas *et al.*, 2018). Em 1999 o IBGC publica o primeiro código de boas práticas de governança, momento que marcou o início da popularização do tema e permitiu a adoção de boas práticas pelas organizações (IBGC, 2009), o que impactou positivamente o mercado de capitais brasileiro, pois os investidores valorizam empresas com maior grau de transparência (Andrade *et al.*, 2009).

A partir do momento que as empresas com boas práticas de governança passam a ter mais acesso a recursos com um custo menor, possivelmente existirá a constatação mais precisa do impacto da governança corporativa sobre o seu desempenho (Silveira, 2006). Para os autores Ulum *et al.*, (2014) a boa governança corporativa é fundamental para aprimorar o desempenho de uma empresa. Este desempenho econômico-financeiro é o objetivo buscado pelo *stakeholders*, que reflete no valor da organização e o retorno de capital investido. Cabe ressaltar, que as informações acerca do desempenho são evidenciadas nas demonstrações contábeis, as quais servem de auxílio na tomada de decisão tanto dos gestores quanto dos investidores em relação a opção de investimentos (Freitas *et al.*, 2018).

Via de regra, níveis mais altos de governança corporativa se relacionam com menores *accruals* discricionários e conseqüentemente lucros com maior qualidade, assim, empresas com elevados níveis de governança corporativa melhoram expressivamente a qualidade de seus lucros



(Silva *et al.*, 2018). Exemplos desta relação positiva entre a governança corporativa e o desempenho das organizações são evidenciados nos estudos dos autores Gompers, Ishii e Metrick (2003), os quais encontraram correlação significativa entre a governança corporativa e os indicadores de desempenho: retorno das ações, Q de Tobin, valor da organização crescimento das vendas e dos lucros, concluindo que organizações com os maiores níveis de governança corporativa possuem altos valores de mercado, significativa rentabilidade, crescimento nas vendas e baixo custo de capital.

Klapper e Love (2004) que encontraram relação positiva entre governança corporativa, valor de mercado e desempenho das organizações e, Sami, Wang e Zhou (2011) com correlação positiva entre governança corporativa e desempenho das organizações. Porém, na literatura alguns estudos que vão de encontro com esses resultados, como é o caso de Nascimento *et al.* (2018), o qual encontrou relação positiva entre a governança corporativa e o desempenho financeiro apenas para empresas de pequeno porte, ou ainda o estudo de Freitas *et al.* (2018) que localizaram uma relação significativa, porém negativa, entre governança corporativa e desempenho de bancos listados na B3.

Observa-se portanto, que a literatura científica ainda não possui resultados unânimes sobre a relação entre a governança corporativa e o desempenho, apesar da realização de diversos estudos sobre esta associação, o que segundo Saini e Singhani (2018) pode ser atribuído a utilização de diversas fontes de dados, distintas técnicas de estimativas e diferentes medidas de desempenho. Porém, os indicadores econômicos mais utilizados para medir desempenho econômico segundo Miranda (2012) são o *Return On Asset* (ROA) e o *Return On Equity* (ROE).

Neste quesito de uniformidade de dados para análise, percebe-se que os estudos utilizam-se de diferentes variáveis para identificar a governança corporativa, como exemplo é possível citar o estudo de Paniagua *et al.*, (2018) que utilizou o número de membros do conselho administrativo como variável de governança corporativa para investigar o papel da governança corporativa no desempenho financeiro das organizações, e o estudo de Iqbal, Nawaz e Ehsan (2018) que objetivaram analisar a relação da governança corporativa com desempenho financeiro para as IMFs (micro instituições financeiras) na Ásia, utilizando como variável de governança um índice de governança baseado em sete medidas relativas ao tamanho, composição do comitê administrativo, características do CEO e tipo de propriedade.

No Brasil, os níveis de governança corporativa especificados pela Brasil, Bolsa, Balcão (B3), antiga BM&F BOVESPA, vem sendo utilizados para classificação da variável de governança corporativa, como é o caso do estudo de Silva *et al.*, (2016) que possuía o objetivo de analisar se a migração das empresas para os níveis de governança corporativa da BM&F BOVESPA aumentava a liquidez de suas ações; Rocha *et al.*, (2017) analisar a correlação entre governança corporativa e desempenho das ações, orientado pelo propósito de aferir em que grau a classificação do nível de governança corporativa e o comportamento de ações do setor de consumo e varejo listadas na B3 podem ser mutuamente influenciados, e Silva *et al.*, (2018) que buscou analisar a relação entre qualidade do lucro *versus* governança corporativa das empresas do setor utilidade pública listadas na B3.

Buscando determinar normas específicas para as organizações aderirem a um código de conduta sobre governança corporativa, no ano de 2000 a BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), atualmente chamada B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), desenvolveu três níveis de governança

Realização:



corporativa, motivando as organizações a aderirem aos níveis, por sinalizarem ao mercado maior preocupação com os interesses dos acionistas e, a valorização das campanhas (Silva, 2018 ; Rocha *et al.*, 2017).

