ELÓI MARTINS SENHORAS
(organizador)

GOVERNANÇA CORPORATIVA

Estudos Administrativos

2023

GOVERNANÇA CORPORATIVA

Estudos Administrativos

GOVERNANÇA CORPORATIVA

Estudos Administrativos

ELÓI MARTINS SENHORAS
(organizador)

BOA VISTA/RR
2023

Editora IOLE

Todos os direitos reservados.
A reprodução não autorizada desta publicação, no todo ou em parte, constitui violação dos direitos autorais (Lei n. 9.610/98) é crime estabelecido pelo artigo 184 do Código Penal.



EXPEDIENTE

Revisão
Elói Martins Senhoras
Maria Sharlyany Marques Ramos

Capa
Alokike Gael Chloe Hounkonnou
Elói Martins Senhoras

Projeto Gráfico e Diagramação
Elói Martins Senhoras
Paulo Henrique Rodrigues da Costa

Conselho Editorial
Abigail Pascoal dos Santos
Charles Pennaforte
Claudete de Castro Silva Vitte
Elói Martins Senhoras
Fabiano de Araújo Moreira
Julio Burdman
Marcos Antônio Fávaro Martins
Rozane Pereira Ignácio
Patrícia Nasser de Carvalho
Simone Rodrigues Batista Mendes
Vitor Stuart Gabriel de Pieri

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO-NA-PUBLICAÇÃO (CIP)

Se52 SENHORAS, Elói Martins (organizador).

Governança Corporativa: Estudos Administrativos. Boa Vista: Editora IOLE, 2023, 175 p.

Série: Administração. Editor: Elói Martins Senhoras.

ISBN: 978-65-85212-04-5
https://doi.org/10.5281/zenodo.7530425

1 - Administração. 2 - Brasil. 3 - Governança Corporativa. 4 - Teoria.
I - Título. II - Senhoras, Elói Martins. III - Administração. IV - Série

CDD–658

A exatidão das informações, conceitos e opiniões é de exclusiva responsabilidade dos autores



EDITORIAL

A editora IOLE tem o objetivo de divulgar a produção de trabalhos intelectuais que tenham qualidade e relevância social, científica ou didática em distintas áreas do conhecimento e direcionadas para um amplo público de leitores com diferentes interesses.

As publicações da editora IOLE têm o intuito de trazerem contribuições para o avanço da reflexão e da *práxis* em diferentes áreas do pensamento e para a consolidação de uma comunidade de autores comprometida com a pluralidade do pensamento e com uma crescente institucionalização dos debates.

O conteúdo produzido e divulgado neste livro é de inteira responsabilidade dos autores em termos de forma, correção e confiabilidade, não representando discurso oficial da editora IOLE, a qual é responsável exclusivamente pela editoração, publicação e divulgação da obra.

Concebido para ser um material com alta capilarização para seu potencial público leitor, o presente livro da editora IOLE é publicado nos formatos impresso e eletrônico a fim de propiciar a democratização do conhecimento por meio do livre acesso e divulgação das obras.

Prof. Dr. Elói Martins Senhoras

(Editor Chefe)

Copyright © Editora IOLE
2023

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO | 09

CAPÍTULO 1 |
Governança Corporativa: Levantamento da
Produção Científica em Artigos Recuperados da Scopus 13

CAPÍTULO 2 |
Governança Corporativa e Conselhos de Administração Independente 45

CAPÍTULO 3 |
Governança em uma Cooperativa de Créditos à
Luz da Teoria da Agência e do Manual de Boas Práticas de Governança 75

CAPÍTULO 4 |
Escala Búrigo para Medição da Governança
Corporativa Empreendedora em Organizações 99

CAPÍTULO 5 |
Influência dos Níveis Operacionais de Governança
Corporativa no Gerenciamento de Resultado em Empresas Listadas na B3 137

SOBRE OS AUTORES | 165

INTRODUÇÃO

INTRODUÇÃO

A governança corporativa trata-se de uma agenda temática institucional que emergiu na década de 1970 a fim de garantir sistemas de comando e controle nas organizações com base em princípios, regras e práticas processuais que possibilitem a maximização de objetivos estratégicos em um contexto de manutenção de segurança jurídica, monitoramento de performance e de garantia de direitos entre as partes envolvidas.

Partindo desta temática, o objetivo do presente livro intitulado "Governança Corporativa: Estudos Administrativos" é reunir um conjunto de distintos profissionais para discutir uma das temáticas de crescente relevância nos contextos organizacionais nos tempos contemporâneos, porém com uma significativa lacuna na literatura científica em língua portuguesa, a qual vem a ser preenchida com os capítulos desta obra.

Organizado em cinco capítulos, o presente livro reúne um conjunto de pesquisas e seus respectivos pesquisadores em uma troca de ideias e experiências sobre a governança corporativa, fornecendo subsídios para uma compreensão introdutória sob os prismas conceitual, principiológico e funcional nas organizações, tomando como referência a análise teórica e empírica sobre a temática com foco em estudos de caso no Brasil.

A escrita dos capítulos desta obra contou com a presença de dezesseis pesquisadoras e pesquisadores com distintas *expertises* profissionais e formações acadêmicas nas áreas de Administração, Contabilidade, Economia e Engenharia de Produção, oriundos de instituições públicas e privadas de Ensino Superior brasileiras, o que permitiu ilustrar o perfil plural da comunidade epistêmica e a riqueza temática da governança corporativa como objeto de estudo.

O fundamento que fornece organicidade a esta obra coletiva, produzida a várias mãos, tem sedimentação no paradigma eclético de um pluralismo teórico-metodológico, materializando-se por meio de específicos marcos conceituais e teorias e de distintos procedimentos metodológicos no levantamento e na análise de dados primários e secundários relacionados a estudos de casos de sobre governança corporativa.

A caracterização exploratória, descritiva e explicativa das discussões e análises apresentadas nos capítulos deste livro é conjugada a uma natureza quali-quantitativa quanto aos meios utilizados na triangulação entre revisão bibliográfica e documental, e na análise hermenêutica e gráfica, sendo o método dedutivo a linha mestre de convergência da pesquisa, partindo de marcos de abstração até se chegar à empiria dos estudos de caso.

Recomendado para um extenso número de leitores, o presente livro foi construído com base em uma linguagem fluída e uma abordagem didática, as quais, conjuntamente, valorizam o poder de comunicação e da transmissão de informações e conhecimentos, tanto para um público leigo não afeito a tecnicismos, quanto para um público especializado de acadêmicos interessados pela temática de governança corporativa.

Excelente leitura!

Prof. Dr. Elói Martins Senhoras

(organizador)

CAPÍTULO 1

Governança Corporativa: Levantamento da Produção Científica em Artigos Recuperados da Scopus

GOVERNANÇA CORPORATIVA: LEVANTAMENTO DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA EM ARTIGOS RECUPERADOS DA SCOPUS

Marcelo Maia

Denise Fukumi Tsunoda

Com a oscilação dos avanços tecnológicos, da comunicação, o processo de globalização e evolução econômica, há uma adaptação no desenvolvimento das organizações na busca de padronizações e processos, em assegurar informações aos interessados.

Assim, o conjunto de órgãos reguladores, políticas, leis e processos, para o relacionamento entre sócios, diretores e colaboradores faz necessário para a gestão das empresas na adoção de práticas. Nesse âmbito, a Governança Corporativa "tem por objetivo prover a segurança aos acionistas e credores, com o intuito de que estes não sejam expropriados pelos executivos da empresa" (CORREA; BORTOLUZZI, 2015, p. 1-2).

O processo da implantação, para Crisóstomo e Girão (2019, p. 42):

> [...] de um sistema de governança corporativa na empresa compreendendo um conjunto de boas práticas tem sido defendido como capaz de melhorar a gestão da empresa, seu desempenho, e a sua relação com o mercado.

Assim, as principais estruturas de governança das organizações, são "[...] conselho de administração, diretoria

executiva, comitês de assessoramento ao conselho de administração e conselho fiscal" (CRISÓSTOMO; GIRÃO, 2019, p. 43). O presente tem como objetivo investigar a produtividade dos pesquisadores quanto a temporalidade, quantidade de autores, colaboração, aplicando a Lei de Lotka utilizando o modelo do poder inverso generalizado para contagem direta e completa.

Para a realização do objetivo, faz necessário a construção teórica resultando de pesquisa bibliográfica, obtida por consulta em artigos científicos, reportagens em jornais, revistas, consulta em livros, dissertações, teses entre outros. No final do texto por meio da relação bibliográfica é informado as fontes de materiais utilizado.

Para Aquino *et al.* (2019, p. 217),

> [...] a pesquisa em periódicos pode apontar indicadores da relevância que alguns temas em determinado campo têm, [...] possibilitando (re) direcionamento para temas considerados mais urgentes e relevantes.

Assim, avaliação e a análise "[...] do levantamento bibliográfico permitem reflexões quanto aos tipos e as características das fontes utilizadas no processo de construção do conhecimento" (SANTOS; LIMA; MARTINS; 2009, p. 1). A obtenção dos indicadores "possibilitam uma avaliação do estágio de maturidade da produção científica de certa área ou programa de pesquisa" (SANTOS; LIMA; MARTINS; 2009, p. 1).

Justifica-se, a escolha do tema, em virtude de

> [...] um imenso interesse do mercado de capitais e papel de destaque na imprensa e também na produção

> acadêmica [...] veem crescendo e evoluindo a cada dia no ambiente legal, contábil, econômico e também financeiro (CORREA; BORTOLUZZI, 2015, p. 2).

Em que "recebia pouca atenção, [...], em pouco tempo, tornou-se objeto de discussão nas organizações, nos eventos acadêmicos, bem como nas políticas de regulação" (KREUZBERG; VICENTE, 2019, p. 45). Para desenvolver o estudo, inicialmente são apresentados, o conceito do termo pesquisado, seguido dos materiais e os procedimentos adotados para a sua realização, os principais resultados e considerações finais, seguidas pelas referências.

GOVERNANÇA CORPORATIVA

No ano de 1960, a expressão "corporate governance", foi utilizada por Richard Eells (1960), para denotar a estrutura e o funcionamento da forma de governo das empresas. Em que a abordagem da gestão, na sobrevivência da organização, no estudo de Jensen e Meckling (2008) aplica a Teoria da Agência (análise de conflitos pela divergência de interesses diversos) para as organizações modernas formalizarem o modelo de custo para agência do capital externo.

A partir de então, para minimizar os conflitos de interesses, define-se a gestão corporativa (GC), "como um conjunto de mecanismos institucionais e de mercado que induzem a gestão para comportamentos cujos interesse próprio de maximizar o valor sobrepõem o interesse da organização" (KREUZBERG; VICENTE, 2019, p. 47)

O termo governança corporativa para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (2020),

> [...] é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria [...] e demais partes interessadas.

A estrutura de governança corporativa é criada de acordo com Cunha, Moura, Santana (2012) para,

> [...] assegurar que novos investidores (acionistas minoritários) recebam informações confiáveis, a respeito do valor das empresas e que os administradores e acionistas controladores se apropriem, indevidamente, [...].

Nesse contexto, a governança corporativa converge em princípios básicos "[...] e sua adequada adoção resulta em um clima de confiança tanto internamente quanto nas relações com terceiros. São eles: transparência; equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa" (IBGC, 2020). Diante do contexto, observa-se um extenso campo para a gestão do conhecimento quanto a ações e divulgações dos preceitos da Governança Corporativa.

BIBLIOMETRIA

A bibliometria é a atividade científica ou a técnica "pelo estudo quantitativo das publicações e o seu principal objetivo é o desenvolvimento de indicadores" (RAVELLI, *et al*., 2009, p. 4), no qual, "para entender a temática é necessário mapeá-la por meios de análise bibliométrica" (RIBEIRO *et al*., 2012, p. 52). Assim, são realizados estudos "para analisar a produção científica de

determinada área ou temática, obtendo indicadores de avaliação da produção científica" (CUNHA; MOURA; SANTANA; 2013, p. 108).

Estudos métricos "aponta três principais leis bibliométricas: [...] a Lei de Lotka de 1926; [...] a Lei de Bradford de 1934; [...] Lei de Zipf de 1949" (RODRIGUES; VIEIRA, 2016, p. 169). A Lei de Lotka (1926) é a análise da produção bibliográfica dos autores, sobre a produtividade, que "é importante porque tal modelo tem se convertido no eixo central da pesquisa bibliométrica contemporânea" (URBIZAGASTEGUI, 2008, p. 87).

A Lei de Zipf "permite estimar as frequências de ocorrência das palavras de um determinado texto científico e tecnológico, [...] princípio do menor esforço: existe uma economia do uso de palavras" (RODRIGUES; VIEIRA, 2016, p. 169), e a Lei de Bradford, para os mesmos autores (2016, p. 169-170) "permite calcular o grau de relevância dos periódicos em uma determinada área de conhecimento".

Foco do estudo, a Lei de Lotka, pode ter sua aplicação com destaque a formas de contagem de autoria:

> [...] a) direta, quando se atribui crédito apenas ao autor nomeado em primeiro lugar; b) completa, em que se atribuiu crédito a todos os autores; c) ajustada/fracionada, onde o crédito é fracionado entre os autores (BEUREN; SILVA, 2014, p. 40).

Também conhecido como modelo do quadrado inverso ou poder inverso generalizado, é definido pelas equações (1, 2 e 3) (ALVARADO, 2006, p. 66-69):

$$y_x = C\left(\frac{1}{x^n}\right) \quad (1)$$

Para x= 1,2,3, ..., x_max, onde:

yx = probabilidade de que um autor faça x contribuições sobre um assunto;

C e n = são os dois parâmetros a serem estimados a partir dos dados observados.

$$n = \frac{N\sum XY - \sum X\sum Y}{N\sum X^2 - (\sum X)^2} \quad (2)$$

Onde,

N = número de pares de dados xy observados;

X e Y = log x e log y (base10).

Calculado a queda "da Lei de Lotka por mínimos quadrados lineares" (CÂNDIDO *et al*., 2018, p. 8).

$$C = \frac{1}{\sum_{X=1}^{P-1}\frac{1}{x^n} + \frac{1}{(n-1)P^{n-1}} + \frac{1}{2\,P^n} + \frac{n}{24\,(P-1)^{n+1}}} \quad (3)$$

Onde:

x = é o número de 1,2,3 ... contribuições por autor;

n = é o valor do parâmetro calculado pela equação (2);

P = é o número de pares observados.

Este representa, “a porcentagem teórica dos autores que contribuíram com apenas um artigo ao longo do período estudado” (CÂNDIDO *et al*., 2018, p. 7).

Assim, pode-se testar a distribuição do poder inverso generalizado, utilizando o nível de significância, para os valores críticos do teste Kolmogorov-Smirnov (“método não paramétrico de testar se existem diferenças significativas entre as frequências observadas e as frequências teóricas ou calculadas de uma distribuição, [...] julgar o grau de proximidade” (ALVARADO, 2006, p. 71).

Nesse âmbito, apresenta-se o D-max e o valor crítico, sendo possível apenas as interpretações: a) D-max > valor crítico “rejeita a hipótese nula de homogeneidade da distribuição de frequências dos autores” (ALVARADO, 2006, p. 71) e b) D-max < valor crítico “não rejeita a hipótese de homogeneidade da distribuição de frequência empírica em relação a teórica” (CÂNDIDO *et al*., 2018, p. 11) ou seja, aceita a hipótese.

Nesse contexto, para Ribeiro e Santos (2012), a quantidade de trabalhos bibliométricos “sobre governança corporativa vem crescendo”, como se observa nas pesquisas de CUNHA; MOURA; SANTANA (2013); RIBEIRO; SANTOS (2015); CORREA; BORTOLUZZI (2015); SILVA (2015); LUCAS (2016) e FERREIRA *et al*. (2019)

Porém não foram constatadas pesquisas que tratassem especificamente quanto investigar a produtividade e a aplicação a lei de Lotka (modelo do poder inverso). Com isso, são apresentados e detalhados os fundamentos metodológicos e os procedimentos adotados no desenvolvimento da pesquisa.

MÉTODO

A pesquisa é de abordagem quantitativa, classificada como exploratória e descritiva. A base de dados Scopus (Elsevier) foi definida como fonte para a composição de corpus de análise. A escolha da base deve-se ao,

> [...] maior banco de dados de resumos e citações da literatura com revisão por pares [...]. Oferecendo um panorama abrangente da produção de pesquisas do mundo nas áreas de ciência, [...] poderá garantir que pesquisas importantes de todo o mundo (ELSEVIER, 2020).

Os seguintes termos foram inseridos na caixa de texto de pesquisa: governança corporativa" OR "corporate governance" OR "corporative governance", utilizando-se como parâmetro para investigação título do artigo, resumo e palavras-chave.

A base de dados retornou 23.167 itens, em diversos tipos de documentos - artigo (16.855), capítulo de livro (1931), documento de conferência (1.745), revisão (1.486), livro (629), editora (178), nota (100), revisão de conferência (68), pesquisa curta (40), retracted (19), errata (12), artigo comercial (7), dados de documento (6), carta (4), resumo de relatório (2), relatório (1), indefinido (84).

Devido às características do estudo, apenas os artigos (16.855) foram objetos de estudo. A base de dados apresenta cinco classificações para exportação (quadro 1), aberta em diversos itens, podendo ser exportados para os programa e formatos: Mendeley, WxLibris, Ris, CSV, BibTex e Plain Text.

Quadro 1 - Cinco tipos de classificações para exportação da base de dados Scopus (Elsevier)

Informações sobre citações	Informação bibliográfica	Resumo e palavras-chave	Detalhes do financiamento	Outra informação
Autor (es)	Afiliações	Resumo	Número	Nomes comerciais e fabricantes
Título do documento	Identificadores seriais (por exemplo ISSN)	Palavras-chave do autor	Acrônimo	Número de adesão e produtos químicos
Ano	ID PubMed	Palavras-chave do índice	Patrocinador	Informações da conferência
Título da Fonte	Editor	-	Texto de financiamento	Incluir referências
Volume, edição, páginas	Editor(es)	-	-	-
Contagem de citações	Idioma do documento original	-	-	-
Origem e tipo de documento	Endereço correspondente	-	-	-
DOI	Título da fonte abreviada	-	-	-

Fonte: Elaboração própria.

