



Proposta de um Modelo de Índice Abrangente para Avaliação da Efetividade das Práticas de Governança Corporativa

Raphael Vinicius Weigert Camargo
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
raphael.camargo@ufsc.br

Ernesto Fernando Rodrigues Vicente
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)
ernesto.vicente@ufsc.br

Resumo

A presente proposta de pesquisa tem o objetivo de avaliar a efetividade das práticas de governança corporativa por meio de um índice abrangente de mensuração. Pretende-se, também, efetuar uma comparação entre a classificação das empresas por meio da mensuração efetuada na tese (método proposto) e a classificação utilizada pela BM&FBOVESPA (método tradicional). Posteriormente, por meio de uma análise de relações entre o nível de efetividade das práticas de governança corporativa (mensurado por meio do modelo proposto) e questões contábeis, busca-se avaliar se as práticas de governança corporativa estão efetivamente associadas ao comportamento de fatores e fenômenos contábeis. Para mensuração do nível de efetividade das práticas de governança corporativa, pretende-se construir um modelo abrangente multidimensional. Este modelo será composto por fatores e dimensões integrados encontrados na literatura com a atribuição de pesos e ponderações. A presente proposta de pesquisa tem a tese de que a avaliação da efetividade das práticas de governança corporativa nos estudos contábeis não captura o nível efetivo das práticas de governança corporativa. A relevância da realização desta proposta de pesquisa se justifica pela contribuição que pode ser oferecida ao desenvolvimento e consolidação do conhecimento sobre a avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa, bem como pelo suprimimento de uma lacuna existente no campo da avaliação da Governança Corporativa, pela construção de um Índice Abrangente para a Avaliação da Efetividade das Práticas de Governança Corporativa.

Palavras-chave: Governança corporativa; Avaliação; Índice; Indicador; Efetividade.



1 INTRODUÇÃO

Ao longo do tempo é possível observar que as estruturas de propriedade e controle das empresas têm passado por um processo evolutivo, e isto tem sido objeto de observação e investigação por parte de profissionais e acadêmicos. Nesta tendência evolutiva, com a separação entre propriedade e controle e uma participação maior de outros *stakeholders*, o conflito de interesses entre os proprietários e os gestores de empresas tem se demonstrado uma questão que tem gerado muita discussão, tanto no âmbito profissional, como no âmbito acadêmico.

Esta questão tem sido amplamente discutida e abordada desde obras seminais como a de Berle e Means, da década de 30 e trabalhada posteriormente na busca de um melhor entendimento acerca deste conflito, passando por autores como Coase (1937, 1960), Alchian (1965, 1968), Alchian e Demsetz (1972), Preston (1975) e Klein (1976). Posteriormente, Wilson (1968), Ross (1973) e Heckerman (1975) foram pioneiros nos estudos sobre custos de agência, até se chegar a Jensen e Meckling (1976), considerado seminal em Governança Corporativa na perspectiva da economia financeira (SAITO; SILVEIRA, 2008).

Neste sentido, a Governança Corporativa consiste em um conjunto de mecanismos que busca o alinhamento de interesses entre proprietários (principal) e gestores (agente), maior transparência no processo de gestão, provimento de informações menos assimétricas e enviesadas, tratamento igualitário aos acionistas, redução de custos de agência, dentre outros benefícios (LARCKER; RICHARDSON; TUNA, 2007).

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2010, p. 19), “Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle”. Ademais, boas práticas de Governança Corporativa visam o alinhamento de interesses para a preservação e otimização do valor da organização, mediante a conversão de princípios em recomendações objetivas (IBGC, 2010).

Neste contexto, a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) possui uma classificação para empresas, no que concerne à Governança Corporativa, em conformidade com as práticas de adotadas, dentro de um conjunto de regras básicas, em ambientes contratuais diferenciados, também conhecidos como níveis diferenciados de Governança Corporativa.

Deste modo, as empresas são enquadradas de acordo com o ambiente contratual diferenciado a que pertencem, ou seja, “Bovespa Mais”, “Bovespa Mais Nível 2”, “Nível 1”, “Nível 2” e “Novo Mercado”, de acordo com a aderência aos requisitos estabelecidos pela BM&FBOVESPA, o que busca proporcionar um ambiente de negociação que estimule concomitantemente o interesse de investidores e a valorização destas empresas (BM&FBOVESPA, 2013).

Assim, as empresas no Brasil são classificadas pela BM&FBOVESPA em diferentes ambientes contratuais e consideradas pelo mercado como entidades com diferencial qualitativo de Governança Corporativa. Comparativamente às demais empresas pertencentes ao “Mercado Tradicional”, estudos anteriores demonstram que este acréscimo de valor qualitativo nem sempre ocorre na prática.

Bozec e Dia (2012) defendem que a efetiva aplicação de boas práticas de Governança Corporativa deve passar por uma mudança comportamental e não apenas ser praticada como um



exercício de conformidade para atendimento aos requisitos de Governança Corporativa (*Box-Checking Exercise*). Segundo estes autores, isto pode ser prejudicial aos diversos atores envolvidos, pois incentiva o cumprimento apenas dos requisitos mínimos impostos pelo regulador.