Os níveis de governança corporativa da B3, seguem uma hierarquia de exigências. Segundo a B3 (2018), as organizações que estão listadas no Nível 1 necessitam adotar práticas que beneficiem a transparência e o acesso às informações pelos acionistas, portanto, devem divulgar informações extras às determinadas por lei. Já as organizações que aderem ao Nível 2, além de seguir as exigências do Nível 1, tem o direito de ofertar preferenciais (PN) mas que tenham o poder de voto em situações críticas como fusões e incorporações.

Em relação ao nível Novo Mercado, em que estão listadas as organizações com o maior padrão de governança corporativa, o que é resultado da adoção de 100% das regras estabelecidas pela B3, é garantindo o poder de emissão de ações com direito a voto, as chamadas ações ordinárias. Em suma, o Nível 1 representa o menor empenho com as regras de governança corporativa, o Nível 2 um comprometimento mediano e o Novo Mercado as ações completas de todas as regras (B3, 2018).

Portanto, as organizações que aderem aos níveis de governança corporativa do B3, devem exibir melhor governança do que as organizações listadas como tradicionais (Silveira, Leal, Carvalho, & Barros, 2007). “A criação desses níveis foi de extrema importância para o desenvolvimento e para o constante amadurecimento do mercado de capitais brasileiro” (Rocha, *et al.*, 2017, p. 232 a 233). Contudo, os autores Colombo e Galli (2012) relatam o fato que algumas organizações brasileiras possuíam práticas de governança corporativa antes do estabelecimento das regras de adesão da B3, o problema estava na falta de critérios que pudessem sinalizar ao mercado, quais eram as vantagens oferecidas pelas organizações que detinham tal mecanismo.

Além dos segmentos que classificam os níveis de governança corporativa, a B3 possui índices próprios, como é o caso do IBRX50, o qual tem por objetivo indicar o desempenho médio das cotações dos 50 ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro (B3, 2018). Este índice representa o retorno total, o qual reflete desde as variações nos preços dos ativos até o impacto que a distribuição de proventos teria no retorno do índice. Para seu cálculo são incorporadas as informações referentes a: i) dividendos, ii) juros sobre capital próprio e rendimento, iii) direitos de subscrição, iv) valor de qualquer tipo de ativo recebido, v) valor de qualquer direito de subscrição de ativos diferentes dos ativos originalmente possuídos (B3, 2018).

Diante de tais informações, nota-se a relevância deste índice, uma vez que é composto pelos 50 ativos com maior negociabilidade e representatividade da B3, estando nele incluído conhecimentos para o retorno das ações, sendo estas informações que os investidores buscam para auxiliar na tomada de decisão sobre investimentos, além da informação estar disponível a todos interessados via acesso ao site eletrônico da bolsa de valores brasileira.

### 2.1.1 Governança Corporativa Eletrônica

Perante este cenário eletrônico, ressalta-se a importância das organizações estarem atentas ao mercado, uma vez que a característica de agilidade e acessibilidade das informações tem se mostrado crescente nos últimos anos. Para acompanhar este fenômeno, a governança eletrônica tem por base a utilização das tecnologias da informação e comunicação (TICs) especialmente a internet (Zago & Mello, 2014).

Realização:



De acordo com a Unesco (2005), a governança eletrônica pode ser compreendida como o desempenho da governança mediada pelo suporte eletrônico, o que promove um processo de divulgação de informações eficiente, rápido e transparente. Segundo Zago e Mello (2014), a governança corporativa eletrônica tem o poder de minimizar o conflito de interesses entre os gestores e acionistas, juntamente com capacidade de reduzir os custos de transações, uma vez que proporciona maior divulgação das informações, disponibilidade de serviços e participação dos acionistas ou demais partes interessadas na gestão da organização, com a possibilidade de fazer sugestões, críticas ou até mesmo a fiscalizar as ações dos gestores.

Conforme Zago e Mello (2014) mencionam, a governança corporativa eletrônica pode ser compreendida como a utilização das TICs no fornecimento de serviços e informações, proporcionando a participação dos acionistas e demais interessados na organização. Demonstra-se uma importante ferramenta para a gestão das organizações, pois é valorizada pelo mercado acionário devido sua relação com as boas práticas. Portanto, as boas práticas de governança corporativa podem ser inseridas, aplicadas e difundidas com a utilização das TICs, principalmente pela internet.

A governança corporativa eletrônica é composta por cinco grupos de práticas, conforme destacado pela estrutura teórica elaborada pelos autores Zago e Mello (2010) após a revisão da literatura nacional e internacional sobre o tema, a qual está evidenciada na figura 1.

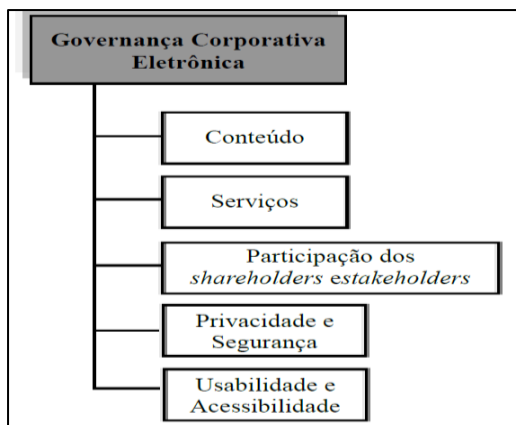


Figura 1. Estrutura das práticas de governança corporativa eletrônica.  
Fonte: Zago e Mello (2010).