Como a exportação, da base Scopus, é limitada em 2.000 mil itens por vez, foram retirados em 12 arquivos, separados por ano até o somatório dos anos não ultrapasse o respectivo valor (Tabela 1 e 2).

Tabela 1 - Nome do arquivo e quantidade de itens exportados em cada arquivo

Ano	Quantidade	Nome do arquivo	Itens no arquivo
1971	1	1	911
1973	1		
1978	5		
1979	2		
1982	7		
1983	6		
1984	4		
1985	8		
1986	8		
1987	7		
1988	9		
1989	10		
1990	12		
1991	11		
1992	18		
1993	66		
1994	53		
1995	61		
1996	82		
1997	105		
1998	127		
1999	129		
2000	179		

Fonte: Elaboração própria.

Os campos autor(es), título do documento, ano, idioma do documento original, palavras-chave do autor, e referências, foram exportados em formato .bib (BibTeX) e inseridos no programa R, e em uma planilha eletrônica, software MS_Excel.

No programa R foi utilizado o pacote Bibliometrix (ARIA; CUCCURULLO, 2017) com auxílio de planilha eletrônica. Para a realização da quantidade de publicações nos 48 anos analisados.

Tabela 2 - Nome do arquivo e quantidade de itens exportados em cada arquivo

Ano	Quantidade	Nome do arquivo	Itens no arquivo
2001	204	2	1925
2002	220		
2003	268		
2004	308		
2005	400		
2006	525		
2007	571	3	1347
2008	776		
2009	868	4	1702
2010	834		
2011	982	5	1962
2012	980		
2013	1049	6	1049
2014	1057	7	1057
2015	1263	8	1263
2016	1234	9	1234
2017	1246	10	1246
2018	1416	11	1416
2019	1706	12	1706
Total	16818		16818

Fonte: Elaboração própria.

Um total de 16.818 itens, distribuídos nos anos de publicação, gerando informação da produção temporal, percentual de crescimento da temática, predominância do quantitativo de autores por item, além da aplicação da lei de Lotka pela contagem direta e completa, e palavras-chave de maior frequência.

RESULTADOS: APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO

Dos 23.167 itens, em diversos tipos de documentos (artigo, capítulo de livro, carta, resumo do relatório, relatório, entre outros), apenas os artigos (16.855 itens), serão objeto de estudo, sendo excluído 37 itens em virtude da publicação ter ocorrido no ano de 2020 (16.818).

Nesses dados, a média de publicação foi 392 itens, com um desvio padrão de praticamente 489 itens, sendo este elevado devido ao fato de existirem poucas publicações nos primeiros anos (1971 a 1992).

Como os artigos estudados compreende o período de 1971 a 2019, houve a realização de intervalos, conforme Bruni (2010, p. 13) "os intervalos das classes, [...] são consequências da amplitude total dos dados e do número de classes que devem ser criadas", definido a cada sete anos (Quadro 2).

Quadro 2 - Escopo de estudo sobre governança corporativa na base de dados da Scopus (Elsevier)

Ano	Publicações
1971 I - 1979	7
1979 I - 1987	35
1987 I - 1995	186
1995 I - 2003	1.107
2003 I - 2011	4.550
2011 I - I 2019	10.933
Total	**16.818**

Legenda

I limite inferior incluído na classe, limite superior não

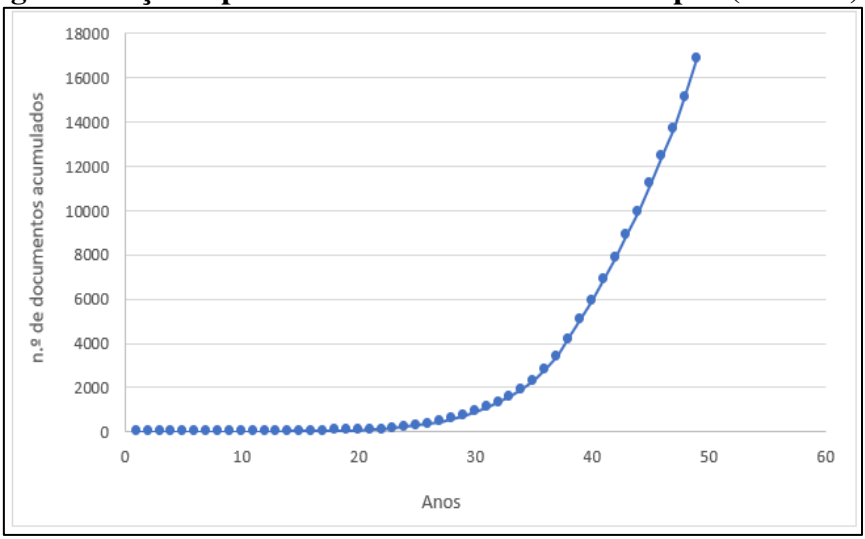
I - I limite superior e inferior incluídos na classe

Fonte: Elaboração própria.

Como percebe-se, o número de artigos sobre governança corporativa aumentou nos últimos anos, particularmente entre 2003 e 2019. Verifica-se a tendência de crescimento das produções na tabela 3 e no gráfico 1 (traçado dos documentos acumulados *versus* os anos).

Demonstra-se o crescimento exponencial, côncavo no início até o ano 25 (1995) para a partir desse ano acelerar o crescimento, em que não atinge ainda o ponto de saturação e está em pleno crescimento (ALVARADO).

Gráfico 1 - Temporalidade da produção científica sobre governança corporativa na base de dados da Scopus (Elsevier)



Fonte: Elaboração própria.

Observa-se o aumento constante do interesse da comunidade acadêmica sobre o tema, visto que não se estabelecem pontos de estagnação entre os anos.

Tabela 3 - Percentual de crescimento nos 48 anos da produção científica sobre governança corporativa (Scopus - Elsevier)

Anos	Anos2	nº. Docs.	Docs Acumulados	Anos	Anos2	nº. Docs.	Docs Acumulados
1971	0	1	1	1996	25	82	371
1972	1	0	1	1997	26	105	476
1973	2	1	2	1998	27	127	603
1974	3	0	2	1999	28	129	732
1975	4	0	2	2000	29	179	911
1976	5	0	2	2001	30	204	1115
1977	6	0	2	2002	31	220	1335
1978	7	5	7	2003	32	268	1603
1979	8	2	9	2004	33	308	1911
1980	9	0	9	2005	34	400	2311
1981	10	0	9	2006	35	525	2836
1982	11	7	16	2007	36	571	3407
1983	12	6	22	2008	37	776	4183
1984	13	4	26	2009	38	868	5051
1985	14	8	34	2010	39	834	5885
1986	15	8	42	2011	40	982	6867
1987	16	7	49	2012	41	980	7847
1988	17	9	58	2013	42	1049	8896
1989	18	10	68	2014	43	1057	9953
1990	19	12	80	2015	44	1263	11216
1991	20	11	91	2016	45	1234	12450
1992	21	18	109	2017	46	1246	13696
1993	22	66	175	2018	47	1416	15112
1994	23	53	228	2019	48	1706	16818
1995	24	61	289				
Média				350			

Fonte: Elaboração própria.

A quantidade média de publicações calculada considerando a soma das publicações anuais dividido pelo total de anos (entre 2003 e 2019) é de 910 documentos por ano, sendo que 2019, 2018 e 2015 foram os mais altos com 1.706, 1.416 e 1.263 itens publicados respectivamente e em contrapartida 2003 o de menor número, com apenas 268 documentos.

O pico de publicações aconteceu em 2019 com 1.706 produções, apresentando um crescimento de 20,48% em relação ao ano anterior (tabela 3). Considerando o corpus de análise (48 anos) e o total de itens, a média de publicação foi ultrapassada em todos os anos, depois do ano de 2005.

Em relação aos autores, 80 artigos, não tiveram o seu respectivo autor cadastrado na base de dados, sendo demonstrado no programa R, como "NA NA". Assim para as análises foram considerados como autoria única, nos seus respectivos anos de publicação (1985 -1; 1991 – 1; 1993 – 11; 1994 – 7; 1995 – 8; 1996 – 3; 1997 – 2; 1998 – 1; 2000 – 1; 2001 – 1; 2003 – 4; 2004 – 4; 2005 – 1; 2006 – 7; 2007 – 3; 2008 – 3; 2009 – 2; 2010 – 2; 2011 – 2; 2012 – 5; 2013 – 2; 2014 – 2; 2015 – 5; 2016 – 2).

Envolvidos na produção de 16.818 artigos foram identificados 11.521 diferentes autores, portanto uma média de 1,45 autores/artigo, entretanto, considerando autorias e coautorias encontramos 22.543 participações, produzindo uma média de 1,34 autores artigo.

A quantidade de autores por item varia de publicação única até mais 20 coautores, apresentando o predomínio de publicação conjunta com mais um coautor (5.597 artigos), considerando a totalidade de publicações – Tabela 4.

Tabela 4 - Quantidade de autores por item da produção científica sobre governança corporativa (Scopus - Elsevier)

	Quantidade de autores por item														
Ano	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	12	14	17	21	Total
1971 I - 1979	7														7
1979 I - 1987	21	11	3												35
1987 I - 1995	110	55	16	4	1										186
1995 I - 2003	556	363	145	31	5	3	1		3						1.107
2003 I - 2011	1.655	1.590	1.013	233	38	12	2	3	2		1			1	4.550
2011 I - I 2019	2.712	3.578	3.195	1.130	234	48	14	12	4	2	1	1	2		10.933
Total	5.061	5.597	4.372	1.398	278	63	17	15	9	2	2	1	2	1	16.818

Fonte: Elaboração própria.

A comparação de quantidade de autores por item, conforme o índice de colaboração de Lawani (1980), mostram um crescimento de produção em colaboração, muito leve até 1995 passando a representar a metade e mais a metade a partir desse ano (Tabela 4 e Gráfico 2).

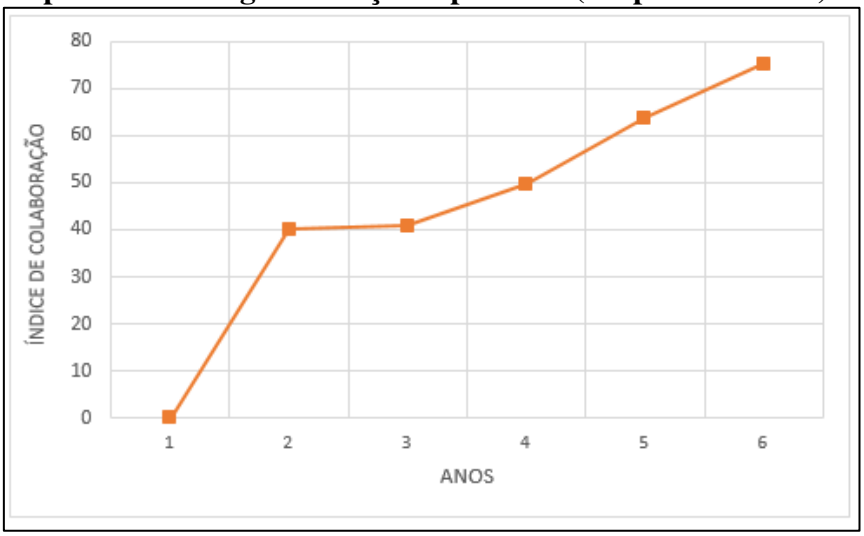
Tabela 5 - Índice de colaboração sobre governança corporativa (Scopus - Elsevier)

Anos	Total de publicações	Total em colaboração	Índice de colaboração
1971 - 1979	7	0	0
1979 - 1987	35	14	40
1987 - 1995	186	76	41
1995 - 2003	1107	551	50
2003 - 2011	4550	2895	64
2011 - 2019	10933	8221	75
Total	**16818**	**11757**	**70**

Fonte: Elaboração própria.

A colaboração cresce abruptamente na primeira década para ir atenuando a partir das décadas seguintes, porém segue em crescimento contínuo. Na última década a colaboração é maior do que a média geral de colaboração (75% versus 70%).

Gráfico 2 - Índice de colaboração por ano sobre governança corporativa (Scopus - Elsevier)



Fonte: Elaboração própria.

Para determinar a autoria, Urbizagastegui (2008) destaca três possibilidades de contagem: a direta (crédito apenas ao autor principal), a completa (atribui crédito igual a todos os autores), e a fracionada (crédito fracionado entre os autores).

Pelo critério da contagem direta, foram identificados 11.521 diferentes autores, onde 76,81% publicaram apenas um artigo, percentual de 16,81% superior ao apresentado por Lotka (1926) de aproximadamente 60% (Tabela 6).

Tabela 6 - Contribuições por autor distribuição dos quadrados e teste de ajuste de Kolmogorov-Smirnov

Contribuições (x)	Autores (y)	Total de artigos (x . Y)	% y	Log x	Log y	Distribuição Teórica	Diferença	D max
1	8850	8850	76,8162	0,0000	3,9469	979,34	7870,66	0,68316
2	1562	3124	13,5579	0,3010	3,1937	580,75	2543,25	0,76833
3	562	1686	4,8780	0,4771	2,7497	427,79	1258,21	**0,77998**
4	268	1072	2,3262	0,6021	2,4281	344,38	727,62	0,77335
5	89	445	0,7725	0,6990	1,9494	291,06	153,94	0,75581
6	68	408	0,5902	0,7782	1,8325	253,68	154,32	0,73969
7	43	301	0,3732	0,8451	1,6335	225,85	75,15	0,72382
8	20	160	0,1736	0,9031	1,3010	204,22	-44,22	0,70783
9	13	117	0,1128	0,9542	1,1139	186,87	-69,87	0,69274
10	10	100	0,0868	1,0000	1,0000	172,60	-72,60	0,67863
11	11	121	0,0955	1,0414	1,0414	160,63	-39,63	0,66564
12	4	48	0,0347	1,0792	0,6021	150,43	-102,43	0,65293
13	5	65	0,0434	1,1139	0,6990	141,62	-76,62	0,64107
14	4	56	0,0347	1,1461	0,6021	133,93	-77,93	0,62979
15	4	60	0,0347	1,1761	0,6021	127,14	-67,14	0,61911
16	3	48	0,0260	1,2041	0,4771	121,10	-73,10	0,60886
17	1	17	0,0087	1,2304	0,0000	115,69	-98,69	0,59890
18	1	18	0,0087	1,2553	0,0000	110,81	-92,81	0,58937
21	2	42	0,0174	1,3222	0,3010	98,65	-56,65	0,58098
80	1	80	0,0087	1,9031	0,0000	35,99	44,01	0,57794
Total	**11521**	**16818**	**100,00%**	**19,0317**	**25,4735**	**4862,52**	**11955,48**	**13,47**
			r	-94,65%				

Fonte: Elaboração própria.

Para calcular o coeficiente de determinação de Pearson, que descreve a direção da correlação (positiva ou negativa), foram calculados o Log x e Log y, no qual -94,65% significa uma correlação negativa perfeita, ou seja, enquanto a variável de autores diminui, aumenta o número de contribuições.

Para Alvarado (2006, p. 69), o R^2 "permite estabelecer a quantidade de variação" de declive da reta de regressão, que calculado conforme o mesmo autor (2006), foi de n = 0,75, representando baixa produtividade dos autores comparado com o estudo de Lotka (1926) onde "parâmetro de n = -2".

O valor de n, aplicado para o cálculo do parâmetro c, resulta em -0,085, que possibilitou gerar a distribuição teórica de Lotka (Tabela 1). A coluna diferença demostra a comparação entre as variáveis total de artigos menos a distribuição teórica. Observa-se as maiores diferenças para as frequências uma e duas, além disso, a distribuição mostra 13 autores a mais que o previsto.

Na aplicação do Teste Kolmogorov-Smirnov, para a distribuição de n = 16.818 e nível de significância $\alpha = 0,01$ obtido pela fórmula (1,63 / raiz n), quando comparado ao D max (0,7798 > 0,0152).

Remete-se a rejeição da "hipótese nula de homogeneidade da distribuição de frequência dos autores produtores (ALVARADO, 2016, p. 72) da literatura de governança corporativa, ou seja, quando utilizado a contagem direta "e quando calculada pelo modelo do poder inverso generalizado" (CÂNDIDO, 2018, p. 11), indica que a produtividade dos autores é inferior a encontrada por Lotka (1926).

Já, pelo critério de contagem completa, forma identificados 22.543 diferentes autores, que contribuíram com 16.818 artigo, o que produziria uma média de 1,34 artigos. Do total de autores, 73,19% publicaram apenas um artigo, valor percentual superior em 13,19% do estudo realizado por Lotka (1926) (Tabela 7).