Nesta mesma linha, Klapper e Love (2004) defendem que a Governança Corporativa se caracteriza pelas práticas efetivamente adotadas pelas empresas, enquadradas em dimensões, tais como Transparência, Independência, Disciplina, Responsabilidade, Prestação de Contas (*Accountability*), Senso de Justiça (*Fairness*) e Consciência Social (*Social Awareness*), e não apenas pelo atendimento mínimo às regras para a obtenção de um reconhecimento.

Ademais, como empresas pertencentes a um ambiente contratual diferenciado tendem a estimular investidores, uma discussão comum no mercado e no meio acadêmico é a utilização da Governança Corporativa, como estudos anteriores demonstram, para atrair acionistas e credores e obter valorização no mercado, como observado por Larcker, Richardson e Tuna (2007), Masulis, Wang e Xie (2012) e Ashbaugh-Skaife, Collins e LaFond (2006), atendendo de maneira restrita as exigências para obtenção do reconhecimento como empresa pertencente a um dado ambiente contratual, contudo, sem praticar efetivamente as melhores práticas existentes de maneira voluntária.

Assim, muitos pesquisadores têm se dedicado à elaboração de índices que sejam capazes de medir o nível da efetividade das práticas de Governança Corporativa praticada por empresas em todo o mundo. O que ocorre, no entanto, é que, pelo fato de serem estudos desenvolvidos com o intuito de observar o reflexo da Governança Corporativa em questões pontuais da área contábil, como Conservadorismo, Assimetria Informacional, Gerenciamento de Resultados (*Earnings Management*) e Rentabilidade, entre outras, a literatura ainda carece de um índice abrangente para avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa praticada pelas empresas. Isto se deve ao fato de estes índices serem métricas simplificadas que avaliam superficialmente as práticas de Governança Corporativa (BRICKLEY; ZIMMERMAN, 2010).

Esta premissa se reforça com as ideias de Brickley e Zimmerman (2010), que consideram que a empresa é composta por um nexo de contratos projetados conjuntamente que mudam ao longo do tempo e o sistema de Governança Corporativa é definido em grande parte por estes vários contratos. Além disto, os autores mencionam que infelizmente, não existe uma teoria bem desenvolvida, que englobe as naturezas multidimensional e intertemporal do problema em questão, restringindo-se a questões específicas e limitadas, muitas vezes com hipóteses simplificadoras.

Deste modo, a utilização de avaliações da efetividade das práticas de governança corporativa para fins acadêmicos e profissionais merece reflexão e discussão. No âmbito acadêmico, os resultados de pesquisas empíricas que avaliam a relação entre as práticas de governança corporativa e questões contábeis (por exemplo, gerenciamento de resultados, conservadorismo, persistência dos lucros, entre outras) ainda são inconclusivos. Com isto, enquanto os achados de algumas pesquisas demonstram a existência de associação entre as práticas de governança corporativa e questões contábeis, outros estudos não alcançam resultados similares. É possível que, dentre outros fatores, esta divergência de resultados possa ser decorrente da forma como a efetividade das práticas de governança corporativa é medida nestes estudos.



Para os participantes do mercado, pelos mesmos motivos dos estudos que envolvem questões contábeis e a governança corporativa, os modelos existentes para avaliação da efetividade das práticas de governança corporativa podem estar promovendo uma mensuração não efetiva e não abrangente. Neste caso, as consequências podem ser nocivas a uma gama de *stakeholders*, tais como acionistas e outros credores.

Neste sentido, a presente proposta de pesquisa tem a tese de que a avaliação da efetividade das práticas de governança corporativa utilizada nos estudos contábeis não captura o nível efetivo das práticas de governança corporativa. Além da possibilidade de os modelos de mensuração não serem efetivos para a identificação da relação entre governança corporativa e questões contábeis, este viés também pode ser estendido aos casos de avaliação de empresas por parte dos *stakeholders*.

Diante do contexto apresentado, o tema de pesquisa refere-se à avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa e pretende-se responder ao seguinte problema de pesquisa: Quais fatores e dimensões de Governança Corporativa convergem para a construção de um Índice Abrangente para Avaliação da Efetividade das Práticas de Governança Corporativa?

Deste modo, com o intuito de responder à questão de pesquisa, o estudo proposto tem como objetivo avaliar a efetividade das práticas de governança corporativa por meio de um índice abrangente de mensuração. Pretende-se, também, efetuar uma comparação entre a classificação das empresas por meio da mensuração efetuada na tese (método proposto) e a classificação utilizada pela BM&FBOVESPA (método tradicional). Nesta etapa, é possível que seja(m) percebida(s) diferença(s) de posicionamento entre empresas em cada um dos métodos utilizados, ou seja, método proposto e método tradicional. Posteriormente, por meio de uma análise de relações entre o nível de efetividade das práticas de governança corporativa (mensurado por meio do modelo proposto) e questões contábeis, busca-se avaliar se as práticas de governança corporativa estão efetivamente associadas ao comportamento de fatores e fenômenos contábeis.