Observando a figura 1, identifica-se que os cinco grupos que compõem a governança corporativa são: o “Conteúdo”, que aborda os termos de acesso a informações de contato, documentos e deficiências de acesso; o “Serviço”, que analisa a interação de serviços prestados, permitindo ao usuário comprar ou pagar por tais e serviços, além da capacidade dos usuários em aplicar ou registrar casos ou serviços *on-line*; a “Participação dos *Shareholders* e *Stakeholders*”, que examina como a empresa envolve os acionistas e demais partes interessadas e, forma como fornece mecanismos para que possam participar da gestão da organização de maneira *on-line*; a “Privacidade e Segurança”, avalia as políticas de privacidade e questões de autenticação; a “Usabilidade e Acessibilidade” que refere-se aos formulários e ferramentas de pesquisa, ou formas alternativas de acesso aos portadores de necessidade especiais (Zago & Mello, 2010).

Diante de tais informações, os autores supracitados desenvolveram o Índice de Governança Corporativa Eletrônica (IGCE), o qual é formado a partir da estrutura identificada na figura 1, em que cada grupo é composto por práticas, e estas são verificadas nos websites das organizações, adotando como critério para coleta dos dados uma escala de 0-3, sendo que 0 refere-se a prática não identificada; 1 existe algumas informações sobre a prática; 2 a prática está implantada de forma incompleta e 3 a prática esta implantada totalmente, cabe ressaltar que para cada escala de cada prática possui uma descrição específica facilitando a identificação e a coleta dos dados. Após a coleta tem-se o banco de dados, o qual recebe uma pontuação de cada prática dentro do grupo, dividido o peso dado ao grupo pelo seu número de práticas e, por fim a soma dos pesos formam o IGCE (Zago & Mello, 2010).

## 2.2 Estudos relacionados ao tema

Estudos recentes sobre a governança corporativa e desempenho tem utilizado diferentes informações de mecanismos de governança para compor a variável, e diferentes indicadores sobre o desempenho das organizações.

No âmbito nacional, quanto ao índice de governança corporativa eletrônica, os autores Cuffa, Zago, Zarelli & Mello (2016), verificaram o impacto do IGCE na gestão do conhecimento com vistas a analisar se estão voltados para o conhecimento na gestão corporativa, utilizando uma amostra de 62 empresas componentes do Ibovespa, os autores atualizaram o IGCE 2015 desenvolvido por Zago e Mello (2014), e identificaram se as práticas do IGCE impactam nas práticas baseadas no modelo de gestão do conhecimento proposto por Probst, Raub e Romhardt (2002), sendo estes processo resultantes nas variáveis índice de governança corporativa eletrônica gestão do conhecimento. Com a utilização de regressão linear simples conclui-se que as práticas de governança corporativa eletrônica apresentam impacto positivo nas práticas de gestão do conhecimento baseadas no modelo de Probst, Raub e Romhardt (2002), sendo que quanto mais e melhores as práticas de governança corporativa eletrônica, melhores serão as iniciativas de gestão do conhecimento.

Rocha *et al.*, (2017) analisaram a correlação entre governança corporativa e desempenho das ações, orientado pelo propósito de aferir em que grau a classificação do nível de governança corporativa da B3 e o comportamento de ações do setor de consumo e varejo listadas na B3 podem ser mutuamente influenciados. Utilizando uma amostra de 40 empresas que atuam no setor de consumo e varejo, foi coletado as cotações diárias obtendo um total de 105 observações e para variável governança corporativa utilizou-se os níveis de governança corporativa estipulados pela B3. Após o tratamento estatístico com os Teste T e Teste F os autores verificaram que as empresas listadas com governança corporativa não apresentaram retornos estatisticamente superiores às tradicionais, entretanto, tiveram menor risco se comparadas às empresas listadas no segmento tradicional.

Também os autores Freitas, *et al.*, (2018) analisaram a influência da governança corporativa no desempenho econômico-financeiro dos bancos listados na B3, comparados em um ambiente com e sem crise econômica. Foram analisadas 25 empresas do segmento bancos, 15 não participam dos segmentos de governança corporativa da B3, e outras 10 participantes. O período analisado foi de 2013 à 2016, as variáveis utilizadas foram desempenho financeiro (medido com ROE, Índice de Intermediação Financeira, Lucro Diluído por Ações Ordinárias e Índice de Liquidez Imediata),

Realização:





Despesa de intermediação financeira dividido pelo lucro antes do IR (Imposto de Renda), o grau de imobilização, o custo operacional e número de agências. Através de regressão em painel os autores encontraram que os resultados apontam para uma relação significativa, porém negativa, entre governança corporativa e desempenho e não significativa entre desempenho e crise, bem como uma relação significativa entre governança corporativa e crise.