Tabela 7 - Frequência observada de contribuições por autor (por contagem completa)

Contribuições (x)	Autores (y)	Total de artigos	% y	Log x	Log y	Distribuição Teórica	Diferença	D max
1	16501	7288	73,1979	0,0000	4,2175	5075,64	2212,36	0,50673
2	3189	2959	14,1463	0,3010	3,5037	2319,76	639,24	0,54527
3	1217	1722	5,3986	0,4771	3,0853	1467,33	254,67	0,53417
4	599	1158	2,6571	0,6021	2,7774	1060,21	97,79	0,51371
5	329	730	1,4594	0,6990	2,5172	823,99	-93,99	0,49175
6	232	629	1,0291	0,7782	2,3655	670,62	-41,62	0,47230
7	133	398	0,5900	0,8451	2,1239	563,45	-165,45	0,45321
8	86	296	0,3815	0,9031	1,9345	484,56	-188,56	0,43553
9	60	257	0,2662	0,9542	1,7782	424,19	-167,19	0,41938
10	35	175	0,1553	1,0000	1,5441	376,59	-201,59	0,40423
11	37	173	0,1641	1,0414	1,5682	338,15	-165,15	0,39087
12	23	114	0,1020	1,0792	1,3617	306,50	-192,50	0,37829
13	13	74	0,0577	1,1139	1,1139	280,00	-206,00	0,36645
14	14	86	0,0621	1,1461	1,1461	257,52	-171,52	0,35565
15	13	90	0,0577	1,1761	1,1139	238,21	-148,21	0,34566
16	10	86	0,0444	1,2041	1,0000	221,46	-135,46	0,33646
17	9	76	0,0399	1,2304	0,9542	206,80	-130,80	0,32769
18	3	35	0,0133	1,2553	0,4771	193,87	-158,87	0,31922
19	4	37	0,0177	1,2788	0,6021	182,38	-145,38	0,31131
20	5	59	0,0222	1,3010	0,6990	172,12	-113,12	0,30390
21	5	49	0,0222	1,3222	0,6990	162,89	-113,89	0,29689
22	5	30	0,0222	1,3424	0,6990	154,55	-124,55	0,29026
23	3	18	0,0133	1,3617	0,4771	146,98	-128,98	0,28387
25	3	28	0,0133	1,3979	0,4771	133,77	-105,77	0,27807
26	1	6	0,0044	1,4150	0,0000	127,97	-121,97	0,27244
28	2	30	0,0089	1,4472	0,3010	117,69	-87,69	0,26731
29	1	13	0,0044	1,4624	0,0000	113,12	-100,12	0,26234
30	5	45	0,0222	1,4771	0,6990	108,87	-63,87	0,25773
37	1	21	0,0044	1,5682	0,0000	85,91	-64,91	0,25397
40	2	37	0,0089	1,6021	0,3010	78,66	-41,66	0,25056
44	1	15	0,0044	1,6435	0,0000	70,63	-55,63	0,24748
45	1	4	0,0044	1,6532	0,0000	0,00	4,00	0,24447
80	1	80	0,0044	1,9031	0,0000	35,95	44,05	0,24292
Total	**22543**	**16818**	**100,00%**	**37,9821**	**39,5367**	**17000,36**	**-182,36**	**11,66**
			r	-97,73%				

Fonte: Elaboração própria.

A correlação negativa de -97,73% indica que enquanto a variável autores diminuiu aumenta o nível de contribuições, resultante dos valores calculados (Log x e Log y). O parâmetro n = 1,12, calculado, demonstra uma melhora em relação a contagem direta, que conforme Cândido (2018, p. 11) "reflete em certa medida, os avanços obtidos pelo exercício da colaboração em pesquisa".

Com a utilização do parâmetro n, realizou o cálculo do parâmetro c= 0,22512, ao qual realiza a distribuição teórica (Tabela 2). A coluna diferença apresenta, principalmente nas classes de um a três, as maiores divergências, além da evidência de 11 autores a mais que o previsto pela distribuição teórica.

Utilizando o Teste Kolmogorov-Smirnov, para a distribuição de n = 16.818 e nível de significância $\alpha = 0,01$, foi de D_crit = 0,0109, que comparado ao D_max 0,54527, remete a rejeição da homogeneidade da distribuição, ou seja, pela contagem completa dos autores e calculado o poder inverso generalizado, ou seja, não ajusta a lei de Lotka.

Quanto ao predomínio do idioma, o inglês presente em 16.302 artigos, seguido do espanhol, com 130 itens, sendo "a pluralidade de idiomas no campo da produção científica diminuído, tendo em conta a proeminência do Inglês" (ROSA; ALVES, 2010, p. 3).

Justifica-se a predominância do idioma quando "a atividade de pesquisa é internacional [...] a maior parte dos periódicos de grande prestígio é redigido em inglês" (MEADOWS, 1999, p. 168). A hegemonia do idioma inglês, conforme Price (1971, p. 257, tradução nossa), "constitui pouco mais da metade da produção filosófica e científica do mundo". O inglês representa 3,45% do total de idiomas (29), com frequência de 96,93% dos itens analisados (Quadro 3).

Quadro 3 - Idioma da produção científica sobre governança corporativa na base de dados da Scopus (Elsevier)

Idioma	Frequência	Frequência%
INGLÊS	16302	96,932%
ESPANHOL	130	0,773%
FRANCÊS	81	0,482%
PORTUGUÊS	65	0,386%
ALEMÃO	56	0,333%
RUSSA	56	0,333%
CHINESA	48	0,285%
OUTRAS (22)	80	0,476%
TOTAL	**16818**	**100,000%**

3,45%

Fonte: Elaboração própria.

No tocante às palavras-chave, a coleta dos registros ocorreu na base de cada item, capturadas pelo programa R e importada para a planilha eletrônica, ao qual após elencadas agregaram na contagem de frequência.

Dos 16.818 artigos, apenas 2.485 itens apresentaram palavras-chaves. Essas palavras, totalizam 27.133, sendo 6.963 distintas, com frequência variando entre um (4.435 itens) a 763 repetições (*governance approach*).

Após a frequência das palavras-chaves, com parâmetro de intervalo 30 em forma de círculo, é demonstrado no cloud de palavras (Figura1) – software Wordclouds (disponível em *wordclouds.com*), com destaque para a palavra "*policy*".

Figura 1 - Nuvem (*word cloud*)
formada pelas palavras-chave, com qrau 30



Fonte: Elaboração própria.

Nesse sentido, observa-se que as palavras presentes no cloud tem influência com o termo pesquisado, e que as palavras "governance approach" e "corporate strategy", de frequência 763 (2,81%) e 603 (2,22%) respectivamente, "preconiza que um pequeno número de palavras é usado mais frequentemente" (BEUREN; SILVA, 2014, p. 40).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa investiga o mapeamento da produção científica de "governança corporativa", a partir da base de dados da Scopus (23.167 itens), capturados apenas os artigos (16.818), num período de cobertura que inicia em 1971 e se estende até final de 2.019. Verifica-se que a produção científica apresenta ascendência exponencial e que ainda não atingiu o ponto de saturação, uma vez que está em pleno crescimento.

As coautorias foram formadas, em sua maioria, por dois, três e quatro pesquisadores, sendo que na última década (2011-2019) este tipo de autoria maior do que a média geral de colaboração (75% versus 70%). Na proposta de frequência empírica, tanto pelo método de contagem direta e contagem completa, remete a rejeição da hipótese de homogeneidade das distribuições, podendo afirmar que a produção científica dos autores de governança corporativa não se ajusta a aplicação à Lei de Lotka.

Foram identificados pela contagem direta 11.521 autores distintos, e pela contagem completa 22.543. Entre os anos de 1971 a 2003 (exclusive) há o predomínio de apenas um autor nas publicações, e entre 2003 (inclusive) a 2019 o predomínio de mais de dois autores. Tanto pela contagem direta e a completa, existe um elevado número de pesquisadores com apenas uma publicação, 76,81% e 73,19% respectivamente, valor superior ao estudo proposto por Lotka (1926).

Existe a prevalência das publicações no idioma inglês, e no tocante às palavras-chave, totalizaram 27.133 palavras, sendo 6.963 distintas variando entre uma a 763 repetições, sendo as palavras de maior repetição as dos termos pesquisados "governance approach" e "corporate strategy".

Como limitações do estudo, pode-se apontar: a escolha de apenas uma base de dados; a análise bibliométrica ficou restrita a temporalidade, quantidade de autores por artigo, aplicação da Lei de Lotka com a utilização do modelo do poder inverso (contagem direta e completa). Para novos estudos sugere-se: ampliar o número de bases utilizadas; análise bibliométrica nas referências, formação de redes de autores e coautores, quais os autores mais produtivos e os periódicos, além da realização das leis de Bradford e Zipf.

REFERÊNCIAS

ALVARADO, R. U. "A produtividade dos autores na literatura de enfermagem: um modelo de aplicação da lei de Lotka". **Revista Informação e Sociedade**, vol. 16, n. 1, 2006.

ALVARADO, R. U. "Guia didátcica para medir el crecimiento de la literatura (usando el paquete estadístico SPSS17.0)". **Academia.edu** [2016]. Disponível em: <www.academia.edu>. Acesso em: 06/04/2020.

AQUINO, C. N. P *et al.* "Análise bibliométrica da produção científica na base scopus sobre desenvolvemento regional". **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, vol. 15, n. 3, 2019.

ARIA, M.; CUCCURULLO, C. "Bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis". **Journal of Informetrics**, vol. 11, n. 4, 2017.

BEUREN, I. M.; SILVA, M. Z. "Característica bibliométricas dos artigos sobre gestão hospitalar publicados em periódicos de alto

impacto". **Revista Cubana de Información en Ciencias de la Salud**, vol. 25, n. 1, 2014.

BRUNI, A. L. **Estatística aplicada à gestão empresarial**. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

CÂNDIDO, R. B. *et al.* "Lei de Lotka: um olhar sobre a produtividade dos autores na literatura brasileira de finanças". **Revista Eletrônica de Biblioteconomia e Ciência da Informação**, vol. 23, n. 53, 2018.

CORREA, M. S.; BORTOLUZZI, S. C. "Governança Corporativa: Análise bibliométrica e de conteúdo da literatura científica nacional de alto impacto". **Anais do VI Congresso de Contabilidade**. Florianópolis: UFSC, 2015.

CRISÓSTOMO, V. L.; GIRÃO, A. M. C. "Análise do compliance das empresas brasileiras às boas práticas de governança corporativa". **Revista Ambiente Contábil**, vol. 11, n. 2, 2019.

CUNHA, P. R.; MOURA, G. D.; SANTANA, A. G. "Perfil dos estudos sobre o tema governança corporativa publicados em periódicos brasileiros de 2009 a 2011". **Anais do XV Seminário de Administração**. São Paulo; USP, 2012.

CUNHA, P. R.; MOURA, G. D.; SANTANA, A. G. "Perfil dos estudos sobre o tema governança corporativa publicados em periódicos brasileiros de 2009 a 2011". **Registro Contábil**, vol. 4, n. 2, 2013.

EELLS, R. S. F. **The Meaning of Modern Business**: An Introduction to the Philosophy of Large Corporate Enterprise. New York: Columbia University Press, 1960.

ELSEVIER. “Solution Scopus”. **Elsevier** [2020]. Disponível em:<www.elsevier.com>. Acesso em: 20/01/2020.

FERREIRA, R. M. *et al.* “Governança corporativa: um estudo bibliométrico da produção científica entre 2010 a 2016”. **Organizações em Contexto**, vol. 15, n. 19, 2019.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. “Governança Corporativa”. **Portal IBCG** [2020]. Disponível em:<www.ibgc.org.br>. Acesso em: 19/01/2019.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. “Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade”. **Revista Administração de Empresa**, vol. 48, n. 2, 2008.

KREUZBERG, F.; VICENTE, E. F. R. “Para onde estamos caminhando? Uma análise das pesquisas em governança corporativa”. **Revista de Administração Contemporânea**, vol. 23, n. 1, 2019.

LAWANI, S. M. **Quality, collaboration and citations in cancer research**: A bibliometric study.1980. 395f. Ph.D. Dissertation, Florida State University, 1980.

LOTKA, A. J. “The frequency distribution of scientific productivity”. **Journal of the Washington Academy of Sciences**, vol. 16, n. 12, 1926.

LUCAS, M. F. **Governança corporativa**: uma análise bibliométrica em periódicos nacionais (Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em Ciências Contábeis). Uberlândia: UFU, 2016.

MEADOWS, A. J. **A comunicação científica**. Brasília: Editora Briquet de Lemos, 1999.

PRICE, J. D. S. "The expansion of scientific knowledge". **Annals of the New York Academy of Sciences**, vol. 184, 1971.

RAVELLI, A. P. X. *et al.* "A produção do conhecimento em enfermagem e envelhecimento: estudo bibliométrico". **Texto Contexto Enfermagem**, vol. 18, n. 3, 2009.

RIBEIRO, H. C. M. *et al.* "Governança corporativa: um estudo bibliométrico da produção científica das dissertações e tese brasileiras". **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, vol. 15, n. 3, 2012.

RIBEIRO, H. C. M.; SANTOS, M. C. "Perfil e evolução da produção científica do tema governança corporativa nos periódicos Qualis/Capes nacionais: uma análise bibliométrica e de redes sociais". **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, vol. 18, n. 3, 2015.

RODRIGUES, C.; VIEIRA, A. F. G. "Estudos bibliométricos sobre a produção científica da temática tecnologias de informação e comunicação em bibliotecas". **Revista de Ciência da Informação e Documentação**, vol. 7, n. 1, 2016.

ROSA, A. R.; ALVES, M. A. "'For the English to Read': Subalternidade e a Hegemonia da Línga Inglesa nos estudos organizacionais Brasileiros". **Anais do Encontro do Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2010.

SANTOS, N. A.; LIMA, S. C.; MARTINS, G. A. "Análise do referencial bibliográfico de dissertações do programa

multiinstitucional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UFPB, UFPE, UFRN e UNB) ". **Anais do XXXIII Encontro do Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração**. São Paulo: ANPAD, 2009.

SILVA, R. S. **Governança corporativa na administração pública brasileira**: um estudo bibliométrico (Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização em Auditoria Integral). Curitiba: UFPR, 2015.

URBIZAGASTEGUI, R. "A produtividade dos autores sobre a Lei de Lotka". **Revista Ciência da Informação**, vol. 37, n. 2, 2008.

CAPÍTULO 2

Governança Corporativa e
Conselhos de Administração Independente

GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO INDEPENDENTE[1]

Elói Martins Senhoras

Na teoria econômica qualquer tipo de produção pode ser efetivamente baseado em três fatores: trabalho, recursos naturais e capital. Consequentemente, os mercados desses fatores de produção têm sido passíveis de investigação, dentre os quais se destaca o mercado de capitais no contexto *lato* do mercado financeiro.

O mercado de capitais se traduz em um importante mecanismo para a promoção do crescimento econômico, ao alocar a poupança de forma eficiente, entre as várias oportunidades de investimento. A principal contribuição do processo de intermediação financeira é a de facilitar a transferência de recursos para alternativas de investimento mais adequadas ao processo de desenvolvimento econômico. Assim sendo, a captação e alocação eficientes de recursos através do mercado de capitais, tornam-se de fundamental importância para viabilizar este desenvolvimento.

Ademais, segundo Scheinkman (1999), o mercado de capitais permite a eliminação dos riscos diversificáveis e a alocação dos riscos não diversificáveis nas mãos dos agentes econômicos mais capazes de detê-los. Mais importante é que, por permitir a

[1] O presente capítulo é uma versão adaptada de duas pesquisas desenvolvidas no início dos estudos de Governança Corporativa no Brasil, tendo sido originalmente publicadas em: SENHORAS, E. M.; TAKEUCHI, K. P.; TAKEUCHI, K. P. "A Importância Estratégica da Governança Corporativa no Mercado de Capitais: Um Estudo Internacional Comparado". *Anais do III Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia (SEGeT)*. Resende: AEDB, 2006; SENHORAS, E. M. "Política Duplo-Ganhadora no Mercado de Capitais Brasileiro". *Revista Formação Econômica*, vol. 8, n. 1, 2007.

realocação de riscos, os mercados de capitais tornam factíveis um maior número de projetos de investimento. Desta maneira o desenvolvimento do mercado de capitais contribui para o processo de crescimento.

A partir da década de 1970 e de modo mais sistemático nos anos 1980 e 1990, a expansão da lógica financeira de acumulação iniciou a montagem de um novo esquema de fluxos financeiros que sintetiza quatro grandes tendências internacionais que levaram a importantes modificações no funcionamento dos mercados de capitais e auxiliaram o seu crescimento:

1. A desregulamentação e a liberalização financeira e monetária promoveram a interligação dos diferentes mercados nacionais, conformando um grande mercado global;
2. O processo de securitização e expansão dos derivativos financeiros, que ampliaram as fontes diretas de financiamento - sem intermediação bancária - às empresas;
3. O surgimento de novos instrumentos de transferência de risco no financiamento direto; e finalmente,
4. O surgimento de novos investidores institucionais, assumindo aplicações com maiores prazos de maturação e riscos e, ainda, com um papel mais relevante no financiamento de longo prazo.

Não obstante, com a crise no mercado de capitais norte-americano, trazida por uma bolha especulativa e pela ineficiente *accountability*, uma quinta tendência tem progressivamente se encaminhado no circuito financeiro internacional, como mecanismo de harmonização e reestruturação bursátil: a governança corporativa.

A governança corporativa é discutida em relação à gestão de uma organização, visando aumentar a probabilidade dos acionistas garantirem para si o retorno sobre seu investimento, por meio de um conjunto de mecanismos no qual se inclui o conselho de administração.

A solução para o conflito de agência e o aprimoramento dos mecanismos de gestão através de um conselho de administração independente estão no cerne da discussão sobre o tema, haja vista que variáveis qualitativas trazidas por esse desenho da governança corporativa influenciam as expectativas de quem investe em ações e as variáveis quantitativas o desempenho financeiro da empresa e do acionista.

FUNDAMENTOS NORMATIVOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

O termo estrutura de governança é uma referência ao conjunto de rotinas e formas de organização que determinam a interação entre os diversos agentes econômicos dentro de uma atividade, de forma que essa pode se dar internamente à empresa, ou normatizar seu relacionamento com terceiros: outras empresas, trabalhadores, investidores.

A governança corporativa se insere neste conceito mais amplo como um meio pelo qual se exercita o controle e o monitoramento nas corporações. Esse último aspecto diz respeito aos mecanismos que os investidores não controladores (acionistas, credores) possuem de modo a limitar sua exposição ao comportamento oportunista dos controladores principais.

A justificativa para a utilização de sistema de governança corporativa vem atrelada à necessidade de fortificar os direitos dos

acionistas minoritários no sentido de viabilizar o mercado de capitais como fonte de captação para as empresas.

Nos países em que os sistemas de governança são mais difundidos, caso dos Estados Unidos e da Alemanha, grande parte dos investidores é de famílias e pequenos investidores, que optam por investir em ações para diversificar seu *portfólio* e para garantir rentabilidade no longo prazo.

Rabelo e Silveira (1999) apontam que,

> [...] um sistema de governança corporativa emerge justamente para procurar resolver o problema de agência oriundo da separação da propriedade do controle das corporações. Na medida em que uma grande corporação tem sua propriedade pulverizada e seu controle entregue a executivos não proprietários coloca-se o problema de como garantir que o comportamento destes executivos esteja afinado com a maximização do valor para os acionistas.