A relevância da realização desta proposta de pesquisa se justifica pela contribuição que pode ser oferecida ao desenvolvimento e consolidação do conhecimento sobre a avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa, bem como pelo suprimento de uma lacuna existente no campo da avaliação da Governança Corporativa, pela construção de um Índice Abrangente para a Avaliação da Efetividade das práticas de Governança Corporativa.

A originalidade da proposta se dá pela necessidade de um índice para avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa que seja efetivamente abrangente, isto é, que contemple as múltiplas dimensões e fatores representativos da estrutura global de Governança Corporativa, como mencionado por Brickley e Zimmerman (2010).

Em relação ao Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina e à linha de pesquisa “Contabilidade Financeira e Pesquisa em Contabilidade”, tem-se a expectativa de que este estudo contribua para a compreensão dos fenômenos investigados, para o desenvolvimento da pesquisa acadêmica em Contabilidade e a consolidação do conhecimento científico sobre o tema. Os resultados deste trabalho podem proporcionar reflexões acerca de evidências teóricas e implicações práticas relacionadas à aplicabilidade e contribuição das práticas de governança corporativa para o desenvolvimento teórico e prático de questões relacionadas ao processo contábil.

Quanto à sociedade, espera-se que o índice proposto contribua para a identificação de

empresas que adotem melhores práticas e que possuam melhores estruturas de Governança Corporativa de maneira efetiva, ao invés de apenas atender aos requisitos formais mínimos para obtenção do reconhecimento como empresa pertencente a um nível diferenciado de Governança Corporativa.

A pesquisa será delimitada, *a priori*, no que se refere às práticas, às bases conceituais, e aos aspectos normativos, ao contexto da Governança Corporativa no Brasil. Quanto à investigação empírica, será delimitada às empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, podendo no decorrer do estudo ser estendida a outras empresas e ao contexto da Governança Corporativa em outros países, conforme a percepção do pesquisador e de seu orientador.

A parte conceitual que irá fundamentar a elaboração do constructo do índice de avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa será composta por estudos nacionais e internacionais disponíveis no Portal de Periódicos da Coordenação de Pessoal de Nível Superior (CAPES) e nas bases de dados assinadas pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), de diversas épocas, até o período de conclusão da Tese.

Em relação à parte empírica, para teste da efetividade do índice construído, verificação da relação entre o nível de efetividade das práticas de Governança Corporativa e questões contábeis como Assimetria Informacional, Conservadorismo, Gerenciamento de Resultados, Persistência dos Lucros, entre outras, bem como a identificação dos determinantes do nível de efetividade das práticas de Governança Corporativa, serão utilizados dados de empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, disponíveis em Demonstrações Contábeis e Formulários de Referência, divulgados até o ano de 2016, ano que antecede a defesa da Tese.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 ESTUDOS QUE PROMOVEM AVALIAÇÃO DA EFETIVIDADE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Característica comum nos estudos anteriores que elaboraram índices para avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa, assim como enfatizado por Brickley e Zimmerman (2010), é a simplificação na construção destes indicadores. Observa-se, portanto, que dos estudos já desenvolvidos, o foco está na busca de compreensão dos benefícios trazidos pela Governança Corporativa às empresas, como aumento de rentabilidade, redução de conflitos, melhores posições junto às agências de avaliação de crédito, proteção dos investidores, etc. Assim, na sequência são apresentados apenas alguns exemplos que demonstram a forma como estes índices foram empregados em estudos empíricos.

No estudo de Chhaochharia, Kumara e Niessen-Ruenzi (2012) foi verificada a relação entre o nível de efetividade das práticas de Governança Corporativa e a rentabilidade das empresas, qualidade dos resultados relatados e processos judiciais e punições por infrações normativas. De acordo com a pesquisa, empresas com melhores níveis de Governança Corporativa são menos propensas a reportar resultados agressivos e tendem a apresentar um menor número de processos judiciais e punições por infrações normativas.

O estudo de DeFond e Hung (2004) objetivou investigar a relação entre o nível de efetividade das práticas de Governança Corporativa e a proteção dos interesses dos investidores. Os achados da pesquisa confirmam a existência de um aumento na proteção dos interesses dos investidores das empresas que possuem maiores níveis de Governança Corporativa.

Ashbaugh-Skaife, Collins e LaFond (2006), investigaram a relação entre o nível de Governança Corporativa e as classificações de crédito. Constataram que melhores níveis de Governança Corporativa estão fortemente relacionados a melhores avaliações de crédito.

Na pesquisa de Larcker, Richardson e Tuna (2007) foi verificada a relação entre a efetividade das práticas de Governança Corporativa de 2106 empresas e algumas variáveis contábeis, como o desempenho empresarial, republicação de demonstrações, valorização das ações e a qualidade dos resultados relatados. De acordo com os achados da pesquisa, foi observado que existe uma relação mista entre o nível de Governança Corporativa e o Gerenciamento de Resultados e uma relação fraca com republicação de demonstrações e a valorização das ações.