Outros estudos nacionais buscaram identificar a relação entre a governança corporativa e o desempenho das organizações, como é o caso dos autores Almeida *et al.*, (2018) que tinham por objetivo identificar a relação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho nas empresas de capital aberto da BM&Fbovespa do subsetor construção e engenharia, do setor construção e transporte, utilizando uma amostra de 30 empresas, analisaram as variáveis desempenho econômico (medido pelo ROE), desempenho operacional (medido pelo EBITDA dividido pelo Ativo), desempenho de Valor (medido pelo Q-Tobin) e governança corporativa (identificada da criação de um índice através do *checklist* sobre conselho administrativo, conflito de interesses de direitos dos acionistas, transparência). Utilizando a correlação e regressão linear múltipla, os resultados da pesquisa mostram que o índice de governança corporativa influencia positivamente o desempenho econômico (ROE), operacional (Ebtida/Ativo) e de valor (Q de Tobin), sendo que o indicador relacionado ao valor da empresa sofre mais influência das práticas de governança.

No âmbito internacional o estudo de Paniagua, *et al.*, (2018) investigou o papel da governança corporativa no desempenho financeiro de 1207 empresas de 59 países em 19 setores observando um período de 2013 à 2015. Utilizando as variáveis desempenho financeiro (medido pelo ROE), governança corporativa (identificada pelo número de membros do conselho de administração), dispersão da propriedade (utilizado codificação *dummy* 0 para concentração e 1 para dispersão) e dividendos (medido através do pagamento de dividendos anual) os autores utilizaram os tratamentos estatísticos de regressão múltipla, regressão Possion e matriz de correlação, chegando à conclusão que a utilizaram de dois métodos de regressão linear diferentes proporcionou ao estudo maior robustez ao estudo, e quanto aos dados, as variáveis governança corporativa e distribuição de dividendos não tem influência sobre o ROE. Concluindo, portanto, que a governança corporativa não influencia o desempenho financeiro das organizações estudadas.

Os autores Onofrei, Firtescu & Terinte (2018) desenvolveram o estudo objetivando descobrir se as características de governança corporativa têm um impacto sobre o desempenho de 29 bancos comerciais Romenios e Bulgarios, empregando as variáveis rentabilidade (medida pelo ROA e ROE) bancárias específicas (composta pela adequação de capital, empréstimo de taxa, reservas para perdas, gestão de qualidade, liquidez, custos de financiamentos, diversificação de renda do banco e tamanho do banco), macroeconômicas (utilizou o percentual do PIB da atividade econômica, a taxa de inflação anual, crédito bancário interno ao setor privado), e governança corporativa (identificada pela dualidade dos CEO com tabulação *dummy*). Utilizando o processo estatístico de regressão OLS para dados em painéis os autores chegaram aos resultados de que a dualidade dos CEO tem impacto negativo na rentabilidade, reforçando as recomendações do código de governança corporativa, onde recomenda que a independência de membros do conselho administrativo.

Ainda no âmbito internacional Oemar (2018) buscou analisar o efeito do comitê de auditoria, e da governança corporativa sobre o retorno das ações em empresas de propriedade

Realização:



estatal listadas na bolsa de valores Indonésia, utilizando 13 empresas estatais e analisando o período de 2009 à 2012, o autor utilizou as variáveis comitê de auditoria, governança corporativa (identificada através do tamanho do conselho administrativo, conselheiros independentes, estrutura de capital, política de dividendos) e desempenho (medido com os indicadores ROA, ROE e retorno das ações). Foi empregado o teste de regressão com dados em painel, e os resultados apresentaram que o comitê de auditoria tem efeito positivo e significativo sobre o desempenho da rentabilidade, a propriedade pública influência negativa significativa no desempenho rentabilidade, a governança corporativa influência a rentabilidade e o retorno das ações de forma positivamente e significativa.

### 3 METODOLOGIA

O presente estudo delinea-se quanto ao seu objetivo como uma pesquisa descritiva, devido a descrever os aspectos e comportamentos de uma determinada amostra observada (Raupp & Beuren, 2009). Referente à abordagem do problema, classifica-se como quantitativa, pois se “caracteriza pelo emprego de quantificação nas modalidades de coleta e tratamento das informações por meio de técnicas estatísticas (Richardson, 1999, p. 80). Os dados utilizados classificam-se como secundários devido ao uso de bibliografias para a construção do referencial teórico, bem como o levantamento dos dados nos websites das 50 empresas (Beuren, 2009).

A escolha pelas empresas do índice IBRX50 para utilização como amostra deste estudo, ocorreu devido à importância dessas organizações para a bolsa de valores brasileira, pois este indicador é composto pela carteira teórica dos 50 ativos com maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiros. Devido o índice apresentar a carteira teórica de ativos a cada quadrimestre, utilizou-se como amostra as empresas evidenciadas pelo terceiro quadrimestre de 2018, ou seja, a carteira que compreende o quadrimestre de setembro à dezembro de 2018.

Devido este estudo ser composto de uma única variável dependente, e mais de uma variável independente, o método estatístico empregado é a regressão linear múltipla, pois, segundo Fávero (2009, p. 346), “a regressão linear tem por objetivo estudar a relação entre duas ou mais variáveis explicativas, que se apresentam de forma linear, e uma variável dependente métrica”. “A regressão pode ser entendida como sendo o estabelecimento de uma relação funcional entre duas ou mais variáveis para a descrição de um fenômeno” (Corrar, Paulo e Dias Filho, 2014, p.133).