A governança corporativa é uma resposta à falhas do mercado de capitais. Há dois enfoques explicativos que predominam na literatura econômica. O primeiro retoma as ideias da teoria da agência, que trata dos problemas surgidos quando ocorre a separação entre propriedade e controle das empresas.

Basicamente, em sua versão mais simplificada, coloca o problema do desalinhamento dos incentivos entre os executivos-não-proprietários (ou detentores de uma fração da firma) e os proprietários. Revela como há possibilidade de risco moral, na medida em que o nível de incentivos desses executivos para aumentar o valor da empresa é obliterado pela possibilidade de remunerações não diretamente ligadas ao nível de lucro obtido, ou seja, do valor acionário.

O custo de monitoramento desse comportamento, uma função direta do nível de transparência da empresa, altera o próprio valor das ações, na medida em que esse deve ser deduzido dos dividendos. Ademais, esse monitoramento é um bem público, no sentido que, seus benefícios são obtidos por todos os acionistas, enquanto seus custos recairiam sobre aquele "mais curioso". Essa dinâmica é denominada como o problema do *free rider*.

O segundo enfoque, baseado na teoria dos custos de transação, argumenta que os problemas de agência não são os únicos a influenciar o binômio coordenação-controle. Utilizando o termo governança contratual, destaca também os problemas inerentes às trocas contratuais e à especificidade de ativos.

Dentro desta visão, é necessário elaborar mecanismos especializados de incentivos, salvaguardas contratuais e arbitragem de conflitos, de modo a limitar a exposição das firmas ao risco de oportunismo inerentes no relacionamento com os demais *stakeholders*: empregados, clientes, fornecedores, investidores e governo.

Franks e Myer (1994) conceituam duas formas de controle corporativo. Sistemas de controle interno, pela utilização de propriedades cruzadas entre empresas. E sistemas de controle externo, os quais nos interessam neste presente trabalho, caracterizados por um sistema de propriedade que passa necessariamente pela pulverização da propriedade em mercado de capitais líquidos e bem desenvolvidos.

Conforme mencionado, a diluição da propriedade desalinha os incentivos entre os controladores e investidores minoritários, assim como dificulta ações individuais por parte dos acionistas (não há coordenação no monitoramento da empresa).

As formas mais citadas de resolução desse dilema são:

- Monitoramento por diretores independentes não-executivos apontados pelos acionistas. Um sistema de auditoria externa, por exemplo.
- Esquemas de incentivos para os executivos vinculando remuneração à resultados (remuneração através de opções de compra de ações).
- Um mercado de capitais líquido refletiria a má administração da empresa em um valor de mercado abaixo de seu potencial. Isso abriria margem para operações de *hostile take-over*, em que o controle da firma é adquirido no mercado, limitando a atuação dos gerentes.

Desta forma, concluímos que um sistema de governança corporativa ideal deve ao mesmo tempo, minimizar os custos de agência, bem como os custos de transação relativos à governança contratual dessa empresa.

O VALOR DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A expressão Governança Corporativa foi utilizada pela primeira vez nos Estados Unidos a partir de meados da década de 1980, por meio do termo em inglês, *corporate governance*. A expressão *corporate* surgiu com o advento do capitalismo anglo-saxão e a expressão *governance* remonta a Shakespeare que a utilizava para se referir ao poder, quase divino, que os papas da religião católica tinham para legislar em nome de Deus.

O significado da combinação dessas duas palavras, como salienta Ventura (2000), pode ser entendido como a atribuição aos acionistas, do poder supremo em relação à gestão de sua empresa,

embora respeitando os direitos dos demais participantes do processo de Governança Corporativa.

A governança corporativa se insere neste conceito mais amplo como um meio pelo qual se exercita o controle e o monitoramento nas corporações. Esse último aspecto diz respeito aos mecanismos que os investidores não controladores possuem de modo a limitar sua exposição ao comportamento oportunista dos controladores majoritários.

Como um sistema de governança corporativa ideal deve ao mesmo tempo, minimizar os custos de agência, bem como os custos de transação relativos à governança contratual dessa empresa, assim a surge o nosso foco de debate através da discussão sobre o conselho de administração independente nas empresas.

No que diz respeito à relação institucional entre investidores e controladores, estudos empíricos apontam uma correlação positiva na disposição dos investidores em pagar um prêmio sobre o valor da ação em empresas que adotam uma política de "boa" governança corporativa.

Scheinkman (1999), cita basicamente os mecanismos de controle de conduta da firma e de transparência do seu desempenho. Transparência implica uma diminuição da incerteza sobre a qualidade do ativo, o que *per si*, melhora a eficiência do mercado de capitais.

O controle da conduta da firma para proteção dos minoritários contra a possível expropriação por parte dos controladores requer mecanismos sólidos de monitoramento, construção de incentivos, e formas de exercer seu poder. Nesse último caso é fundamental que os minoritários tenham o poder de, quando não impuserem a estratégia da empresa, vetar aquelas que lhes são mais prejudiciais.

Essa mesma pesquisa também aponta uma diferença no valor do prêmio pago pela boa governança corporativa entre diferentes regiões do mundo, e suas correspondentes institucionalidades. Na realidade, segundo Canuto (2000), o controlador da firma deve comparar por um lado, o valor (em termos de utilidade) proporcionado o controle "não-contestável" da estratégia da firma, e por outro o prêmio a ser pago pelo emprego de uma governança corporativa.

No plano sistêmico, sua adoção (ou não), permite uma maior (ou menor) eficiência dos mercados. Diminui, desta forma, a incerteza paramétrica sobre a qualidade dos ativos (ações) que irão ser transacionados. A literatura econômica neoclássica ressalta que as assimetrias de informação acabam levando a problemas de seleção adversa e risco moral, que, no extremo, eliminam o mercado no qual esse bem é transacionado.

Logo, o emprego de governança corporativa é uma medida na qual ambos ganham: acionista e proprietário. De forma geral, as medidas de melhoria do mercado de capitais, que resultariam em uma maior transparência, aumento de liquidez e facilidade de acesso, envolvem a incorporação das práticas de governança corporativa.

Estas visam aumentar a segurança dos investidores, através de regras bem definidas, e com ampliação de seus direitos. A consequência seria um aumento de liquidez e um incentivo para a participação de novas empresas, em decorrência da diminuição dos custos de captação de financiamento.

Em pesquisa realizada por La Porta *apud* Bovespa (2000, p. 41) conclui-se que os países que adotam a governança corporativa, no sentido de proporcionarem maior proteção aos acionistas minoritários, apresentam:

a) Mercados acionários relativamente maiores;

b) Menor grau de concentração da propriedade das empresas abertas;

c) Maior número de companhias abertas (normalizado pelo tamanho da população);

d) Maior número de IPOs (normalizado pelo tamanho da população); adicionalmente,

e) As empresas captam mais recursos através do mercado acionário;

f) A avaliação de mercado das empresas, medido através da relação entre valor patrimonial e valor de mercado, é comparativamente maior.

Assim, pode-se concluir que quanto maiores forem as garantias dadas aos investidores, ou seja, maior governança corporativa, mais desenvolvido será o mercado de capitais do país, sendo mais fácil e mais barato a captação de recursos no mercado.

Todos esses estudos empíricos contribuem para atestar a importância e o valor das boas práticas de governança corporativa no cotidiano das empresas. Contudo, as leis do país e seu efetivo cumprimento também têm grande importância na proteção dos direitos dos investidores e desenvolvimento do mercado de capitais.

O mercado de capitais seria mais desenvolvido se fossem adotadas práticas de governança corporativa que incorporem medidas de proteção aos acionistas minoritários. Neste sentido, deve-se ampliar seus direitos e dar condições legais para que eles próprios pudessem cobrar o seu cumprimento.

Para tanto, faz-se necessário a formação de um conselho de administração que seria responsável por definir estratégias de negócios da empresa, cujos integrantes fossem escolhidos com participação dos acionistas minoritários. Também deveria ser nomeado pelos minoritários um conselho fiscal, que avaliaria a

gestão fiscal da empresa. E, de forma geral, criar mecanismos que visassem uma maior participação dos acionistas minoritários nas decisões da empresa.

CARÁTER ESTRATÉGICO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

A teoria da agência pode ser considerada como uma contribuição fundamental no sentido de enriquecer a teoria econômica, exprimindo em linguagem econômica uma grande parte dos fenômenos que constituem a prática social da contabilidade financeira, uma vez que permite reconhecer a existência de conflitos de interesses entre os diversos agentes interessados na empresa.

Uma relação de agência é uma relação na qual uma das partes nela envolvida – conhecida como *principal* – contrata a outra – conhecida como *agente* – para levar a cabo uma tarefa no seu interesse. É o caso da relação entre acionistas, proprietários de empresa, e os seus gestores, em que os primeiros delegam aos segundos a autoridade de tomar decisões relativas ao funcionamento da empresa.

É também o caso da relação entre os gestores, atuando agora em nome de acionistas, em que os últimos delegam a gestão do seu investimento aos primeiros. Os problemas estudados pela teoria da agência surgem quando: a) existe uma divergência de interesses entre as partes e cada uma delas prossegue os seus próprios objetivos e b) existem assimetrias de informação entre as partes.

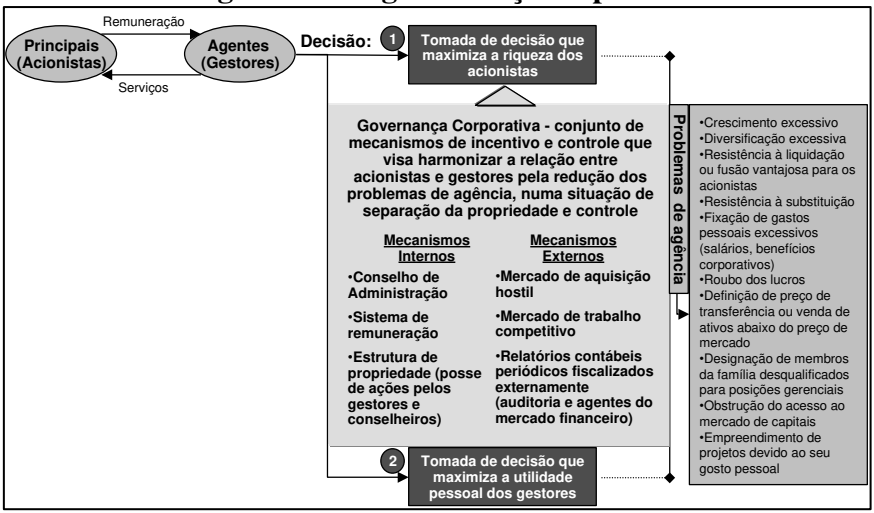
Nestas circunstâncias, surge a possibilidade dos agentes não respeitarem os interesses dos principais, sendo custoso para estes saber se assim é ou não – trata-se de um problema de *risco moral*.

Por outro lado, é possível que os agentes forneçam deliberadamente informação errada – trata-se do problema de *seleção adversa*.

Como é pouco provável que os interesses do principal e do agente sejam convergentes e que este último aja espontaneamente em conformidade com os interesses do primeiro, o principal deve procurar limitar as divergências instaurando mecanismos de incentivo e também meios de supervisão com o objetivo de limitar as ações do agente que não se conformem com os seus objetivos.

Diante destes imperativos, surgem a governança corporativa e as normas que regulam a prática social, haja vista que constituem mecanismos de mediação nas relações que se estabelecem entre os diversos agentes sociais e têm consequências econômicas e sociais, conforme podemos observar através da Figura 1.

Figura 1 - O problema de agência dos gestores e a governança corporativa



Fonte: Silveira *et al*. (2003).

Os conflitos mais estudados, por serem aqueles que têm consequências econômicas mais significativas, têm sido sem dúvida os que opõem acionistas a gestores. Mas os agentes interessados na empresa são os mais diversos e incluem trabalhadores, fornecedores, clientes, o Estado e o público em geral, e também os seus interesses não serão coincidentes entre si e relativamente aos dos gestores e acionistas.

Segundo importante estudo de Silveira *et al*. (2003, p. 58),

> [...] o Conselho de Administração é um dos principais mecanismos de alinhamento de interesses entre acionistas e gestores no sistema de governança corporativa de uma determinada companhia. Além do Conselho de Administração, mecanismos internos como o sistema de remuneração de gestores e a posse de ações por parte dos executivos, e mecanismos externos como a obrigatoriedade da divulgação de informações periódicas sobre a companhia, a presença de um mercado de aquisição hostil e a existência de um mercado de trabalho competitivo também são elementos importantes para a redução dos custos de agência resultantes de tomadas de decisão não maximizadoras da riqueza dos acionistas por parte dos executivos.

Neste contexto, procura-se salientar o papel ativo da governança corporativa na determinação de uma solução adequada para tais questões e a necessidade de se adotar uma postura de busca de compromisso entre os interesses muitas vezes conflitantes.

De fato, a governança corporativa e as normas que regulam a sua prática social têm consequências econômicas e sociais e o processo de estabelecimento dessas normas implica a tomada de decisões e a realização de escolhas que afetam o bem-estar de outros,

o que faz com que tal processo seja também político e tenha componentes éticos e morais. Tudo isto faz com que as questões centrais no que diz respeito à contabilidade financeira e à regulação da sua prática social sejam questões de natureza tanto técnica como política.

AS ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA E A GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Estrutura de Governança tem sido definida como sendo,

> [...] um conjunto de forma organizacionais que condiciona o relacionamento entre agentes que estão empenhados em uma atividade, determinando os incentivos individuais e a alocação dos recursos disponíveis. As estruturas de governança incluem as formas específicas de direito de propriedade dos ativos, as regras básicas – contratuais ou não – que regulam as relações entre agentes, a utilização de ativos comuns e individuais, a distribuição das rendas, previstas em contratos ou residuais, instrumentos de depreciação e punição utilizados pelo grupo e o arcabouço legal/institucional da economia que ampara as regras de convivência e os contratos estabelecidos entre agentes (BUAINAIN; SILVEIRA; MARQUES, 1999, p. 04).

As recentes pressões vêm no sentido de se constituir um conjunto de mecanismo através do qual se possa exercer e monitorar o controle das corporações nacionais, isto é, a formação daquilo que se chama Governança Corporativa.

A preocupação com essa questão, do controle das companhias, é resultado da separação entre propriedade e gestão; numa corporação em que a propriedade fosse dispersa, tendo cada acionista uma diminuta participação no capital total, fica difícil garantir que os executivos estejam realmente compromissados com a maximização do valor para os acionistas.

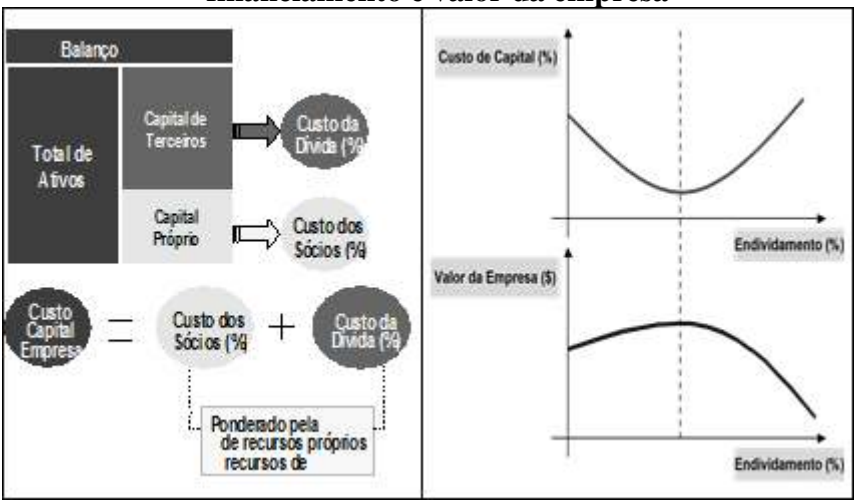
Assim, a governança corporativa, pela Teoria da Agência, deveria resolver esse problema sem que nenhum acionista individualmente arque com os custos de monitoramento da administração, isso seria possível em mercados competitivos de controle corporativo que garantissem a soberania dos acionistas.

Fica claro que os formuladores dessa teoria tinham em mente o modelo de propriedade Anglo-saxão, cujo mercado de capital tem um papel fundamental, não sendo adequado para a compreensão das estruturas de governança corporativa de outros países da Europa Continental, Japão e Brasil, por exemplo, onde a questão é melhor trabalhada sob a ótica, de classificação dos sistemas de governança corporativo em sistemas de controle externo e sistemas de controle interno (SILVEIRA *et al*., 2003).

Governança Corporativa: Condições de Financiamento e Valor da Empresa

A governança corporativa é um tema relativamente recente e de grande importância, podendo ser considerado o foco das discussões sobre alta gestão e estrutura de financiamento da empresa, que determina como são combinados os vários tipos de capital de terceiros e o capital próprio utilizados pela empresa, de forma que o valor final da empresa seja maximizado.

Figura 2 - Estrutura de capital, financiamento e valor da empresa



Fonte: Silveira *apud* Toraiwa (2003).

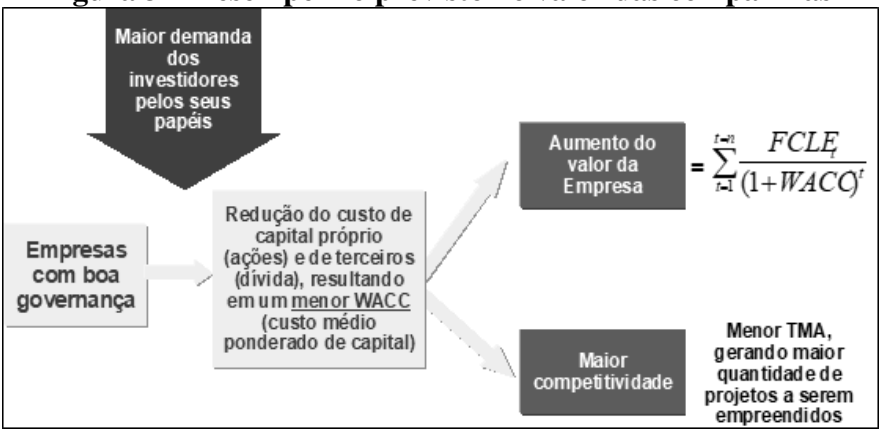
Quando uma empresa utiliza tanto capital de terceiros (por exemplo via emissão de debêntures) como capital próprio (via emissão de ações) para financiar seus investimentos, neles estão embutidos custos. O custo de capital da empresa será, portanto, uma média ponderada desses dois custos que é calculada pelo Custo Médio Ponderado de Capital ou WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)[2].

$$rWACC = \frac{E}{D+E} * re + \frac{D}{D+E} * rd * (1 - Tc)$$

[2] (D – Capital de Terceiros), (E – Capital Próprio), (rd – Custo do Capital de Terceiros), (re – Custo do Capital Próprio), (rWACC – Custo Médio Ponderado de Capital) e (Tc – Alíquota de Imposto).