Bozec e Dia (2010) investigaram o reflexo da convergência às práticas de governança corporativa no Canadá após o período do escândalo da Enron e concluíram que as melhoras nas práticas de governança corporativa se restringiam aos aspectos estabelecidos pelos reguladores. Encontraram inicialmente alto grau de conformidade entre as práticas e as regras, o que, no entanto, não implica efetivamente em melhoria das boas práticas e registraram um declínio considerável, ano após ano, no que se refere às práticas relacionadas à Evidenciação de Informações e aos Direitos dos Acionistas. Para os autores, as práticas de Governança Corporativa adotadas pelas empresas canadenses demonstram ser apenas resultado de um exercício de atendimento às exigências legais.

Deste modo, na sequência são apresentadas as características da composição de alguns índices encontrados na literatura para Avaliação da Efetividade das Práticas de Governança Corporativa.

2.2 ÍNDICES UTILIZADOS PARA AVALIAÇÃO DA EFETIVIDADE DAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Pesquisas anteriores buscaram construir índices para avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa praticada por empresas, utilizando-se de diferentes fatores, como por exemplo, características e estrutura do Conselho de Administração, Independência dos Membros, Estrutura de Propriedade e Controle, Características da Firma de Auditoria, etc.

Observa-se, no entanto, que estes índices são construídos em bases limitadas, não capazes de permitir a avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa, como enfatizado por Brickley e Zimmerman (2010). Para estes autores, o sistema de Governança Corporativa de uma empresa é composto por vários componentes (fatores e dimensões) e sua efetividade não depende apenas de um ou outro componente, forma como os índices já construídos funcionam, mas de sua estrutura global de Governança Corporativa.

Estes estudos adotam tais índices com o propósito de atender demandas específicas em pesquisa contábil, como medir a relação da Governança Corporativa com questões pontuais como o desempenho econômico e financeiro da empresa, conservadorismo, gerenciamento de resultados, etc. Segundo Brickley e Zimmerman (2010), geralmente estes índices, pelo fato de serem construídos de maneira simplificada, são formados a partir da soma e ponderação de um conjunto restrito de fatores que não correspondem à efetiva medida da efetividade da estrutura global de Governança Corporativa avaliada. Neste sentido, os autores defendem a necessidade de construção de índices abrangentes para avaliação da efetividade das práticas de Governança

Corporativa que levem em consideração um *mix* ideal de fatores e dimensões que mensure adequadamente a efetividade da estrutura global de Governança Corporativa.

Nesta concepção, observou-se que estudos nacionais e internacionais construíram índices simplificados de avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa com diferentes enfoques, fatores e dimensões. No Quadro 1 é apresentada uma síntese dos fatores e dimensões abrangidas pelos índices construídos em algumas destas pesquisas.

Quadro 1 – Fatores e Dimensões dos Índices de Governança Corporativa na Literatura

Estudo	País	Qtde. de Dimensões/ Fatores	Dimensões/Fatores Considerados na Composição do Índice
Lima e Sanvicente (2013)	Brasil	19 fatores distribuídos em 4 dimensões	<p>Evidenciação – Tempestividade da Divulgação dos Relatórios, Padrão Contábil Adotado (IFRS ou USGAAP), Tipo de Firma de Auditoria (<i>Big Four</i> ou demais); etc.</p> <p>Conselho de Administração – Atribuições distintas do Diretor Presidente e do Presidente do Conselho de Administração, Composição do Conselho entre 5 e 9 Membros, Permanência do Comitê de Auditoria; etc.;</p> <p>Estrutura de Propriedade e Controle – Controladores com menos de 70% das Ações Ordinárias, Proporção de Ações Preferenciais Inferior a 20%, Emissão Exclusivamente de Ações com Direito a Voto, etc.;</p> <p>Direitos dos Acionistas e Relação com Investidores – A empresa adota <i>Tag Along</i> Superior ao mínimo exigido pelo Regulador, Diretor Financeiro e Diretor Presidente não exercem função de Diretor de Relação com Investidores, etc.</p>
Masulis, Wang e Xie (2012)	Estados Unidos	12 fatores gerais	Existência de Conselheiros Estrangeiros Independentes; Proporção de Conselheiros Estrangeiros Independentes em relação ao Total de Conselheiros Independentes; Nível de Direitos dos Acionistas; Existência de <i>Blockholders</i> (acionista com participação superior a 5% das ações em circulação) Independentes; Percentual de Conselheiros Estrangeiros Independentes em relação ao Total de Conselheiros; Número de Conselheiros Estrangeiros Independentes; Tamanho do Conselho de Administração; Percentual de Conselheiros Independentes; Independência do Conselho de Administração; Percentual de Ocupação de Conselheiros Independentes; Distinção entre o Diretor Presidente e o Presidente do Conselho de Administração; e, Participação Acionária dos Diretores.
Chhaochharia, Kumara e Niessen-Ruenzi (2012)	Estados Unidos	6 fatores distribuídos em 2 dimensões	<p>Características do Conselho de Administração e dos Comitês – Proporção de Conselheiros Independentes, Independência dos Comitês de Auditoria, Nomeação e Remuneração;</p> <p>Atividades Potencialmente Fraudulentas – Gerenciamento de Resultados, Opções de Ações Exercidas pelo Presidente e Recebimento de Punição por infração legal ou de determinações do Regulador.</p>
Kang e Kim (2012)	Coreia	8 fatores gerais	Número de Membros do Conselho de Administração; Número de Assembleias; Proporção Membros Externos no Conselho; Conselho não Composto por Funcionários; Proporção de Comparecimento de Membros Externos nas Assembleias; Proporção de Membros Externos Especialistas em Finanças; Membros que sejam Professores, Auditores ou Pessoas com Experiência em Contabilidade e Finanças; Existência de Comitê de Auditoria.
Vintila e Gherghina (2012)	Estados Unidos	8 fatores gerais	Conselho de Administração (Estrutura e Independência); Características da Auditoria; Estatuto Social; Regras para Investimentos; Remuneração de Diretores; Práticas Progressivas (Planejamento e Avaliação); Estrutura de Propriedade; e, Formação dos Diretores.