Desse modo, utilizou-se o modelo geral a seguir, baseado nos autores referenciados no decorrer do estudo, para verificar a influência da governança corporativa, rentabilidade e o ranking de negociação das ações na governança corporativa eletrônica das empresas listadas no índice IBRX50 da B3 S.A.

$$IGCE = \beta_1 * NGCB + \beta_2 * ROA + \beta_3 * ROE + \beta_4 * RNA + \varepsilon$$

Sendo:

- IGCE: Índice de Governança Corporativa Eletrônica;
- NGCB: Nível de Governança Corporativa da B3;
- ROA: Retorno sobre o ativo;
- ROE: Retorno sobre Patrimônio;
- RNA: Ranking de Negociação dos Ativos dentro do índice IBRX50; e
- $\varepsilon$ : Erro

Realização:



	Sigla	Variável	Dados	Autores
Variável Dependente	IGCE	Índice de Governança Corporativa Eletrônica	Geração do índice através do acesso aos <i>web site</i> das organizações	Zago e Mello (2010); Cuffa, Zago, Zarelli & Mello (2016)
Variáveis Independentes	NGCB	Nível de Governança Corporativa da B3	Coletado no site da B3, classificado em Novo mercado =3 Nível 2 = 2 Nível 1=1 Não possui classificação = 0	Rocha <i>et al.</i> (2017); Freitas, <i>et al.</i> (2018)
	RENT	ROA - <i>Return On Asset</i> - Retorno sobre o ativo	Dados obtidos através da Economática.	Miranda (2012); Oemar (2018); Onofrei, Firtescu & Terinte (2018).
		ROE - <i>Return on Equity</i> - Retorno sobre Patrimônio		Miranda (2012); Almeida <i>et al.</i> (2018); Freitas, <i>et al.</i> (2018); Oemar (2018); Onofrei, Firtescu & Terinte (2018); Paniagua, <i>et al.</i> (2018).
	RNA	Ranking de Negociação dos Ativos dentro do índice IBRX50	Coletado no site da B3, aba IBRX50 composição da carteira.	Variável empírica

Quadro 1. Constructo do estudo

Fonte: Desenvolvida pelos autores

Para geração do Índice de Governança Corporativa Eletrônica – IGCE, variável dependente deste estudo, foram coletadas as informações a partir dos critérios desenvolvidos pelos autores do referido índice, Zago e Mello (2010), sendo utilizado o acesso à website das organizações constantes da amostra para identificações das práticas existente, tendo como finalidade avaliar a eficiência dos sítios das empresas em relação aos cinco grupos de práticas que compõem o índice (prática de conteúdo, serviços, participação dos *shareholders* e *stakeholders*, privacidade e segurança, e usabilidade e acessibilidade).

A coleta dos dados para o IGCE ocorreu no período de 24 de novembro de 2018 à 07 de dezembro de 2018, gerando um banco de dados que passou por processamento adequado para a geração do índice. Os dados da variável de Nível de Governança Corporativa da B3 - NGCB, foram obtidos através de acesso *online* no site da B3 no link Empresas Listadas em 30 de outubro de 2018, com a tabulação efetivada da seguinte maneira: organizações que possuíam classificação no Novo Mercado receberam codificação 3, as listadas no Nível 2 receberam codificação 2, as listadas no Nível 1 receberam codificação 1, e as organizações que não possuíam nenhuma classificação receberam codificação 0.

A opção por esta codificação ocorreu em razão de que cada um dos segmentos da governança corporativa fixados pela Bolsa de Valores possui características diferentes quanto às práticas executadas pelas organizações. As variáveis de rentabilidade foram obtidas através do sistema Economática, em 30 de outubro de 2018. Os dados das organizações foram coletados dos

Balanços Patrimoniais do exercício de 2017, e em seguida realizaram-se os cálculos dos índices de rentabilidade: ROA – Retorno sobre o Ativo e ROE – Retorno sobre o Patrimônio.

Já a variável Ranking de Negociação dos Ativos - RNA, foi obtida através do acesso ao site da B3 no campo índice Brasil50 (IBRX50) na sessão composição da carteira, considerado a carteira do quadrimestre de setembro a dezembro de 2018, coletada no dia 30 de outubro de 2018.

#### 4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Analisando as organizações que compõem o índice IBRX50, identificou-se a existência de dois tipos de ações da mesma organização (ordinárias e preferenciais), em duas organizações diferentes, Bradesco e Petrobras, dessa forma optou-se pela exclusão de uma das ações, mantidas as ações que possuíam maior representativa teórica de ativos negociados, resultando em 48 organizações observadas.

O processo de construção do índice ocorreu conforme o estabelecido por Zago e Mello (2012), conforme mencionado no referencial teórico. Observando os indicadores encontrados para o Índice de Governança Corporativa Eletrônica, apenas uma organização apresentou o IGCE maior que 80%, sendo dezoito organizações com índice entre 70% a 80%, vinte e cinco com índice entre 60% a 70%, uma organização com 57% e uma com 48%, ou seja, 52% das organizações listadas na B3 possuem o índice de governança corporativa eletrônica entre 60% a 70%.