A importância da governança corporativa se baseia na premissa de que as empresas com boa governança tendem a ser mais procuradas pelos investidores, uma vez que estes demandam informações transparentes sobre a empresa em que estão investindo e maior garantia de que as decisões serão tomadas no seu melhor interesse. Consequentemente, há uma redução no custo de capital da empresa e uma automática valorização de seus papéis.

Figura 3 – Desempenho previsto no valor das companhias



Fonte: Silveira *apud* Toraiwa (2003).

Segundo Toraiwa (2003), as empresas com boa governança têm uma redução do seu custo de capital, em consequência da maior demanda por seus papéis. Isso gera um aumento do valor da empresa e dá a ela uma maior competitividade devido à redução da taxa mínima de atratividade (TMA), que possibilita à empresa empreender mais projetos e obter maior lucratividade nos projetos empreendidos.

Assim, a adoção de melhores práticas de governança corporativa por parte das empresas é fundamental para o

desenvolvimento do mercado de capitais, que, por sua vez, é fundamental para o crescimento e competitividade internacional das próprias companhias.

Como o desenvolvimento econômico dos países depende da competitividade das suas empresas, o aprimoramento das práticas de governança corporativa deve ser visto como tema obrigatório entre as políticas governamentais.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO INDEPENDENTE NO CONTEXTO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

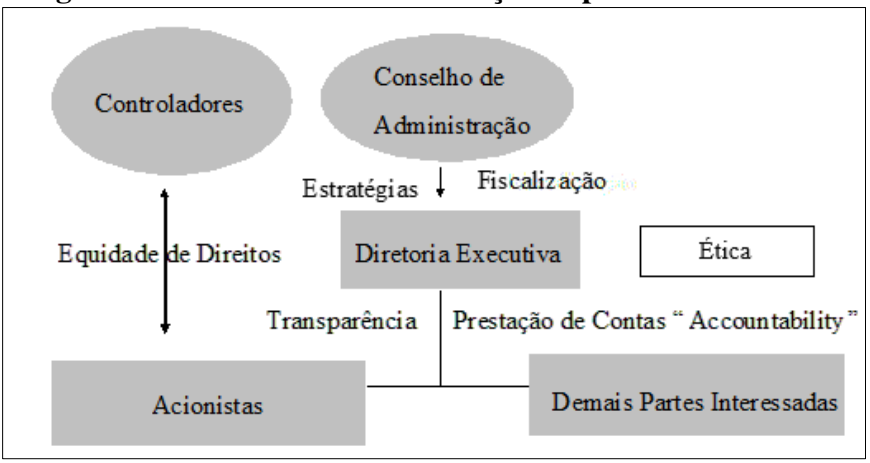
Em maio de 1999 foram lançados os *Princípios de Governança Corporativa da OCDE*, que constituem a principal resposta dos governos ao reconhecimento da governança corporativa como sendo a importante coluna de sustentação da arquitetura da economia global do Século XXI.

Trata-se de uma declaração dos padrões mínimos aceitáveis para empresas e investidores em todo o mundo que reconhece uma notável convergência para o terreno das práticas de governança corporativa.

Ainda no ano de 1999, com o objetivo de divulgar as boas práticas de governança no Brasil, houve a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que em 2000 publicou o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, ampliando assim, os princípios do relatório da OCDE.

O código brasileiro versa sobre os temas mais modernos, representando um grande passo no aprimoramento das relações corporativas no país. A Figura 4 demonstra como está estruturada a dinâmica de funcionamento da governança corporativa.

Figura 4 - Estrutura de Governança Corporativa Brasileira



Fonte: Ribeiro Neto (2002).

Conforme se observa na figura acima, o Conselho de Administração é um dos principais mecanismos para alinhamento de interesses entre acionistas e gestores no sistema de governança corporativa de uma determinada companhia.

Atualmente, os participantes do mercado recomendam às empresas a adoção de algumas práticas para o aprimoramento da governança corporativa. Entre essas práticas de governança, recomendadas por meio de documentos intitulados "Códigos das Melhores Práticas de Governança Corporativa", está a necessidade de uma participação ativa e independente do Conselho de Administração, que pode ser alcançada por meio de uma estrutura de governança com:

a) Uma maior participação possível de membros independentes no conselho;

b) Pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho; e finalmente;

c) Um conselho com número adequado de membros.

A prática desses princípios globais de governança corporativa pode auxiliar os Conselhos de Administração a ir ao encontro de expectativas do mundo real para que operem com eficiência e, principalmente, concorram de forma eficaz, ao acesso ao escasso capital disponível para investimento.

A ação de um conselho de administração deve ser embasada em quatro pontos básicos, como sintetiza Lodi (2000):

a) *Fairness*, traduzida por senso de justiça e de equidade para com os acionistas minoritários contra transgressões de majoritários e gestores;

b) *Disclosure*, usualmente chamada de transparência, com dados acurados, registros contábeis fora de dúvida e relatórios entregues nos prazos combinados;

c) *Accountability*, ou responsabilidade pela prestação de contas por parte dos que tomam as decisões de negócios; e finalmente;

d) *Compliance*, ou obediência e cumprimento das leis do país.

Os conselhos devem incluir, nesse contexto, um número suficiente de conselheiros independentes, com qualificações adequadas. As responsabilidades dos membros devem incluir, entre outras, o monitoramento e a contribuição efetiva para a estratégia e

desempenho da administração e participação em comitês-chaves[3] capazes de influenciar o conselho como um todo.

Os membros do conselho de administração são eleitos pelos acionistas das empresas, porém, em princípio, nada garante que os conselheiros de fato protegerão os interesses dos investidores minoritários, principalmente caso sejam todos indicados pelos controladores - isto ocorre quando as ações dos minoritários não carregam direito de voto ou quando não há representação proporcional.

Assim sendo, a eficácia do conselho de administração como mecanismo de governança depende da independência dos conselheiros em relação aos diretores. A empresa que opta pelas boas práticas de governança corporativa adota como linhas mestras transparência, prestação de contas - *accountability* - e equidade.

Para que essa tríade esteja presente em suas diretrizes de governo, é necessário que o Conselho de Administração, representante dos proprietários do capital - acionistas ou cotistas -, exerça seu papel na organização, que consiste especialmente em estabelecer estratégias para a empresa, eleger a diretoria, fiscalizar e avaliar o desempenho da gestão e escolher a auditoria independente.

Assim, segundo Luciano Ventura, os conselheiros independentes são a grande arma da modernidade na prevenção dos conflitos de interesse. Eles podem fiscalizar conflitos entre controladores e minoritários, executivos e acionistas, fornecedores e clientes (VENTURA *apud* AZEVEDO, 2002).

[3] A criação *ad hoc* de Comitês por delegação do Conselho visa a aliviar a pauta das reuniões do Conselho, delegando aos Comitês as análises de assuntos específicos para os quais eles se mostram mais vocacionados ou interessados em função de sua experiência. Os assuntos nesses comitês são discutidos com maior detalhamento e trazidos de volta ao Conselho de Administração, seja para ratificação ou para uma simples informação.

A estrutura do conselho de administração deve tornar-se mais formal e sua composição deve agregar maior número de conselheiros independentes, pois assim é que se abre a possibilidade de ocorrer uma maior divisão dos papéis de conselho e executivo, e que os processos sejam caracterizados por maior formalidade e definição.

Assim, o conselheiro profissional alcançará maturidade para focar seu envolvimento na estratégia da empresa e tomar decisões eficientes, a partir de informações bastante analisadas. A empresa terá como consequência um melhor desempenho devido a melhores estratégias e, potencialmente, menor custo de capital, além de maior atratividade para investidores.

Então, a implementação dessas boas práticas de governança corporativa possibilita uma gestão mais profissionalizada e transparente, diminuindo a assimetria informacional, minorando o problema de agência, procurando convergir os interesses de todas as partes relacionadas, buscando maximizar a criação de valor na empresa.

Esse sistema de governança corporativa possibilita promover uma estrutura eficiente de incentivos para a administração da empresa, visando a maximização de valor, uma vez que estabelece responsabilidades e outros tipos de salvaguardas para evitar que os gestores (*insiders*) promovam qualquer tipo de expropriação de valor em detrimento aos acionistas e demais partes interessadas.

Ademais, os conselhos de administração independente não se referem simplesmente a um novo *frisson* dos manuais de boas práticas de governança corporativa, mas de uma realidade concreta, pois se o conselheiro independente for bem sucedido no estabelecimento de uma sinergia na alocação dos recursos e na administração dos conflitos, ele certamente aumentará as perspectivas de prosperidade econômica, emprego, melhores salários e criação de maior riqueza para o acionista e valorização do

ativo. Logo, trata-se de um quesito de competitividade requerido cada vez mais pelo receoso e desconfiado mercado financeiro.

Oportunidades de Valorização Acionária a partir de um Conselho de Administração Independente

Empresas com um sistema de governança embasado em um conselho de administração independente que proteja todos os seus investidores tendem a ser mais valorizadas, porque os investidores reconhecem que o retorno dos investimentos será usufruído por todos.

Em um estudo pioneiro elaborado no ano de 2000 pela consultoria McKinsey e pelo Banco Mundial mostra-se a importância que o investidor estrangeiro dá para tal consistentes práticas de governança corporativa. Segundo Ribeiro Neto (2002, p. 32), o estudo relata que:

> [...] em um universo de 90 investidores institucionais entrevistados, 80% consideram relevantes as questões referentes à governança, estando dispostos a pagar um prêmio de cerca de 23% pelas ações das empresas que possuem boas práticas de governança.

Outra pesquisa da consultoria McKinsey (2002), levantou as principais preocupações dos investidores em suas decisões de investimento, após os escândalos financeiros. A maioria, 71%, considerou a transparência na contabilidade como fator primordial no momento de investir em uma empresa. Outros aspectos mencionados foram: igualdade entre os acionistas, regulação do mercado, proteção dos investidores e liquidez das ações.

No que se refere às reformas na gestão das companhias, a pesquisa identificou como principais anseios dos investidores: maior transparência, conselhos de administração independentes, melhora nos padrões de contabilidade, mais igualdade entre os acionistas e o efetivo cumprimento das leis via *enforcement*.

Comprovadamente, após a recente crise das bolsas norte-americanas, as empresas que vêm obtendo os melhores resultados de valorização acionária são aquelas que tiveram sempre a preocupação voltada para o atendimento de seus acionistas via estes incentivos da governança corporativa.

As empresas com uma estrutura de governança adequada às práticas recomendadas por um conselho de administração indireta devem ter uma melhor gestão e, consequentemente, apresentam uma correlação positiva com o desempenho financeiro do que empresas com uma estrutura de governança menos adequada.

Uma vez que, a governança afeta a qualidade da gestão da companhia e, engendra, por conseguinte, um círculo virtuoso que é iniciado com a maximização no processo de valorização das ações e tem uma reprodução ampliada, através de externalidades positivas no mercado de capitais nacional trazidas pelo aumento da credibilidade e confiança dos *stakeholders*.

Dessa forma, a introdução de um conselho de administração independente provoca uma externalidade positiva sobre a formação dos mercados, à medida que gera confiança nas "regras do jogo" e transmite maior segurança nas relações entre consumidores e ofertantes de serviços financeiros dos mercados de capital quanto ao fiel cumprimento dos contratos pactuados.

Conduzidas efetivamente, as *Relações com os Investidores* (RIs) podem ter efeito positivo no valor das empresas à medida que elas visam reduzir a assimetria informacional entre a administração da empresa e os acionistas, permitindo que seja minimizada a

apreensão do investidor em negociar as ações, tendo impacto em sua liquidez e no nível de risco associado com as expectativas dos agentes do mercado.

Assim, em um arcabouço institucional mais elaborado, o conselho de administração independente deve ser visto dentro de um processo de criação de incentivos compatíveis com as obrigações pactuadas nos contratos entre agentes, que se legitima através de um comportamento consistente com uma racionalidade econômico-financeira da empresa e com a proteção aos direitos dos acionistas.

Dessa forma, o conselho de administração independente deve ter como objetivo assegurar que a condução da empresa seja o desenho das regras e dos procedimentos de conduta e ser suficientemente abrangente para enquadrar o comportamento empresarial em padrões de confiança e segurança.

Desafios e Soluções para a Independência do Conselho de Administração

Apesar da governança de uma empresa ser muito mais do que estudar a composição de um conselho de administração de uma empresa, em nosso país esse parece ter sido o *núcleo duro* das principais discussões dos mecanismos de aprimoramento das práticas de governança corporativa.

Como em muitos países, como no Brasil, a figura do acionista controlador é bastante evidente, o que se deseja é que parcela substancial dos membros de Administração seja independente do acionista controlador, dessa forma possibilitando um campo de manobra para um controle compartilhado.

Portanto, os princípios da boa governança corporativa, no que se refere ao Conselho de Administração, devem contemplar os

membros independentes, desvinculados dos diretores ou dos acionistas majoritários, respondendo, portanto às especificidades do controle de propriedade brasileiro. Não obstante, dois obstáculos se apresentam à independência dos conselhos de administração. O primeiro deles diz respeito ao seu comprometimento ideológico. O segundo, aos vínculos econômicos.

O primeiro desafio à independência do conselho de administração trata-se dos vínculos ideológicos. Segundo Azevedo (2002), esse parece ser o maior obstáculo, já que aqui os conselheiros são vistos como representantes dos interesses do grupo que os elegeram, pois, a base acionária é muito pouco pulverizada. Ademais, a explicitação ideológica também acontece quando os membros de um conselho de administração são pressionados por acionistas majoritários em favor de interesses próprios, ou seja, em uma situação de conflito de interesses.

O outro desafio à independência do conselho de administração refere-se aos vínculos econômicos que criam um dilema de remuneração. Ao mesmo tempo, que o conselheiro profissional dedica parte de seu tempo à empresa, ele precisa de uma remuneração que não o desestimule. Três soluções primárias são possíveis de sugestão, pois enfatizam que a remuneração dos membros do Conselho de Administração deve estar alinhada com os interesses dos acionistas.

Uma solução seria o órgão regulador impor uma fórmula única de remuneração para os conselheiros das empresas abertas, embasada na *performance* do Conselho; ou ainda extraída a partir do cálculo do lucro distribuído aos acionistas[4].

[4] A justificativa dessa proposta é embasada em uma racionalidade de avaliação da eficiência dos fins. Assim, se não houver lucro a distribuir, o conselheiro independente não deve ser remunerado, uma vez que a empresa não tenha alcançado os objetivos dos seus acionistas.

A terceira opção seria a escolha de executivos de renome que trabalhem para grandes corporações, pois assim eles participam de um conselho para, primeiramente adquirir conhecimento e ampliar suas qualificações profissionais e, posteriormente para complementar a sua renda.

Apesar dos obstáculos e soluções referidas ao conselho de administradores, em princípio, simplesmente o princípio de ser independente, não torna um conselheiro melhor ou pior, até porque não existe uma absoluta independência, porém, o importante é que um conselheiro Oriente a administração da empresa visando os interesses reais de todos os acionistas, e indubitavelmente, esse fato, é catalisado via um conselho de administração independente.

ÚLTIMAS CONSIDERAÇÕES

O movimento em torno das boas práticas de governança corporativa veio para ficar e não pode ser identificado como mais uma onda da administração, pois tem proporcionado melhoras significativas na gestão das empresas em termos quantitativos e qualitativos, que se refletem respectivamente na valorização das ações e na maior capacidade interna de *enforcement* regulatório e na ampliação de proteção aos investidores.

Os grandes escândalos nos mercados financeiros demonstraram que apesar dos grandes avanços nos últimos anos, os acionistas ainda estão propensos a serem expropriados mediante práticas não recomendáveis.

Como convergir então os interesses dos acionistas minoritários em um conflito de agência? Através de uma política de governança corporativa duplo-ganhadora (*win-win),* embasada na endogenização de um ciclo virtuoso ao longo do tempo, que via uma

relação direta de oportunidades financeiras a serem aproveitadas pela introdução de Conselhos de Administração Independente nas empresas, se mostram componentes essenciais de uma estratégia de desenvolvimento de um mercado de capitais cada vez mais responsável, transparente e participativo.

REFERÊNCIAS

AZEVEDO, S. "Conflitos desafiam os conselheiros". **Gazeta Mercantil**, julho, 2002.

BOVESPA. "Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro". **Estudos para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais**. São Paulo: Bovespa, 2000a.

CANUTO, O. "Quanto vale uma boa governança corporativa?" **Valor Econômico**, 24 de outubro. São Paulo, 2000.

LODI, J. B. **Governança Corporativa**: O Governo da Empresa e o Conselho de Administração. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000.

MCKINSEY & COMPANY. **Investor Opinion Survey on Corporate Governance**. London: McKinsey, 2002.

RIBEIRO NETO, R. M.; FAMÁ, R. "Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro – o Novo Mercado". **Revista de Administração**, vol. 37, n. 1, 2002.

RABELO, F. A.; SILVEIRA, J. M. "Estruturas de governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras". **Texto para Discussão IE-UNICAMP**, n. 77, julho, 1999.

SCHEINKMAN, J. “O desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil”. **Anais do XXI Congresso da Abrapp**. São Paulo: Abrapp, 1999.

TORAIWA, P. “Governança Corporativa: Condições de Financiamento e Valor da Empresa”. **CVM** [2003]. Disponível em <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 03/12/2022.