CONGRESSO DE
CONTABILIDADE
2015

VNIVERSITAT
D' VALÈNCIA

UNIVERSIDADE FEDERAL
DE SANTA CATARINA

- 6º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças
- 6º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade
- 9º Congresso IBEROAMERICANO de Contabilidad e Gestión



Estudo	País	Qtde. de Dimensões/ Fatores	Dimensões/Fatores Considerados na Composição do Índice
Adjaoud e Ben-Amar (2010)	Canadá	11 fatores distribuídos em 4 dimensões	<p>Composição do Conselho de Administração – Independência, Composição do Comitê de Auditoria, Composição do Comitê de Nomeação, Composição do Comitê de Remuneração;</p> <p>Evidenciação de Questões de Governança Corporativa – Apresentação integral de informações solicitadas pelo Regulador, Apresentação dos Nomes e Relacionamento entre Diretores;</p> <p>Acionistas e Remuneração – Participação de Diretores Externos e do Presidente, Planos de Opções de Ações e Políticas para concessão de empréstimos a diretores;</p> <p>Direitos dos Acionistas – Número de Diretores concorrendo à reeleição e Adoção de Opções de Ações.</p>
Bozec e Dia (2010)	Canadá	6 fatores gerais	Independência do Conselho de Administração; Independência do Comitê de Auditoria; Remuneração do Comitê de Auditoria; Independência do Comitê de Nomeação; Independência do Presidente; Assembleias Realizadas.
Overheu e Cotter (2009)	Austrália	23 fatores distribuídos em 4 dimensões	<p>Evidenciação – Evidenciação de práticas de Governança Corporativa no Relatório Anual, Evidenciação das formações e qualificações dos membros do Conselho e Comitês, etc.;</p> <p>Independência – Distinção entre o Diretor Presidente e o Presidente do Conselho de Administração, Composição do Conselho de Administração, Características do Comitê de Auditoria, Características do Comitê de Remuneração, etc.;</p> <p>Auditoria Independente – Tipo de Firma de Auditoria (<i>Big Four</i> ou demais), Honorários de Auditoria, Honorários de Outros Serviços, etc.;</p> <p>Procedimentos – Evidenciação da Existência de um Código de Conduta e Divulgação de definições claras de funções e responsabilidades.</p>
Garay e González (2008)	Venezuela	17 fatores distribuídos em 4 dimensões	<p>Evidenciação – Divulgação das penalidades aplicáveis em caso de violação das práticas de Governança Corporativa em Relatórios Anuais, manuais ou outras fontes, Divulgação das remunerações dos diretores, etc.;</p> <p>Composição e Desempenho da Diretoria – Distinção entre o Diretor Presidente e o Presidente do Conselho de Administração, Monitoramento dos Comitês de Auditoria, Nomeação e Remuneração, Composição do Conselho entre 5 e 9 Membros, etc.;</p> <p>Ética e Conflitos de Interesses – Inexistência de Multas ou Penalidades do Regulador em relação à violação das práticas de Governança Corporativa ou demais normas societárias, Existência de Controladores com menos de 50% das Ações com Direito a Voto, etc.;</p> <p>Direitos dos Acionistas – Existência de meios que facilitem de maneira voluntária o acesso dos acionistas ao processo de votação; Concessão de direitos adicionais aos acionistas, etc.</p>
Dey (2008)	Estados Unidos	22 fatores distribuídos em 4 dimensões	<p>Conselho de Administração – Percentual de Membros Externos, Existência de Comitês Independentes, Participação do Presidente do Conselho de Administração nos Comitês de Nomeação, Remuneração e Auditoria, Existência de Especialista em Finanças no Comitê de Auditoria, etc.;</p> <p>Participação de Diretores – Remuneração baseada em ações, Remuneração baseada em opções de ações;</p> <p>Remuneração de Executivos – Prêmios em Ações, Opções de Ações e Bonificações;</p> <p>Audidores – Prestação de Outros Serviços (<i>non-audit</i>), Relação entre Honorários de Auditoria e de Outros Serviços, Existência de Ex-funcionários da Firma de Auditoria trabalhando como Diretores na Auditada e Tipo de Firma de Auditoria (<i>Big Four</i> ou demais firmas).</p>