A organização que apresenta o maior IGCE foi o Bradesco, com 81,31%, e com menor índice foi o Santander, com 48,22%. Nota-se que a organização com maior índice não é a que possui os maiores valores em todos os grupos de práticas, apenas no grupo PCon (Práticas de Conteúdo) o Bradesco, juntamente com a Gerdaui possui maior pontuação do grupo de práticas. Este grupo de práticas aborda o acesso a informações de contato, documentos e informações sensíveis a multimídia, demonstrando, portanto, que as organizações apresentam um bom nível de evidencição de informações *online*.

Já no grupo PSer (Práticas de Serviços), a Loja Renner apresenta a maior pontuação dentre as organizações, sendo ela de 18,67 de 20 pontos. Esta prática examina aos serviços interativos, que permitem os usuários a compra ou pagamentos por tais serviços *online*, o que explica tal pontuação seria que a organização além de possuir lojas físicas, também disponibilizar aos seus clientes as compras via endereço eletrônico.

Quanto ao grupo PSS (Práticas de Participação dos *shareholders* e *stakeholders*) as organizações com maior pontuação foram a B3 e a Ambev, ambas com 18,52 pontos. Esta prática examina como a empresa está se envolvendo com seus acionistas e demais partes interessadas, fornecendo mecanismos para a participação na gestão da organização de forma *online*. Percebe-se que a B3 por se tratar da bolsa de valores brasileira, e ter como produto final a negociação de ações, tem forte relacionamento com seus acionistas, uma vez que detém o conhecimento da importância de tal ação para o bom desempenho da organização.

No grupo PPS (Práticas de Privacidade e Segurança), a organização com maior pontuação foi CCR (Companhia de Concessões Rodoviária) com pontuação de 16,67. Este grupo de práticas analisa as políticas de privacidade e questões relacionadas com autenticação, demonstrando a empresa possui o as melhores políticas de privacidade e segurança para seus acionistas e clientes, quando estes utilizam-se de seu *web site*.

Por fim, o grupo PUA (Práticas de Usabilidade e Acessibilidade) tem a organização MRV

Realização:





Engenharia e Participações S.A, com 17,55 pontos. Este grupo de práticas envolve as tradicionais páginas da *web*, formulários, ferramentas de pesquisa e alternativas de acesso aos portados de necessidades especiais. Demonstrando que o *site* da organização possui melhores mecanismos de acesso e uso para os usuários.

De posse do IGCE das organizações, e para iniciar os procedimentos estatísticos, realizou-se o tratamento dos dados da amostra, utilizando a formulação correta da relação funcional através da logarítmica de todos os números da amostra, pois a amostra é composta por números inteiros e número decimais.

Na Tabela 2 tem-se o teste Anova, o qual testa a significância do modelo como um todo. Observando a coluna do quadrado médio é possível identificar que a regressão tem um baixo poder de explicação, com o sig. de 0,348 maior que o nível de significância de 0,05, conclui-se que o modelo não é significativo e, portanto, não pode ser considerado.

Tabela 2. Anova da Regressão Geral

Modelo	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Regressão	168,231	4	42,058	1,145	,348 <sup>b</sup>
Resíduo	1653,352	45	36,741		
Total	1821,584	49			

a. Variável Dependente: IGCE

b. Preditores: (Constante), ROA, RNA, NGCB, ROE

Fonte: Dados da Pesquisa, 2018 saída SPSS

Além disso, analisando a Tabela 3, percebe-se que as variáveis independentes, não são estatisticamente significativas ao nível de 0,05, pois o sig. de todas elas são maiores que o nível de significância, reforçando o resultado do teste Anova de que o modelo não é significativo estatisticamente.

Tabela 3: Coeficientes da Regressão Geral.

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	sig
		B	Erro Padrão	Beta		
1	(Constante)	66,665	2,608		25,558	,000
	RNA	,281	,321	,126	,877	,385
	NGCB	1,348	,962	,203	1,401	,168
	ROE	-,183	,208	-,178	-,879	,384
	ROA	-,032	,094	-,067	-,336	,738

a. Variável Dependente: IGCE – Fonte: Dados da Pesquisa, 2018

Complementando os procedimentos estatísticos, e visando maior robustez dos resultados, aplicou-se o teste de correlação, que segundo Corrar *et al.* (2014, p.132), a análise de correlação busca “medir a força ou o grau de relacionamento entre as variáveis”. Neste estudo optou-se pela

correlação de Person para a análise, a qual resultou na Tabela 4.

Tabela 4. Correlação de Pearson

		RNA	NGCB	ROE	ROA
IGCE	Correlação de Pearson	,115	,149	-,201	-,171
	Sig. (2 extremidades)	,426	,301	,162	,234
	N	50	50	50	50

Fonte: Dados da Pesquisa, 2018 saída SPSS

Almeida *et al* (2018) investigaram as práticas de governança corporativa e o desempenho nas empresas de capital aberto do subsetor construção e engenharia, do setor construção e transporte, da BM&FBovespa e os resultados da pesquisa mostraram que o índice de governança corporativa influencia positivamente o desempenho empresarial, econômico, operacional e de valor.

De outro lado, Rocha *et al* (2017) analisaram a correlação entre governança corporativa (GC) e desempenho das ações, orientado pelo propósito de aferir em que grau a classificação do nível de GC (N1, N2 e NM) e o comportamento de ações do setor de consumo e varejo listadas na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) podem ser mutuamente influenciados, e concluíram que as empresas listadas com GC não apresentaram retornos estatisticamente superiores às tradicionais, porém, as empresas com GC tiveram menor risco se comparadas às empresas listadas no segmento tradicional.