VENTURA, L. C. “Governança Corporativa e sua Aplicação dos Fundos de Pensão”. **Anais do 22º Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão**. Brasília: ABRAPP, 2000.

CAPÍTULO 3

Governança em uma Cooperativa de Créditos à Luz da Teoria da Agência e do Manual de Boas Práticas de Governança

GOVERNANÇA EM UMA COOPERATIVA DE CRÉDITOS À LUZ DA TEORIA DA AGÊNCIA E DO MANUAL DE BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA

Tatiane Batista Boeno Pêno Nogueira

Cleiton Jardel Carneiro

Darlan Ariel Prochnow

Maria Margarete Baccin Brizolla

Nelson José Thesing

Tem-se presente que a governaça em cooperativa de crédito passou a ser uma temática pertinente no meio acadêmico, como nos empreendimentos cooperativados, nos últimos anos. Um processo de governança que encontra fortes contribuições em Rossoni e Silva (2013), ao identificarem como "uma certificação de boa conduta corporativa das organizações, como uma fórmula legitimadora" (2013, p. 14).

Possibilitando uma elevação de seu valor de mercado. De certa forma pode-se afirmar que as empresas que estão submetidas às normas mais rígidas de governança corporativa são menos vulneráveis aos riscos de mercados em situações de instabilidade em seus ambientes de trabalho.

Portanto, a governança corporativa tem um papel fundamental para minimização do conflito de agência, que surge quando os proprietários contratam um agente para realizar uma tarefa, delegando-lhe poder decisório. A tensão gerada pela separação entre propriedade e gestão empresarial origina-se da divergência de interesses do administrador e do(dos) titular (es) da

propriedade quando a preocupaçào maior deveria se a convergência desses interesses (IBGC, 2015).

Por conseguinte, merece registro, que os impactos positivos das boas práticas de governança foram adotados primeiramente pelas empresas de capital aberto, em seguida passaram a interessar outras organizações, que apesar de não possuírem vínculos com investidores, identificaram nessa nova proposta benefícios que podiam ser implementados às suas estruturas de gestão (SOARES; VENTURA, 2008). Como exemplo, tem-se as cooperativas de crédito, uma delas integrante do presente objeto de estudo.

Desta maneira atenda-se para o Anuário do Cooperativismo (2021) que identifica o ramo do cooperativismo de crédito presente em 5.403 municípios, com uma geração de 71,7 mil empregos diretos e mais de 10 milhões de associados. Com uma rede de 6.403 pontos de atendimento, espalhados por todo o Brasil, as cooperativas de crédito estão presentes em 594 municípios brasileiros, que não possuem nenhuma outra instituição financeira, o que denota também a importância social das cooperativas de crédito como agentes de desenvolvimento social e econômico (OCB, 2020).

Diante deste contexto, com significativos avanços do cooperativismo de crédito, aponta-se a inquietação, como elucidar os mecanismos de governança, como são percebidos pelas cooperativas de crédito, especialmente pelo Conselho Fiscal, apontando desta forma o objetivo deste estudo, ou seja, analisar o nível de governança cooperativa, presente na atuação do Conselho Fiscal, em uma cooperativa de crédito localizada no noroeste do estado do Rio Grande do Sul.

Para responder esse objetivo, buscou-se identificar os conceitos e normas da governança corporativa, bem como os possíveis conflitos de agências existentes na sociedade cooperativa, para assim orientar a coleta dos dados junto ao Conselho Fiscal.

Observa-se certo grau de semelhança, da presente pesquisa, com o estudo realizado por Tosini e Bastos (2008) que investigaram a governança cooperativa com enfoque nas funções de fiscalização e controle em cooperativas de crédito no Brasil. Costa e Melo (2017) investigaram os conflitos de Agência em cooperativas creditícias mineiras que adotam a gestão por delegação, analisando o uso da delegação para reduzir os conflitos.

Ainda, Américo e Caleman (2018), apresentam como objetivo, a análise da governança e o conflito de Agência em cooperativas agropecuárias. No entanto, o presente estudo busca a governança e conflito de Agência, em uma cooperativa de crédito, ao verificar junto ao Conselho Fiscal, suas atividades, enquanto um processo de governança cooperativada.

As pesquisas são compostas por diferentes métodos. Assim, este estudo conta com as orientações de Gil (2006; 2008), consistindo em uma pesquisa aplicada, de caráter qualitativo, documental e descritivo, que adere a obtenção de dados através de questionário semiestruturado.

Quanto à classificação pelos procedimentos técnicos, a pesquisa é um estudo de caso, que Yin (2001), descreve como sendo uma investigação que surge do desejo dos pesquisadores em compreender fenômenos sociais, sejam individuais, organizacionais ou políticos. O estudo foi elaborado a partir de dados coletados junto à organização de estudo.

A coleta dos dados contou com um questionário constituído por sete (7) questões subjetivas, tendo por objetivo verificar a governança cooperativa junto ao Conselho Fiscal da cooperativa de crédito, aplicado no mês de agosto de 2021, atendendo as exigências prevista no controle da pandemia. Assim, a pesquisa buscou um conjunto de informações que dizem respeito ao trabalho do Conselho Fiscal, para identificar conflitos de Agência existentes na

cooperativa. A partir destes dados, realizou-se o cruzamento de informações com a teoria em um ambiente de governança cooperativa.

Inicialmente foi realizado uma busca teórica sobre o tema, após foi desenvolvido a metodologia que norteou a pesquisa, na sequência a análise dos resultados foi elaborada utilizando a técnica descritiva, que consiste na análise de conteúdo para apurar descrições de conteúdo subjetivo para evidenciar a objetividade de acordo com os estímulos que o sujeito é submetido que descreve o comportamento enquanto resposta a um estímulo com o máximo de rigor e cientificidade (BARDIN, 2010). A análise dos resultados foi elaborada a partir das respostas obtidas através dos questionamentos conforme disposto no tópico "resultados e discussão".

REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico, contempla a Teoria da Agência, Cooperativas de Crédito e Governança Cooperativa.

Cooperativas de crédito

A origem histórica do cooperativismo moderno tem como referência a sociedade inglesa do século XIX, que passava por uma profunda crise econômica e vivia o impacto das transformações no mundo do trabalho (PINHO, 2003), esta situação deu início ao movimento de cooperação, que surgiu não por opção, mas sim, devido a uma necessidade de conquistar melhores condições de trabalho, em uma época onde a exploração da mão de obra era intensa e os direitos trabalhistas eram praticamente inexistentes.

Para Rodrigues (2011), o cooperativismo passa a ser um movimento pela busca do desenvolvimento humano, individual e coletivo, uma ferramenta para promoção de uma melhor qualidade de vida às pessoas, sendo um mecanismo de transformação da realidade, pelo movimento associativo e empreendedor.

Assim atenda-se para o crédito que teve início em 1852, quando Franz Herman Schulze criou a primeira cooperativa de crédito urbana da cidade alemã de Delitzsch, voltada para as necessidades dos pequenos empresários (MEINEN; PORT, 2012).

No Brasil, a primeira cooperativa de crédito foi fundada em 28 de dezembro de 1902, na cidade de Nova Petrópolis/RS, pelo Padre Theodor Amstad, com o objetivo de atender às necessidades financeiras das famílias deste município, sendo a mais antiga instituição financeira cooperativa da América Latina.

As cooperativas de crédito, segundo o artigo 4º da Lei Cooperativista 5.764/1971 "são sociedades de pessoas, com forma e natureza próprias, de natureza civil, não sujeitas à falência, constituídas para prestar serviços aos associados". A legislação também descreve que cabe às cooperativas "o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro" (BRASIL, 1971).

Equiparadas às instituições financeiras, as cooperativas de crédito obtiveram em 2009 sua regulamentação própria, nos termos do art. 192 da constituição Federal pela lei complementar 130, possuindo seu funcionamento regulado pelo Banco Central do Brasil (BACEN) através da resolução 4.434/15.

A Aliança Cooperativa Internacional - ICA (2021), entidade que representa as cooperativas em todo o mundo, conceitua as cooperativas como uma associação de pessoas, que se juntam de forma voluntária, para atender às suas necessidades e aspirações econômicas, sociais e culturais comuns, por meio de uma empresa

de propriedade conjunta e controlada democraticamente, passando a ser donos do negócio e, enquanto sócios, todos devem participar ativamente das decisões da cooperativa.

Pivoto (2015, p. 42), destaca que,

> [...] o negócio cooperativo conta com um conjunto de orientações que estabelecem a forma de relacionamento entre a cooperativa e cooperados, e se tornam diferentes de outros empreendimentos econômicos, pois seguem as orientações dos Princípios Cooperativistas.

Estes princípios estão descritos pela Organização das Cooperativas do Brasil como sendo: adesão voluntária e livre; gestão democrática, participação econômica dos membros; autonomia e independência; educação, formação e informação; intercooperação e interesse pela comunidade (OCB, 2016).

Além de nortear a relação entre cooperativa e cooperado, esses princípios definem a forma de gestão, uma vez que servem de balizador de como devem ser a distribuição dos ganhos, o direito de propriedade e o poder para tomada de decisão. Dessa forma, eles influenciam o modelo de governança adotado pelas cooperativas.

Teoria da agência

Entende-se que a Teoria da Agência pode ser considerada como estrutura, na qual a governança corporativa está fundamentada. A hipótese fundamental dessa teoria é que as pessoas têm interesses diferentes e cada uma busca maximizar seus próprios objetivos.

Originária dos estudos de Berle e Means, a Teoria da Agência ou Teoria do Agente Principal surgiu em meados dos anos de 1930, a partir de pesquisas realizadas com empresas Norte Americanas, onde foi constatando que a gestão das mesmas, estavam restritas a um proprietário ou a pequenos grupos, limitando sua abrangência pelo patrimônio pessoal de seus proprietários (BRONSTEIN, 2021).

A Teoria da Agência descreve a possibilidade de divergência de interesses de acionistas e gestores, em que um tenta tirar proveito de vantagens oriundas de uma posição privilegiada. Na concepção do Código das Melhores Práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015, p. 85), o conflito de interesses ocorre "quando alguém não é independente em relação à matéria em discussão e pode influenciar ou tomar decisões motivadas por interesses distintos daqueles da cooperativa".

Conforme descreve Eisenhardt (2015) especificamente, a Teoria da Agência é direcionada pela relação de agência ambígua, em que uma parte (o principal) delega trabalhos para outro (o agente), que realiza esse trabalho.

Sendo assim a teoria da agência está preocupada em resolver dois problemas que podem ocorrer nesses relacionamentos: o primeiro é o problema de agência, que surge quando os desejos ou objetivos do principal e agente divergem, sendo difícil ou caro para o principal verificar o que o agente está realmente fazendo, ou seja, se o agente está se comportando de forma adequada.

O segundo é o problema de compartilhamento do risco que surge quando o principal e o agente têm diferentes atitudes em relação ao risco, ou seja, quando o principal e o agente optam por ações diferentes por causa das preferências de risco a assumir (EISENHARDT, 2015).

A partir dessa discussão desenvolveu-se mecanismos com a finalidade de nortear e facilitar a relação entre o principal e o agente,

um destes mecanismos é o contrato que segundo Alchian e Demsetz (1972, p. 794) "a estrutura contratual surge como um meio de aumentar a organização eficiente da equipe de produção".

Jensen e Meckling (1976), descrevem que o relacionamento de Agência ocorre a partir de uma relação contratual de um ou mais indivíduos (proprietários/acionistas) que contratam um ou mais indivíduos (agentes/gerentes) para desempenhar algum trabalho em seu favor, o que envolve delegação de autoridade e representatividade para a tomada de decisão pelo agente/gerente em nome do proprietário/acionista.

Segundo Correia e Amaral (2008), em algumas situações o principal remunerará o Agente pelo seu comportamento (*bolding cost*), de modo a garantir que este não empreenderá determinadas ações que prejudicariam os seus interesses ou para assegurar-se de que, em caso contrário, ele será compensado. Entretanto, geralmente é possível para o titular ou para o agente assegurar a custo zero, que este tomará decisões ótimas do ponto de vista daquele.

Silva (2006) aponta que foi a partir da crise econômica de 1929, que surgiu as grandes corporações que levaram a descentralização da propriedade e a criação deste novo modelo de controle empresarial, onde o principal delega ao agente o poder de decisão sobre a propriedade, contudo, é possivel que nem sempre os interesses entre as partes estejam alinhados, podendo assim surgir o conflito de agência.

Rossetti e Andrade (2012) elucidam que foi a partir dos conflitos de agência associados a exigência de mudança nas práticas da alta gestão impostos pelo ambiente externo que se desenvolveu a governança corporativa. Descrito por Silva (2006) como possuidora de mecanismos com a capacidade de controlar e monitorar a empresa de forma que seus administradores tomem as decisões voltadas para o interesse dos proprietários.

Portanto, uma boa estrutura de governança tende a minimizar estes Conflitos de Agência e maximizar o valor da empresa, um processo que abrange os mais diferentes tipos e tamanho de organizações, em especial aquelas que dependem da confiança de clientes e investidores, como é o caso das cooperativas.

Governança cooperativa

A cooperativa enquanto sociedade constituida por pessoas, diferente das sociedades mercantis, também necessitam de mecanismos internos e externos para administrar e desenvolver suas atividades. Assim, a adoção de procedimentos administrativos, fiscais e contábeis possibilitam que as decisões tomadas e por consequência os resultados obtidos, possam ser gestados com mais eficiencia e transparência (SILVA; SANTOS, 2018).

Os parâmetros técnicos da governança cooperativa no Brasil foram inicialmente elaborados na primeira dezena deste século, por estímulo do Banco Central do Brasil, especialmente para o Ramo de Crédito. Assim, o início da implantação se deu em 2008 nas cooperativas do crédito, estabelecidos pelo documento Governança Cooperativa – Diretrizes para Boas Práticas de Governança em Cooperativas de Crédito, publicado pelo Banco Central do Brasil (BACEN, 2008).

Por conseguinte, a denominação governança corporativa refere-se aos arranjos institucionais que regulam as relações entre acionistas e administradores. Rodrigues (2011, p. 92) afirma que "no caso da sociedade cooperativa o controle atua por diversos e variados meios. Dependendo do ramo em que a cooperativa atua será necessário submeter-se a exigências específicas".

Merece registro, que o Sistema Organização das Cooperativas Brasileira (OCB), a Confederação Nacional das Cooperativas (CNCOOP), o Serviço Nacional de Aprendizagem do Cooperativismo (SESCOOP), em conjunto com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), trabalharam de 2013 a 2015 nas referências básicas de governança corporativa. Porém, o entendimento entre as partes foi diferenciado, por sua vez, em 2016, publicaram documentos distintos sobre a governança.

No documento denominado Manual de Boas Práticas de Governança Cooperativa (OCB, 2016), são abordados os conceitos e os principios importantes sobre governança aplicada a sociedades cooperativas, tratando de questões fundamentais para a governança, como o papel de cada agente e a função dos órgãos de administração e fiscalização.

Também destaca a relevância dos comitês de assessoramento e das auditorias, assim como da ouvidoria e do relacionamento constante e estreito com o cooperado. A adoção das Boas Práticas de Governança tem por finalidade: ampliar a transparência da administração da sociedade cooperativa; facilitar o desenvolvimento e a competitividade das cooperativas; contribuir para a sustentabilidade e perenidade do modelo cooperativista; aprimorar a participação do cooperado no processo decisório; obter melhores resultados econômico-financeiros; incentivar a inovação e proporcionar a melhoria da qualidade dos serviços ao quadro social; aplicar a responsabilidade social como integração da cooperativa com a sociedade civil (OCB, 2016).

Portanto, o Manual de Boas Práticas de Governança Cooperativa, aponta um modelo de direção de governaça, voltado aos valores e princípios cooperativistas, estabelecendo práticas éticas que garantam o alcance dos objetivos sociais e assegurem a gestão da cooperativa de modo sustentável e harmônico com os interesses dos cooperados. Rossetti e Andrade (2012) afirmam que a

governança está ligada a padrões de comportamento que levam a eficiência, ao crescimento e ao tratamento dado aos seus *stakeholders,* baseado em princípios fixados pela ética empregada na gestão de negócios.

O IBGC (2015) esclarece que objetivo da governança é estruturar os papéis e as responsabilidades dos agentes, detalhando as formas de contribuição e dedicação a serem aplicadas. Além de garantir a titularidade da propriedade intelectual da sociedade e o alinhamento entre os sócios, o processo de tomada de decisão e a construção de decisões baseadas na opinião e conhecimentos de todos os envolvidos.

As cooperativas de Crédito mantiveram a governança sob as orientações do Banco Central do Brasil. As cooperativas de Saúde, bem como os demais ramos cooperativistas, implantaram as Boas Práticas da Governança Corporativa em 2013, obedecendo os parâmetros do IBGC. Em 2016, foi publicado o Manual de Boas Práticas da Governança Cooperativa pelo Sistema OCB, esse fato levou a adoção da governança cooperativa, no Sistema OCB/SECOOP, pela Organização das Cooperativas do Rio Grande do Sul - OCERGS.

No entanto, as características econômicas e sociais distintas, por um lado, as necessidades do quadro associativo, de outro, juntando com as necessidades da empresa cooperativa, desafiam estes empreendimentos as práticas de governança, onde se faz necessário garantir a perenidade da organização. Souza (2020, p. 50), em seu trabalho afirma que,

> […] a aceitação das melhores práticas de Governança Corporativa nas cooperativas demonstra a posição de vanguarda, bem como, uma inteligente resposta dessas organizações aos desafios enfrentados em sua vitoriosa trajetória de evolução e sucesso.

Neste contexto, o entendimento dos papéis dos agentes de governança e o uso de critérios éticos são essenciais na tomada de decisão, que devem ser adequadamente fundamentadas, registradas e passíveis de verificaçào, com vistas ao bom desempenho e longividade da organização. São definidos como agentes de governança em cooperativas: os Cooperados, a Assembléia Geral, o Conselho de Administração/Diretoria, o Conselho Fiscal, o Conselho Consultivo, os Comitês Sociais ou Núcleos, os Comitês Técnicos, a Auditoria Independente e a Gestão executiva (OCB, 2016).