Estudo	País	Qtde. de Dimensões/ Fatores	Dimensões/Fatores Considerados na Composição do Índice
Larcker, Richardson e Tuna (2007)	Estados Unidos	29 fatores distribuídos em 7 dimensões	<p>Características do Conselho de Administração – Número de reuniões do Comitê de Auditoria, Número de reuniões do Comitê de Remuneração, Número de reuniões do Conselho de Administração, Número de Membros no Conselho de Administração, Número de Membros no Comitê de Auditoria, Número de Membros no Comitê de Remuneração, Número de Membros Externos, etc.;</p> <p>Participação Acionária de Diretores e Conselheiros – Participação Acionária de Investidores Externos, Participação de Diretores Executivos (Exceto do Diretor Presidente), Participação do Diretor Presidente; etc.</p> <p>Participação Acionária – Participação de <i>Blockholders</i>, Número de <i>Blockholders</i>, etc.;</p> <p>Participação Acionária de Ativistas – Participação de Investidores Ativistas e Número de Investidores Ativistas;</p> <p>Participação de Capital Próprio e de Terceiros – Relação entre o valor contábil das obrigações e o valor de mercado da empresa; Relação entre o valor contábil das ações preferenciais e o valor de mercado da empresa;</p> <p>Dispositivos de Controle de Investimentos – Realização de Investimentos Diversificados, Planejamento para Aquisições, etc.;</p> <p>Variáveis de Remuneração – Proporção da remuneração dos diretores resultante de metas de desempenho e opções de ações e bônus anuais.</p>
Chen <i>et al.</i> (2007)	Taiwan	4 fatores gerais	Tamanho do Conselho de Administração; Acordo de Acionistas; Dualidade de Funções de Comando (Presidente exerce função de Diretor de Operações); e, Participação de Acionistas no Comando.
Ashbaugh-Skaife, Collins e LaFond (2006)	Estados Unidos	17 fatores distribuídos em 4 dimensões	<p>Estrutura de Propriedade e Influência – Número de <i>Blockholders</i> Independentes, Participação de Investidores Institucionais e Participação de Diretores e Executivos Internos;</p> <p>Direitos de Acionistas e Relações – Indicador de Direito dos Acionistas de Gompers <i>et al.</i> (2003);</p> <p>Transparência – Comitê de Auditoria composto por Membros Independentes, Existência de Especialista em Finanças no Comitê de Auditoria, Honorários de Auditoria divididos pela Receita Total da Firma de Auditoria, etc.;</p> <p>Estrutura do Conselho de Administração e Processos – Percentual de Membros Independentes, Participação de Especialistas em Finanças, Poder do Diretor Presidente no Conselho de Administração e nos Comitês, Percentual de Membros Independentes nos Comitês de Nomeação e de Remuneração, etc.</p>
Klapper e Love (2004)	14 países	7 dimensões (Questionário CLSA)	Disciplina; Transparência; Independência; Prestação de contas (<i>Accountability</i>); Responsabilidade; Equidade (<i>Fairness</i>); e, Consciência Social.

Os estudos apresentados no Quadro 1, reforçam a concepção de Brickley e Zimmerman (2010), de que os índices para avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa até então utilizados não levam em consideração os múltiplos fatores e dimensões para a efetiva mensuração do nível de efetividade das práticas de Governança Corporativa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 PROCEDIMENTOS PARA CONSTRUÇÃO DO ÍNDICE

Para que os objetivos propostos sejam alcançados, será realizada uma pesquisa para

identificação dos fatores e dimensões adotados em estudos anteriores para composição de índices de avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa. Estes fatores e dimensões serão avaliados frente às bases teóricas sobre o tema, as características que compõem a estrutura global da Governança Corporativa e o ambiente de aplicação das práticas analisadas, visando à identificação dos elementos necessários à construção de um índice abrangente de avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa.

A definição dos critérios de mensuração será feita a partir dos fatores e dimensões obtidos a partir de levantamento da literatura, mediante a atribuição de pesos e ponderações identificados por meio de questionários encaminhados a professores e estudantes de mestrado e doutorado das áreas de Contabilidade, Economia e Administração. Alternativamente, a definição destes parâmetros pode ser realizada estatisticamente por meio da Análise de Componentes Principais (ACP).