Observando a Tabela 4 é possível identificar que para amostra pesquisada, as variáveis independentes não possuem relação com a variável dependente. Portanto, devido aos resultados dos testes estatísticos, conclui-se que não se pode inferir a existência de relação entre as variáveis do modelo.

Desta forma, uma possível justificativa para os resultados obtidos, seria a utilização de variáveis empíricas, que neste estudo é representado pelo *ranking* de negociabilidade das ações, e também pelos níveis de governança corporativa da B3, que embora utilizados em outros estudos anteriores, é classificado como uma variável empírica, não embasada pela literatura científica. Outro fator seria a utilização de uma amostra composta por empresas de diversos setores da economia, com diferentes características e peculiaridades, podem ter corroborado para os resultados encontrados, considerando que os estudos apresentados se concentraram em segmentos específicos de negócios.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo buscou responder ao objetivo de verificar a influência da governança corporativa, da rentabilidade e do ranking de negociação das ações na governança corporativa eletrônica das empresas listadas no índice IBRX50 da B3 S.A. Por meio da coleta de dados nos *webs sites* das organizações, que compõe o índice IBRX50, sobre a prática de governança corporativa eletrônica, foi possível identificar o IGCE, sendo que o Bradesco foi a organização que apresentou melhor pontuação, 81,31% e o pior índice de 48,22% do Santander BR.

De posse dos dados referente as variáveis que compuseram o modelo estatístico, realizou-se o teste de regressão linear múltipla e o teste de correlação de Person. Os resultados encontrados

Realização:



através do teste Anova e o teste dos Coeficientes da regressão evidenciaram que o modelo não é estaticamente significativo.

Buscando complementar os resultados encontrados, realizou-se o teste de correlação de Person, o qual demonstrou não haver, para essa amostra, neste período, relação entre IGCE e as variáveis levantadas. Desta forma, a suposição de que as organizações com maior rentabilidade e melhores níveis de governança corporativa segundo a B3, apresentariam relação com o índice de governança corporativa eletrônica, não podem ser sustentada.

A limitação deste estudo refere-se a utilização de duas variáveis empíricas utilizadas na construção no modelo estatístico, e a composição da amostra. Desta forma, recomenda-se a replicação do estudo, utilizando como variável de governança corporativa a partir de um *checklist* decorrente das práticas de governança corporativa presente na literatura científica, e a ampliação da amostra do estudo para o índice IBRX100.

## REFERÊNCIAS

- Aguilera, R. V., Desender, K., Bednar, M. K., & Lee, J. H. (2015). Connecting the Dots – bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle. *The Academy of Management Annals*, 9 (1), 483-573. DOI: <https://doi.org/10.1080/19416520.2015.1024503>.
- Almeida, F. T. D., Parente, P. H. N., De Luca, M. M. M., & Vasconcelos, A. C. D. (2018). Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. *Gestão & Regionalidade*, 34(100).
- Andrade, L. P., Salazar, G. T., Leal Calegário, C. L., & Silva, S. S., (2009). Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração como valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 10(4).
- Beuren, I. M. (2009). Organizadora. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade. Teoria e Prática. Editora Atlas. São Paulo.
- Colombo, J. A., Galli, O. C. (2012). Governança Corporativa no Brasil: níveis de governança e rendimentos anormais. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 11 (2-3), 117-128.
- Corrar, Paulo e Dias Filho, 2014, p.134 – Análise Multivariada para os cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia/FIPECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras; Coordenadores: Luiz J. Corrar, Edilson Paulo, José Maria Dias Filho. FIPECAFI. Editora Atlas. São Paulo. 2014. 1. ed. 5. reimpr.
- Cuffa, D., Zago, C., Zarell, P. R., & de Mello, G. R. (2016). O impacto da governança corporativa eletrônica na gestão do conhecimento. *NAVUS-Revista de Gestão e Tecnologia*, 6(4), 98-107.
- Fávero, L. P. L., Belfiore, P. P., Silva, F. L. D., & Chan, B. L. (2009). Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: campus, 2009.
- Freitas, G. A., Silva, E. M., Oliveira, M. C., de Aquino Cabral, A. C., & dos Santos, S. M. (2018). Governança Corporativa e Desempenho dos Bancos Listados na B3 em Ambiente de Crise Econômica. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 100-119.
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155. doi: 10.1162/00335530360535162.
- IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4. ed. São Paulo.