Cada cooperativa possui órgãos com atribuições específicas de acordo com os seus objetivos, sendo definidas no Estatuto Social as atribuições, poderes e funcionamento de cada um, de acordo com a Lei 5.764/71, são exigidos três órgãos: Assembleia Geral, Conselho de Administração e Conselho Fiscal (FIGUEIREDO, 2009).

O manual de Boas Práticas de Governança (2016, p. 30) qualifica o Conselho Fiscal como sendo:

> […] um dos mais importantes agentes de fiscalização e compliance, uma vez que, é subordinado exclusivamente à Assembleia Geral e, portanto, deve estar fora do conflito de interesses entre órgãos de administração.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

O estudo contempla uma organização cooperativa de crédito, integrante do sitema de crédito cooperativo do Brasil. Na sociedade cooperativa é de responsabilidade do Conselho Fiscal a fiscalização

da gestão, a avaliação das contas e dos atos da administração, bem como o cumprimento dos deveres legais e estatutários (ROSSETTI; ANDRADE, 2011; IBGC, 2015), tendo como caracteristica fundametal a independencia e autonomia de seus atos, o que segundo Oliveira e Oliveira (2009 p. 148) "reduz a influência de grupos de controle ou da posição da maioria"

Sendo asim, o Conselheiro Fiscal possui responsabiliadde com a cooperativa, devendo sua atuação ser pautada pela equidade, transparência, independência e, como regra geral, pela confidencialidade (IBGC, 2015). Um processo de governança que também conta os níveis gerencias descentralizados, conforme regramento dos orgãos oficiais.

Ainda, a cooperativa possui regramentos internos propiciando aos Conselheiros o acesso a todas as reuniões e documentos que se fizerem necessário para o melhor desempenho de suas atribuições.

A pesquisa contou com 7 (sete) questões as quais obtiveram as seguintes respostas:

Questão 1: A cooperativa possui um Código de Conduta elaborado pela Cooperativa de acordo com os princípios e políticas definidos pelo Conselho de Administração ou Código de Ética?

Sim, a cooperativa possui Código de Conduta sistêmico, todos os membros do Conselho Fiscal devem observar as orientações do Código de Conduta, os quais assinam um termo de adesão, declarando o conhecimento de suas disposições, e comprometendo-se a cumpri-lo. Estas diretrizes são complementares, propiciando aos Conselheiros exercer suas responsabilidades com base na transparência, independência e confidencialidade (SECRETÁRIA

EXECUTIVA, GERÊNCIA DE COMUNICAÇÃO E MARKETING, 2021).

Questão 2: O Conselho Fiscal tem necessidade de buscar informações para além da Auditoria Externa e Interna?

O conselho fiscal acompanha o trabalho das auditorias, analisando em suas reuniões os relatórios e reportes encaminhados, e este acompanhamento é registrado nas atas, em caso de haver questionamentos/esclarecimentos a área de Controles Internos da cooperativa tem sanado as respectivas informações (SECRETÁRIA EXECUTIVA, GERÊNCIA DE COMUNICAÇÃO E MARKETING, 2021).

Questão 3: O Conselho Fiscal examina as demonstrações financeiras mensais e encaminha seu relatório para o Conselho de Administração e ou assembleia de sócios? Ou Auditoria Externa?

O Conselho Fiscal da cooperativa estabelece um plano de trabalho para o respectivo exercício, contendo uma agenda mínima de trabalho para o referido ano, contendo os temas a serem trabalhados em cada reunião ordinária.

As demonstrações financeiras são analisadas semestralmente, e emite parecer no fechamento do ano, sendo que estas demonstrações e o parecer, tanto do Conselho Fiscal, quanto da auditoria externa, são apresentados e levados para aprovação da Assembleia Geral (SECRETÁRIA EXECUTIVA, GERÊNCIA DE COMUNICAÇÃO E MARKETING, 2021).

Questão 4: O Conselho Fiscal tem participação na contratação da Auditoria Externa e Interna?

Não, o Conselho Fiscal não participou nas contratações das auditorias (SECRETÁRIA EXECUTIVA, GERÊNCIA DE COMUNICAÇÃO E MARKETING, 2021).

Questão 5: O Conselho Fiscal possui o hábito de comparecer a eventos relevantes da cooperativa, independentemente de previsão legal?

Sim, os conselheiros fiscais participam de diversos eventos da cooperativa (SECRETÁRIA EXECUTIVA, GERÊNCIA DE COMUNICAÇÃO E MARKETING, 2021).

Questão 6: Os Auditores comparecem às reuniões do Conselho Fiscal sempre que for solicitado, para prestar informações relICAonadas ao seu trabalho?

O Conselho Fiscal atual não solicitou demais informações além das informadas nos relatórios das auditorias (SECRETÁRIA EXECUTIVA, GERÊNCIA DE COMUNICAÇÃO E MARKETING, 2021).

Questão 7: como é o relICAonamento do Conselho Fiscal com o Conselho de Administração/Diretoria?

Possuem bom relacionamento, os Conselheiros Fiscais, no desempenho de suas funções, se reúnem periodicamente com o Presidente e Vice-presidente do Conselho de Administração e ainda com a Diretoria Executiva, e extraordinariamente se reúnem em conjunto com o Conselho de Administração da cooperativa.

Além disso, as atas do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva são disponibilizadas nas reuniões ordinárias imediatamente anteriores ao Conselho Fiscal, sendo efetuadas as respectivas leituras, tomando desta forma, conhecimento das deliberações destes órgãos (SECRETÁRIA EXECUTIVA, GERÊNCIA DE COMUNICAÇÃO E MARKETING, 2021).

A pesquisa desenvolvida propiciou maior familiaridade com a atuação do Conselho Fiscal da cooperativa, desta forma foi possivel identificar que o mesmo atua em conformidade com os quatro principios de governança corporativa sugeridos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009).

Salienta-se que as ações do Conselho Fiscal buscam gerar transparência em suas atividades, o que configura o alinhamento ao primeiro princípio de governança, para além, o Conselho Fiscal realiza vistorias nos Demonstrações Financeiras da cooperativa, estabelecendo um trabalho em conjunto com o Conselho de Administração para desta forma, encaminhar para aprovação em Assembleia Geral.

A pesquisa identificou que o princípio da equidade também é contemplado pelo Conselho Fiscal, ao respeitar a existência do Código de Conduta e fomentar o tratamento igualitário entre os membros do conselho. Observa-se ainda a existência da prestação de contas do Conselho Fiscal para com o Conselho de Administração e/ou Diretoria.

Esse processo alinha-se ao terceiro princípio de governança corporativa o princípio da Prestação de Contas, evidencia-se ainda a

preocupação do Conselho Fiscal da cooperativa com a sustentabilidade a médio e longo prazo, ao mesmo preocupar-se com as ações desenvolvidas pela cooperativa e fazer-se presente em eventos e atividades da mesma sem serem convocados.

O estudo propiciou ainda identificar que os níveis gerencias, que são descentralizados, conforme a normatização. Ainda, a cooperativa possui regramentos internos propiciando aos Conselheiros exercer suas responsabilidades com base na transparência, independência e confidencialidade, além de possuirem acesso a todas as reuniões e documentos que se fizerem necessário para o melhor desempenho e suas atribuições.

Registra-se que a pesquisa permite indicar mecanismos de governança utilizados pela cooperativa como a existencia das Auditorias Externas e Internas, e a realização das Assembleias Gerais propiciam maior transparencia e confiabilidade nos processos desenvolvidos pela cooperativa, gerando assim maior segurança para os cooperados.

Referente ao nivel de governança corporativa identificado na cooperativa, apresentam um elevado nivel de governança, que vão ao encontro dos ensinamentos de Rossoni e Silva (2013), apresentando uma especie de certificação de boa conduta, adotada pela cooperativa em analise. Ainda, os autores salientam que o nivel de governança elevado auxilia na elevação de valor de mercado da cooperativa e atua de forma positiva na redução de riscos ao enfrentamento de possiveis crises.

Estes resultados veem ao encontro dos resultados obtidos no estudo Governança Cooperativa: as funções de fiscalização e controle em cooperativas de crédito no Brasil realizado por Tosini e Bastos (2008), onde foi identificado que o Conselho Fiscal possui acesso, individualmente, a todos documentos e informações

necessários ao exercício de sua função, o que representa um aspecto importante e necessário na independência desse conselho.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A eficácia da atuação do Conselho Fiscal depende de sua independência, imparcialidade, competência na realização dos trabalhos, podendo o Estatuto Social da cooperativa e/ou o Regimento do Conselho estabelecer regras para seu pleno funcionamento. Ainda, o Conselho Fiscal poderá contar com os serviços da Auditoria Interna e Externa.

A pesquisa identificou que o Conselho Fiscal da cooperativa de crédito, objeto de estudo, atua com independencia, o que permite assegurar efetiva transparência, corroborada essa leitura pelas Auditorias: Interna e Externa.

No entanto, apesar do Conselho Fiscal e as Auditorias pertencerem à mesma estrutura de fiscalização e controle, seus atributos dentro da cooperativa são distintos e complementares. Conselho Fiscal não só pode, mas deve servir-se dos Relatórios, Pareceres e Recomendações das Auditorias: Interna e Externa, como fonte de informação para realização e conclusão de seus trabalhos, assim como reunir-se em trabalhos de colaboração mútua.

Reintera-se que a eficiência do Conselho Fiscal está intimamente ligada a sua independência e imparcialidade na realização de suas atividades, um processo confirmado pela pesquisa, indo ao encontro do objetivo proposto. Assim, ao analisar a governança cooperativa, no ambiente do Conselho Fiscal, foi possível identificar que existe uma estrutura definida e que segue os padrões de governança e o regramento oficial do sistema cooperativista.

Desta forma a pesquisa contribui no âmbito acadêmico, ao agregar informações importantes sobre a estrutura de governança em cooperativas de crédito e ao mesmo tempo fortalece o movimento cooperativista em sua estrutura de governança. Recomenda-se, para estudos futuros, a investigação das dinâmicas de funcionamento entre as estruturas de poder, Conselho de Administração e Diretoria das Cooperativas, pela importância de seus papeis como agentes de governança, responsáveis pela gestão e perenidade dos empreendimentos cooperativados.

REFERÊNCIAS

ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. "Production, information costs, and economic organization". **American Economic Review**, vol. 62, n. 5, 1972.

AMÁRICO, J. C.; SILVA; CALEMAN, S. M. Q. "Governança Corporativa e Conflitos de Agência em Cooperativas Agropecuária". **Revista de Extensão e Estudos Rurais**, vol. 7, n. 1, 2018.

BACEN – Banco Central do Brasil. **Diretrizes para Boas Práticas de Governança em Cooperativas de Crédito**. Brasília: BACEN, 2008

BACEN – Banco Central do Brasil. **Resolução n. 4.434, de 05 de agosto de 2015**. Brasília: BACEN, 2015. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 23/05/2021.

BRASIL. **Lei complementar n. 130, de 17 de abril de 2009**. Brasília: Planalto, 2015. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 23/05/2021.

BRASIL. **Lei n. 5.764, de 16 de dezembro de 1971**. Brasilia: Planalto, 1971. Disponível em: <www.planalto.gov.br> Acesso em: 25/05/2021.

BRONSTEIN, M. M. "Levantamento Bibliométrico: Governança Corporativa, Teoria da Agência e Teoria dos Stakeholders no Campo da Administração". **Revista Cadernos de Negócios**, vol. 1, n. 1, 2021.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. "Arcabouço teórico para os estudos de governança corporativa: os pressupostos subjacentes à teoria da agência". **Revista de Gestão**, vol. 15, n. 3, 2008.

COSTA, E.; MELO, A. "Governança Corporativa: Conflitos de Agência em Cooperativas de Crédito Mineiras". **Revista Gestão e Planejamento**, vol. 18, 2017.

EISENHARDT, K. M. "Teoria da agência: uma avaliação e revisão". **Revista de Governança Corporativa**, vol. 2, n. 1, 2015.

FIGUEIREDO, N. T. C. **Cooperativas Sociais**: Alternativa para Inserção. Porto Alegre: Editora Evangraf, 2009.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

IBGC- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2015

ICA - International Cooperative Alience. "Cooperative Identity". **ICA** [2021]. Disponívem em: <www.ica.coop>. Acesso em: 23/06/2021.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". **Journal of Financial Economics**, vol. 3, n. 4, 1976.

OCB - Organização das Cooperativas Brasileiras. **Anuário do Cooperativismo Brasileiro 2020**. Brasília: OCB, 2020.

OCB - Organização das Cooperativas Brasileiras. **Manual de boas práticas de governança cooperativa**. Florianópolis: OCB, 2016.

OLIVEIRA, M. R; OLIVEIRA, M. J. "Gestão Executiva". *In*: VENTURA, E C. F. (coord.). **Governança corporativa**: diretrizes e mecanismos para fortalecimento da governança em cooperativas de crédito. Brasília: Banco Central do Brasil, 2009.

PINHO, D. B. **Educação cooperativa e suas práticas**. São Leopoldo: Editora Unisinos, 2003.

PIVOTO, D. **Governança cooperativa:** os problemas dos direitos de propriedades difusos em cooperativas agropecuárias. Porto Alegre: Buqui, 2015.

RODRIGUES, S. L. L. **Direito cooperativo**. Ijuí: Editora da UNIJUÍ, 2011

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A **Governança corporativa:** fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Editora Atlas 2012.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança Corporativa**: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. São Paulo: Editora Atlas, 2011.

SILVA, A. L. C. **Governança Corporativa e Sucesso Empresarial**: Melhores Práticas para Aumentar o Valor da Firma. São Paulo: Editora Saraiva, 2006.

SILVA, F. F.; SANTOS, D. F. L. "Governança corporativa para cooperativas de crédito: estruturas e práticas". **FACEF Pesquisa: Desenvolvimento e Gestão**, vol. 21, n. 3, 2018

SOARES, M. M.; VENTURA, E. C. F. "Governança cooperativa: as funções estratégicas e executivas em cooperativas de crédito no Brasil". **Anais do V Encontro de Pesquisadores Latino Americanos de Cooperativismo**. Ribeirão Preto: USP, 2008.

SOUZA, L. M. **Governança em cooperativas agropecuárias**: atuação dos órgãos administrativos e fiscalizadores (Tese de Doutorado em Desenvolvimento Regional). Ijuí: UNIJUÍ, 2020

TOSINI, M. F. C.; BASTOS, A. M. "Governança cooperativa: as funções de fiscalização e controle em cooperativas de crédito no Brasil". **Revista de Contabilidade e Organizações**, vol. 2, n. 4, 2008

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. Porto Alegre: Editora Bookman, 2001

CAPÍTULO 4

Escala Búrigo para Medição da Governança Corporativa Empreendedora em Organizações

ESCALA BÚRIGO PARA MEDIÇÃO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA EMPREENDEDORA EM ORGANIZAÇÕES

Renan Grijó Búrigo

Nério Amboni

Paulo Sérgio de Moura Bastos

Fernando Ramos Lengler

Na literatura acadêmica, das últimas duas décadas, surgiram diversas formas de mensuração, porém, embasadas em diferentes vertentes literárias e paradigmáticas. Alguns destes mecanismos de mensuração de Governança Corporativa (GC) foram desenvolvidos por empresas de consultoria vendendo diagnósticos, ou mesmo para análises de aplicações financeiras, constituída por aplicação de questionários, análise de dados secundários e entrevistas (PARKER 2017; LAI; LEONI; STACCHEZZINI, 2019; ENDRIKAT *et al*., 2020).

A GC, quando mensurada por meio do desenvolvimento de índices, utiliza dados secundários para análise. Estes, são aplicados para mensurar GC em empresas classificadas como sociedade anônima, de capital aberto ou fechado, pois, estas emitem publicamente relatórios contábeis e gerenciais.

Como exemplos, podem ser citadas as escalas de *Corporate Governance Index* (CGI) (BLACK *et al*., 2017) e *Index of Corporate Governance Quality* (COORAY; GUNARATHNE; SENARATNE, 2020). Outra forma para mensuração de GC são as escalas que utilizam dados extraídos da aplicação de questionários, muitas vezes tendo o CEO da organização, ou os membros do conselho de gestão,

como unidades de observação (OFUANI; SULAIMON; ADEBISI, 2018; SAENZ; ROMERO, 2019).

A literatura sobre a utilização de escalas para mensuração de GC a partir de dados primários é recente e vem evoluindo ao longo dos últimos anos. Todavia, os resultados até então apresentados ainda são ambíguos e contraditórios, não revelando uma medida de GC aceitável em todo o mundo (OECD, 2019; ENDRIKAT *et al.,* 2020).

No que se refere ao construto Orientação Empreendedora (OE), a situação é diferente pelo fato do tema estar consolidado na literatura acadêmica com as aplicações das escalas formuladas por Miller e Friesen (1982), Covin e Slevin (1989) e Lumpkin e Dess (1996). A partir destas escalas, inúmeros estudos foram desenvolvidos para a mensuração de forma isolada ou combinada das dimensões de OE (GUPTA; SEBASTIAN, 2017; URBAN; VERACHIA, 2019; COVIN *et al*., 2020).

A relação entre os construtos de GC e OE é demonstrada, ao longo dos anos, nas publicações da OECD (2015), do IBGC (2018) e em trabalhos de diferentes estudiosos da área: Molokwu, Barreria e Urban (2013) identificaram que os mecanismos de GC possuíam uma correlação significativa e positiva com as dimensões de OE (inovação, presunção ao risco e proatividade).

Calza, Profumo e Tutore (2017) constataram que a estrutura de propriedade influencia na proatividade ambiental das empresas pesquisadas; e Asensio-López, Cabeza-García e González-Álvarez (2019) chegaram à conclusão de que a potencialização das dimensões (inovação, autonomia, proatividade, competitividade e propensão ao risco) depende de fatores que são influenciados pelos mecanismos de GC, tais como a estrutura de propriedade, a identidade do acionista ou a forma de funcionamento do conselho administrativo.