Pretende-se assim, construir um Índice Abrangente para Avaliação da Efetividade das Práticas de Governança Corporativa, possivelmente intitulado IQGC. O acesso às fontes de referencial teórico será feito por meio das Bases de Dados assinadas pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC) e pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), que integram os principais periódicos das áreas de Contabilidade e Finanças. Os dados para elaboração do estudo serão obtidos mediante pesquisa em Formulários de Referência arquivados na Comissão de Valores Mobiliários e em Demonstrações Contábeis e demais relatórios obtidos por meio da base de dados Economatica®.

3.2 VALIDAÇÃO DO CONSTRUCTO E TESTES EMPÍRICOS

Os fatores e dimensões de Governança Corporativa obtidos na literatura serão testados e validados para seleção dos que apresentem ajuste mais adequado ao fenômeno estudado e ao ambiente de aplicação para finalmente compor o constructo para o modelo de avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa.

Após a elaboração do índice, será verificado se empresas submetidas a um mesmo ambiente contratual, por exemplo, pertencentes ao Novo Mercado possuem diferenças significativas em relação à efetividade das práticas de Governança Corporativa. A realização deste procedimento visa gerar um *ranking* para que as empresas sejam comparadas e organizadas de acordo com a efetividade de suas práticas.

Dentre as implicações práticas do método a ser aplicado, como verificado em estudos anteriores, é possível que quando submetidas a uma avaliação com um índice abrangente de efetividade, com fatores e dimensões que expressem o que é efetivamente praticado em Governança Corporativa, ocorra um reposicionamento entre as empresas, por exemplo, empresas de Nível 1 com nível superior de efetividade em comparação a algumas do Nível 2 ou do Novo Mercado, o que reforça a hipótese de que estas só atendem aos requisitos mínimos exigidos.

Além disto, espera-se investigar os determinantes do nível de efetividade das práticas de Governança Corporativa apresentado pelas empresas analisadas, visando uma melhor compreensão do fenômeno estudado e identificar quais características da empresa e de seu ambiente explicam um maior ou menor nível abrangente de efetividade das práticas de Governança Corporativa como, o tamanho da empresa, setor de atuação, tipo de controle (estatal ou privado), indicadores econômico-financeiros, firma de auditoria, entre outras.

Nesta etapa, será utilizada a técnica de análise de regressão com dados em painel para dados de uma série histórica no período compreendido entre os anos de 2010 (surgimento dos Formulários de Referência no Brasil) e de 2016 (ano anterior à defesa da tese).

Após o estudo dos determinantes do nível da efetividade das práticas de Governança Corporativa pretende-se verificar qual a relação entre o nível de efetividade apresentado pelas empresas da amostra e os benefícios gerados (ou não) à informação contábil como Redução de Assimetria Informacional, Comportamento do Conservadorismo, Gerenciamento de Resultados, etc. Esta avaliação será efetuada com o intuito de compreender se de fato empresas com melhores práticas e estruturas de Governança Corporativa tendem a apresentar melhores informações aos usuários, ou seja, mais confiáveis, menos assimétricas, menos enviesadas e menos susceptíveis ao excesso de otimismo.

3.3 SELEÇÃO DA AMOSTRA, COLETA E TRATAMENTO DE DADOS

A amostra será composta por empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) entre os anos de 2010 e 2016. Tomando-se como base a estimativa de uma quantidade média de 563 empresas por ano com dados completos para análise disponíveis na base de dados Economatica® (Demonstrações Contábeis) e na Comissão de Valores Mobiliários (Formulários de Referência), espera-se uma quantidade aproximada de pelo menos 3.940 observações. Além disto, espera-se que o processo para seleção da amostra, coleta e tratamento dos dados siga o fluxo demonstrado na Figura 1.

Figura 1 – Fluxo para seleção da amostra, coleta e tratamento dos dados



Fonte: Elaborada pelo autor

Após a seleção da amostra, os dados serão coletados dos Formulários de Referência e das Demonstrações Contábeis Padronizadas, dos quais serão extraídos os dados e as variáveis estudadas, que serão posteriormente tratados e submetidos às análises estatísticas (descritiva e multivariada).

É possível que durante a realização do processo de pesquisa alterações nos métodos indicados e na amostra proposta sejam necessárias, de acordo com a percepção do pesquisador e de seu orientador. A seguir é apresentado o enquadramento metodológico da pesquisa proposta.

3.4 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

A pesquisa ora proposta será um estudo teórico-empírico e quanto à abordagem ao



problema, quali-quantitativo (predominantemente quantitativo). Será quantitativo pelo fato de os dados e evidências obtidas poderem ser quantificados, filtrados, organizados, tabulados e analisados por intermédio de técnicas estatísticas (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

Além de quantitativa, será qualitativa. Para Martins e Theóphilo (2009) pesquisas qualitativas têm como característica a análise de fatores que não são mensuráveis e necessitam de descrições e análise de informações. Neste sentido, serão empregadas análises qualitativas dos dados prestados nos relatórios financeiros e formulários de referência das empresas que irão compor a amostra estudada.