- Iqbal, S., Nawaz, A., & Ehsan, S. (2018). Financial performance and corporate governance in microfinance: Evidence from Asia. *Journal of Asian Economics*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. Doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of corporate Finance*, 10(5), 703-728. doi: 10.1080/17938120.2014.886421.
- Lang, MH, & Lundholm, RJ (2000). Divulgação voluntária e ofertas de ações: reduzindo a assimetria de informação ou aumentando o estoque? *Pesquisa contábil contemporânea*, 17 (4), 623-662.
- Leuz, C.; Nanda, D.; Wysocki, P. D. (2002). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69 (3), 1–32.
- Maher, M. and Andersson, T. (2000), “Corporate governance: effects on firm performance and economic growth”. Available at SSRN 218490 and OECD working paper.
- Miranda, K. F. (2012). Capacidade inovativa, seus antecedentes e o desempenho de empresas brasileiras inovadoras. Dissertação Mestrado em Administração e Controladoria – Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2012.
- Molina, L. G. (2008). Portais corporativos: tecnologia da informação e comunicação aplicadas à gestão da informação e do conhecimento em empresas de Tecnologia da informação. Dissertação (Mestrado em Ciência da Informação). Marília, São Paulo.
- Nascimento, J. C. H. B., Angotti, M., Macedo, M. A. S., & Bortolon, P. M. (2018). As relações entre governança corporativa, risco e endividamento e suas influências no desempenho financeiro e no valor de mercado de empresas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(1), 166-185.
- Oemar, F. (2018, July). The Influence of Corporate Governance and Corporate Funding Decisions Againsts Performance and Profitability Implications for Return on Stock. In *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science* (Vol. 175, No. 1, p. 012093). IOP Publishing.
- Onofrei, M., Firtescu, B. N., & Terinte, P. A. (2018). Corporate Governance Influence on Banking Performance. An Analysis on Romania and Bulgaria. *Scientific Annals of Economics and Business*, 65(3), 317-332.
- Paniagua, J., Rivelles, R., & Sapena, J. (2018). Corporate governance and financial performance: The role of ownership and board structure. *Journal of Business Research*, 89, 229-234.
- Probst, G., Raub, S., & Romhardt, K. (2002). Gestão do conhecimento: os elementos construtivos do sucesso. Porto Alegre: Bookman.
- Raupp, F. M., & Beuren I. M. (2006). Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. São Paulo: Atlas.
- Richardson, R. J. (1999). Pesquisa social: Métodos e técnicas. 3ª ed. Atlas: São Paulo.
- Rocha, G. A. P., Contani, E. A. R., & Reco, T. L. S. (2017). Governança corporativa e desempenho das ações de empresas do setor de consumo e varejo. *Contextus–Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 15(3), 230-252.
- Saini, N., & Singhanian, M. (2018). Corporate governance, globalization and firm performance in emerging economies: Evidence from India. *International Journal of Productivity and*



- Performance Management*, 67(8), 1310-1333.
- Saito, R., & Silveira, A. di M. da (2008). Governança Corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, 48(2), 79-86.
- Sami, H., Wang, J., & Zhou, H. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 106-114. doi: 10.1016/j.intaccudtax.2011.06.005.
- Schons, C. H., & Costa, M. D. (2008). Portais corporativos no apoio à criação de conhecimento organizacional: uma abordagem teórica. *Revista de Ciência da Informação*, 9(3).
- Shiri, M. M., Vaghfi, S. H., Soltani, J., & Esmaeli, M. (2012). Corporate governance and earning quality: Evidence from Iran. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 11(6), 702-708.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Silva, M. P., de Souza Gonçalves, J. P., Bonfim, R., & Niyama, J. K. (2018). Qualidade do lucro versus governança corporativa: uma análise das companhias de utilidade pública listadas na B3. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 48-76.
- Silva, R. L.M., Nardi, P. C.C., Martins, V., & Barossi Filho, M. (2016). Os níveis de governança corporativa da BM&F Bovespa aumentam a liquidez das ações? *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 13(3).
- Silveira, A. M. (2006). Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. Saint Paul Institute of Finance.
- Silveira, A., Leal, R., Carvalhal, A., & Barros, L. (2007). Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. *Revista de Administração – RAUSP*, 44 (3), 173-189.
- Toigo, L. A., Hein, N., & Wrubel, F. (2018). Relação dos Mecanismos de Governança Corporativa com o Desempenho Mensurado pelos Filtros de Graham. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(2), 178-199.
- Toledo, A. M. (2002). Portais corporativos: uma ferramenta estratégica de apoio à gestão do conhecimento. 133 f. Monografia (Especialização em Sistemas de Negócios Integrados) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- Ulum, Z. K. A. B., Wafa, S. A. W. S. K., Karim, M. R. A., & Jamal, A. A. A. (2014). Corporate governance practices of insurance companies: attributes and accountability. *IUP Journal of Corporate Governance*, 13(1), 47.
- UNESCO – United Nations Educational, Scientific And Cultural Organization. Defining E-governance. 2005. Disponível em: <http://portal.unesco.org>. Acesso em: 12/11/2018.
- Zago, C. & Mello, G.R., (2010). Governança corporativa eletrônica: primeiras ideias. In: VII Semana Acadêmica de Administração da Unioeste – ENCAD - Francisco Beltrão. Anais, Francisco Beltrão-Pr.
- Zago, C. & Mello, G. R. (2012). Índice de Governança Corporativa Eletrônica – IGCE. In: Congresso Nacional de Pesquisa em Ciências Sociais Aplicadas- I CONAPE. Francisco Beltrão, Anais. 03 a 05 de out.
- Zago, C. & Mello, G. R. (2014). Determinantes da Qualidade da Governança Corporativa Eletrônica. *GESTÃO. Org: Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 12(2).
- Zylbersztajn, D., Neves, M. F., & Nassar, A. M. (2000). *Economia e gestão dos negócios agroalimentares*. Pioneira.