A pesquisa se enquadrará relativamente ao seu objetivo, como explicativa. Este tipo de pesquisa busca identificar quais fatores contribuem ou determinam a ocorrência de determinados fenômenos, com o aprofundamento do conhecimento da realidade mediante a explicação da razão dos fatos (GIL, 2006).

Será também bibliográfica. De acordo com Martins e Theóphilo (2009), pesquisas bibliográficas utilizam referências publicadas em livros, periódicos, sites e anais de congressos para explicar e discutir o tema e o problema investigado. De acordo com Oliveira (2002, p. 119), este tipo de pesquisa busca “[...] conhecer as diferentes formas de contribuição científica que se realizaram sobre determinado assunto ou fenômeno”.

A pesquisa bibliográfica possibilitará a composição do referencial teórico, baseado em estudos similares desenvolvidos nos âmbitos nacional e internacional e a identificação de fatores e dimensões da avaliação da efetividade das práticas de Governança Corporativa, bem como dos determinantes do nível de Governança Corporativa verificados na literatura, que irão compor a estrutura de variáveis e fatores a serem testados empiricamente na Tese.

A coleta de dados ocorrerá predominantemente por meio documental. De acordo com Smith (2003), a pesquisa documental compreende a utilização de dados baseados, dentre outras fontes, em documentos históricos, relatórios anuais e divulgações de empresas, que permitem o desenvolvimento da teoria contábil a partir de uma análise fundamental dos números contábeis e mediante análise crítica e de conteúdo de narrativas.

REFERÊNCIAS

ADJAOUD, F.; BEN-AMAR, W. Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation? *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 37, n. 5-6, p. 648-667, Jun./Jul., 2010.

ASHBAUGH-SKAIFEA, H.; COLLINSB, D. W.; LAFOND, R. The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 42, n. 1-2, p. 203-243, Out., 2006.

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo. Informações do Portal de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/governanca-corporativa/governanca-corporativa.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 12/04/2013.



BOZEC, R.; DIA, M. Convergence of corporate governance practices in the post-Enron period: behavioral transformation or box-checking exercise? *Corporate Governance*, v. 12, n. 2, p. 243-256, 2012.

BRICKLEY, J. A.; ZIMMERMAN, J. L. Corporate governance myths: Comments on Armstrong, Guay, and Weber. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, n. 2-3, p. 235-245, Dez., 2010.

CHEN, A.; KAO, L.; TSAO, M.; WU, C. Building a Corporate Governance Index from the Perspectives of Ownership and Leadership for Firms in Taiwan. *Corporate Governance*, v. 15 n. 2, p. 251-261, Mar., 2007.

CHHAOCHHARIA, V.; KUMARA, A.; NIESSEN-RUENZI, A. Local investors and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 54, n. 1, p. 42-67, Ago., 2012.

DEFOND, M. L.; HUNG, M. Investor Protection and Corporate Governance: Evidence from Worldwide CEO Turnover. *Journal of Accounting Research*, v. 42, n. 2, p. 269-312, Mai., 2004.

DEY, A. T Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 5, p. 1143-1181, Dez., 2008.

GARAY, U.; GONZÁLEZ, M. Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Corporate Governance*, v. 16, n. 3, p. 194-209, Mai., 2008.

GIL, A.C. *Métodos e Técnicas de Pesquisa Social*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 4. ed. 1ª reimpr. São Paulo: IBGC, 2010.

KANG, S. A.; KIM, Y. S. Effect of Corporate Governance on Real Activity-Based Earnings Management: Evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, v. 13, n. 1, p. 29-52, 2012.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, v. 10, p. 703-728, 2004.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. *The Accounting Review*, v. 82, n. 4, p. 963-1008, 2007.

LIMA, B. F.; SANVICENTE, A. Z. Quality of Corporate Governance and Cost of Equity in Brazil. *Journal of Applied Corporate Finance*, v. 25 n. 1, p. 72-80, Winter, 2013.

MARTINS, G.A.; THEÓPHILO, C.R. *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.



MASULIS, R. W.; WANG, C.; XIE F. Globalizing the boardroom: The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. *Journal of Accounting and Economics*, v. 53, n. 3, p. 527-554, Jun., 2012.

OLIVEIRA, S.L. *Tratado de Metodologia Científica: projetos de pesquisa, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

OVERHEU, C. J.; COTTER, J. Corporate Governance, Sustainability and the Assessment of Default Risk. *Asian Journal of Finance & Accounting*, v. 1, n. 1, p. 34-53, 2009.

RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L. Governança Corporativa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 1, n. 6, p. 143-164, Jul./Dez., 2006.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. D. M. Governança Corporativa: Custos de Agência e Estrutura de Propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n. 2, p. 79-86, Abr./Jun., 2008.

SMITH, M. *Research methods in accounting*. Londres: SAGE Publications, 2003.

VINTILA, G.; GHERGHINA, S. C. An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Governance Ratings and Listed Companies' Performance. *International Journal of Business and Management*, v. 7, n. 22, p. 46-61, 2012.