O capítulo tem por objetivo demonstrar a aplicação da análise fatorial exploratória e confirmatória na validação de escala Búrigo para mensuração de Governança Corporativa Empreendedora (GCE), em organizações, a partir de itens das dimensões dos construtos GC e OE.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A AFE é o primeiro passo da realização dos testes estatísticos para validação de uma escala recém desenvolvida, segundo DeVellis (2017) e Hair Jr *et al*., (2009). Segundo Byrne (2009), a AFC tem a capacidade de estimar e corrigir o erro de mensuração, inclusive nas variáveis independentes.

Também, permite descrever de forma gráfica um modelo e medi-lo utilizando inúmeros indicadores como índices de qualidade de ajuste do modelo. Isto a faz mais criteriosa do que a AFE e permite, ainda, estabelecer a relação entre as variáveis observadas e não observadas. A AFC, uma técnica de análise da modelagem de equações estruturais, possui como objetivo confirmar um padrão particular de relações previstas com base na teoria ou em resultados analíticos anteriores de AFE (DEVELLIS, 2017).

A técnica da análise fatorial (AF) possibilita a realização de vários testes estatísticos para verificar o comportamento dos itens de uma escala em relação as dimensões consideradas na pesquisa. Assim, a aplicação da AF na escala de GCE evidencia o uso predominante da quantificação, caracterizada pelo domínio de uma ontologia realista e por uma epistemologia objetiva.

Na discussão, observa-se características da ontologia e da epistemologia idealista e subjetiva (qualitativa), suportadas por argumentos teóricos e práticos, revelando a combinação das

abordagens ontológicas, epistemológicas e metodológicas (SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2009; EASTERBY-SMITH; THORPE; JACKSON, 2015).

CARACTERIZAÇÃO DAS SEÇÕES

Os argumentos da introdução fazem parte da primeira seção. Em seguida, são discutidos os fundamentos teóricos acerca da GC e OE, complementados por estudos realizados que verificaram associação entre as dimensões da GC e as da OE. A seção três apresenta o desenvolvimento da escala para mensuração de GCE em organizações.

A seção quatro descreve e discute os resultados da Análise Fatorial, destacando os testes estatísticos com os itens das três dimensões (Responsabilidade Corporativa, Prestação de Contas/Transparência e Equidade) que integram a escala de GCE.

A seção cinco apresenta e discute, em termos teóricos e estatísticos, os resultados alcançados em relação ao modelo final da Escala Búrigo para medição da Governança Corporativa Empreendedora. A seção seis envolve as conclusões e a seis as referências utilizadas no desenvolvimento do capítulo.

GOVERNANÇA CORPORATIVA (GC) E ORIENTAÇÃO EMPREENDEDORA (OE)

A GC foi iniciada como uma alternativa na linha teórica epistêmica da teoria da agência (JENSEN; MECKLING, 1976). O uso do termo GC foi intensificado a partir de meados da década de 1980, durante e após as mudanças econômicas e políticas ocorridas

em diversos países do globo, incluindo os países membros da OECD (TRICKER, 2020).

Apesar destas movimentações, não há consenso sobre uma "definição universalmente aceita" para GC, por aspectos como a diferença de contexto e especificidades de cada país ou por a GC ser multidisciplinar, envolvendo contabilidade, direito e outras áreas do conhecimento (KUSHKOWSKI *et al*., 2020).

A GC pode ser conceituada como o meio pelo qual os direitos da empresa, dos acionistas (*shareholder oriented*) e das partes interessadas (*stakeholders*) são assegurados, para garantir que as partes atuem de forma responsável na geração, proteção e na distribuição da riqueza investida na empresa, referindo-se à autoridade para dirigir, organizar e controlar a organização (GARCIA-CASTRO; AGUILERA, 2015; AGUILERA; JUDGE; TERJESEN, 2018).

O grau de confiança proporcionado pela GC às empresas também é estimulado pela OE destas organizações. Covin e Slevin (1988) defendem que a OE é uma postura estratégica, representada pelas seguintes características: propensão ao risco, proatividade e inovação. Para Lumpkin e Dess (1996), a OE é caracterizada por cinco dimensões principais, adicionando a autonomia e a agressividade competitiva ao modelo proposto por Covin e Slevin (1988).

Assim, as práticas de GC orientadas para a OE, somadas à atitude do gerente, podem induzir os funcionários à adoção de um comportamento mais empreendedor (HASHIMOTO; NASSIF, 2014). Nesta direção, vários estudos procuraram verificar as influências das dimensões de GC (prestação de contas, responsabilidade corporativa, equidade e transparência) nas dimensões do construto OE (inovatividade, propensão ao risco, proatividade, agressividade competitiva e autonomia) e vice-versa

(COVIN; SLEVIN, 1989; LUMPKIN; DESS, 1996; MILLER, 2011; OECD, 2015; IBGC, 2018; COVIN *et al*., 2020).

Um dos primeiros estudos que sugeriu essa relação foi de autoria de Covin e Slevin (1991). Os autores não mencionaram explicitamente o termo governança corporativa, mas referiam-se a variáveis como equipe de gerenciamento, estrutura e cultura, que poderiam ser consideradas como mecanismos de GC. Mais tarde, Zahra (1996) examinou a influência de vários tipos de GC (estrutura do conselho, a propriedade externa do diretor) no empreendedorismo das empresas.

Os resultados indicaram um relacionamento positivo entre propriedade de conselheiros externos, dualidade de CEO e empreendedorismo das empresas. O apoio dos executivos seniores às iniciativas empreendedoras é maior, segundo Zahra, Neubaum e Huse (2000), quando um acionista representativo apostar e defender investimentos de longo prazo e primar pela cultura empreendedora.

Gabrielsson e Huse (2004) verificaram que o envolvimento do conselho no controle de decisão afetava a postura empreendedora da organização em termos de inovação de processo e organizacional. Tan e Tan (2004), concluíram que os efeitos da GC nas atividades empreendedoras das pequenas e médias empresas dependiam das práticas de governança como um todo, indo além do nível de conselho.

Hagen, Emmanuel e Alshare (2005) evidenciaram que um presidente independente do conselho, o tamanho do conselho e a propriedade de membros externos do conselho possuíam uma relação positiva com o empreendedorismo. Voss, Voss e Moorman (2005) procuraram integrar a teoria dos *stakeholders* com a OE, a fim de explorarem as relações sobre como diferentes *stakeholders* (acionistas, diretoria e executivos) poderiam apoiar a OE, mesmo que de maneiras inesperadas.

Hung e Mondejar (2005), ao analisarem a relação entre mecanismos de governança corporativa (CEO/presidente do conselho e os diretores do conselho de acionistas) em uma grande cidade metropolitana asiática, chegaram à conclusão de que estes influenciavam positivamente a preferência pelo risco e o desenvolvimento de novas iniciativas.

O impacto da governança corporativa no empreendedorismo das PMEs da Indonésia, Coréia, Malásia, Filipinas e Tailândia foi verificado pelos autores Hanazaki e Liu (2007), os quais chegaram à conclusão de que o investimento corporativo nesses cinco países do Leste Asiático é determinado pela lucratividade, fluxo de caixa e risco de crédito. Também, que as empresas controladas pela família restringiam os investimentos e as preferências de risco.

Anderson, Melanson e Maly (2007) observaram uma relação significativa entre a eficácia do conselho, envolvimento e conhecimento com as dimensões inovatividade e propensão ao risco, da OE. Tylecote e Visintin (2007) constataram que a governança é um dos principais determinantes da inovação e da mudança tecnológica.

Aguilera *et al*. (2008) evidenciaram que o compromisso extraído dos membros do conselho e dos gerentes pode incentivar a inserção da OE dentro das organizações. Gabrielsson e Politis (2009) descobriram que o envolvimento do conselho no controle de decisão estava associado de forma positiva com uma postura empreendedora da organização e com a inovação de processos e organizacional.

Fang, Yuli e Hongzhi (2009), encontraram, em seus estudos na China, que os sistemas de gerenciamento mais orgânicos aumentavam a propensão empreendedora. Eling e Marek (2013) concluíram que o aumento na remuneração e o monitoramento na estrutura de governança reduzia a tendência de propensão aos riscos.

Os estudos de Molokwu, Barreria e Urban (2013) revelaram que os mecanismos de GC (eficácia do conselho; conhecimento e experiência do conselho; comprometimento do conselho e; envolvimento do conselho no controle de decisões) possuíam uma correlação significativa e positiva com as dimensões de OE (inovação, presunção ao risco e proatividade).

Shapiro *et al*. (2015) observaram que a GC e a concentração acionária afetavam positivamente a inovação nas empresas pesquisadas, sobretudo quando vista sob a ótica da geração de novas patentes. A pesquisa realizada por Minetti, Murro e Paiella (2015) evidenciou que os conflitos de interesses dos grandes acionistas em relação aos minoritários foram determinantes na relação negativa da concentração acionária sobre a inovação.

Estes achados confirmam os fundamentos da teoria da agência, discutida por Jensen e Meckling (1976) e Fama e Jensen (1983), de que os proprietários ou gerentes se tornavam mais avessos aos riscos à medida que ocorria o aumento da participação do seu capital na empresa. Calza, Profumo e Tutore (2017) constataram que a estrutura de propriedade influencia na proatividade ambiental das empresas pesquisadas.

A pesquisa realizada por Olori e Sylva (2017) identificou que os indicadores de GC estavam relacionados de forma positiva com a inovatividade e a proatividade, enquanto a propensão ao risco apresentou associação moderadamente positiva com a eficácia, o conhecimento e o comprometimento, e negativa com o envolvimento.

Com base nos resultados e descobertas, os autores concluíram que os mecanismos de GC deverão ser redesenhados para promover a inovação e a formação de uma cultura de negócios flexível para assumir riscos razoáveis. Ainda segundo os autores, a OE poderá ajudar as organizações a incubarem ideias e alimentá-las

para produzir bens e serviços, participar de projetos, prever necessidades futuras e descobrir novas oportunidades no mercado.

Asensio-López, Cabeza-García e González-Álvarez (2019) concluíram que a potencialização das dimensões (inovação, autonomia, proatividade, competitividade e propensão ao risco) depende de fatores que são influenciados pelos mecanismos de GC, tais como a estrutura de propriedade, a identidade do acionista ou a forma de funcionamento do conselho administrativo.

Ao longo dos últimos anos, a exemplo do Manual de análises e tendências – Inovação, do IBGC (2018), vem sendo desenvolvidos estudos e publicações a fim de se compreender melhor a relação entre os construtos. Na mesma esteira, em 2019 o IBGC lançou o caderno de Governança Corporativa para Startups & Scale-ups e realizou diversos cursos de inovação tanto para as empresas quanto para o conselho e seus membros.

Os achados dos estudos citados, como exemplos, demonstram que os mecanismos de GC podem influenciar e/ou motivar o nível das dimensões que formam a OE das empresas, assim como os mecanismos de GC deverão ser redesenhados para os gestores de organizações exercitarem a proatividade, a autonomia, a inovatividade e a tomada de risco, além de os tornarem mais competitivos junto ao meio.

DESENVOLVIMENTO DA ESCALA

Geração dos Itens, Validação, Pré-Teste e Questionário

A versão inicial da escala foi elaborada com base nos conceitos/princípios de GC contidos no Manual de GC da OECD

(2015) e no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2015). Os princípios básicos de GC estabelecidos pela OECD e pelo IBGC permeiam, em maior ou menor grau, todas as práticas, e sua adequada adoção resulta em um clima de confiança tanto internamente quanto nas relações com terceiros (Quadro 1).

Quadro 1 – Governanca Corporativa segundo IBGC (2015) e OECD (2015)

Princípio	IBGC (2015)	OECD (2015)
Transparência	Consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse, e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos.	A estrutura de GC deve promover mercados transparentes e justos, e a alocação eficiente de recursos. Deve estar de acordo com as leis e apoiar a supervisão e fiscalização destas.
Equidade	Caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.	A estrutura de GC deve proteger e facilitar o exercício dos direitos dos acionistas e garantir o tratamento equitativo de todos os acionistas, incluindo acionistas minoritários e estrangeiros.
Prestação de contas (*accountability*)	Os agentes de GC devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.	A estrutura de GC, deve assegurar que a divulgação oportuna e precisa seja feita em todos os assuntos materiais relativos à corporação, incluindo a situação financeira, desempenho, propriedade e GC da empresa.
Responsabilidade Corporativa	Os agentes de GC devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais no curto, médio e longo prazo.	A estrutura de GC deve promover mercados transparentes e justos, e a alocação eficiente de recursos. Deve fornecer incentivos sólidos em toda a cadeia de investimentos e prever que os mercados acionários funcionem de uma maneira que contribua para uma boa GC.

Fonte: Elaboração própria. Baseada em: IBGC (2015); OECD (2015).

As dimensões de GC orientaram a elaboração dos itens, pois, a escala foi concebida sob o preceito de que as características das dimensões do construto OE (Quadro 2) estão contidas nas dimensões do construto GC (Quadro 1).

Quadro 2 - Dimensões de OE

Dimensões de OE	Conceito
Inovatividade	Demonstra a propensão/prontidão da organização em explorar e apoiar novas concepções de produtos e/ou serviços
Propensão ao risco	Demonstra, também, a propensão dos gestores em se engajarem em projetos de maior risco e sua inclinação por ações ousadas, ao invés de cautelosas no sentido de alcançar os objetivos da organização.
Proatividade	Proatividade é descrita como uma perspectiva de procura de oportunidades, caracterizada pelo lançamento de novos produtos e serviços antes da concorrência e/ou para atender uma expectativa de demanda futura.
Agressividade competitiva	Forte postura ofensiva e agressiva para combater tendências da indústria que podem ameaçar a sobrevivência ou posição competitiva.
Autonomia	Capacidade de tomar decisões e prosseguir com a ação de um indivíduo, ou de uma equipe, direcionada a criar um empreendimento, um conceito de negócio ou visão.

Fonte: Elaboração própria. Baseada em: Covin; Slevin (1989; 1991); Lumpkin; Dess (1996); Lumpkin; Cogliser; Schneider (2009).

Após a criação inicial das afirmações, a escala contava com 119 itens, estruturados com as dimensões de: Prestação de Contas, com 23 itens; Responsabilidade Corporativa, com 50 itens; Equidade, com 30 itens; e Transparência, com 16 itens. Do total de itens elaborados, 69 foram excluídos por terem sido considerados como dúbios, análogos ou aparentemente fora da realidade da maioria das organizações brasileiras.

Desta forma, a escala foi reduzida para 50 itens, distribuídos nas 4 dimensões consideradas no estudo. Os itens das dimensões de GC foram associados, avaliados e ajustados de acordo com os conteúdos das cinco dimensões de OE apresentadas por Lumpkin e Dess (1996): autonomia, inovatividade, propensão ao risco, proatividade e agressividade competitiva.

Em seguida, a escala foi submetida a análise de 5 especialistas, sendo 1 professor, 1 membro do IBGC e 3 executivos que trabalhavam com GC. Estes, analisaram os 50 itens classificando-os em "Alta relevância", "Moderada relevância", "Baixa relevância" e "Pergunta não está clara". Após esta classificação, os autores atribuíram pesos de 4, 3, 2 e 1, respectivamente, as respostas dos especialistas.

A linha de corte estabelecida pelos autores foi de 17 pontos, onde, ao menos 2 respondentes deveriam ter marcado a opção "Alta relevância". Os itens com 16 ou menos pontos, foram excluídos por possuírem pouca relevância, na visão dos especialistas. Após esta análise, restaram 25 itens ao todo. Posteriormente a esta validação, a escala foi submetida ao comitê de ética da universidade, obtendo aprovação para utilização na pesquisa.

Para aplicação da escala junto à população, foi optado por utilizar escala adjetival com 4 pontos, com as seguintes opções: "Sempre", "Às vezes", "Raramente", "Nunca" ou "Prefiro não responder". Em seguida, a escala foi aplicada como pré-teste junto a 8 respondentes, a fim de garantir que as perguntas estivessem claras, objetivas e compreensíveis. Todos os respondentes entenderam as perguntas e validaram a escala como se apresentava, com as 25 questões.

O desenvolvimento, a validação e o pré-teste dos itens da escala proporcionaram a elaboração do questionário, o qual foi estruturado em seis blocos. O primeiro bloco contém a introdução, o

objetivo da pesquisa, o contato dos pesquisadores e o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE).

O segundo bloco, é composto pelas 5 afirmações (Q1 a Q5) da dimensão Transparência. O terceiro bloco, possui as afirmações Q6 a Q10 e se referem a dimensão de Prestação de Contas. O quarto bloco contém 10 afirmações (Q11 a Q20), que versam sobre a dimensão de Responsabilidade Corporativa. O quinto bloco, contém 5 afirmações (Q21 a Q25) que se referem a dimensão de Equidade. Por fim, o sexto bloco trata da caracterização dos respondentes.

No bloco 1, o participante poderia responder se concordava ou não com o TCLE. Em caso de negativa, o questionário era finalizado. Em caso positivo, o respondente passava para o bloco dois e assim sucessivamente. No último bloco, o respondente citava o setor de atuação da empresa, o porte e o estado da matriz.

Da população de 5 mil organizações pesquisadas, foram obtidas 857 respostas, sendo que 29 não estavam conforme o esperado, o que totalizou 828 respostas válidas (16,5% do total de envios). Dentre as 29 respostas que não estavam de acordo com as especificações necessárias, cita-se: 11 estavam incompletas ou os respondentes tinham assinalado, em alguma questão, "Prefiro não responder"; 1 respondente selecionou "Às vezes" em todas as respostas e; 17 responderam "Sempre" para todas as perguntas. Não foram identificadas respostas únicas para as opções de "Nunca" ou "Raramente".

Das 828 respostas válidas, 300 foram escolhidas aleatoriamente pelo *software IBM SPSS Statistics* para a realização da AFE (Análise Fatorial Exploratória), e o restante (528 respostas) foram utilizadas para a realização dos testes estatísticos de AFC (Análise Fatorial Confirmatória). Todas as respostas válidas foram consideradas no estudo e participaram das análises estatísticas,

sendo que os indivíduos que participaram da AFE não participaram da AFC.

APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta a aplicação dos procedimentos estatísticos referentes AFE e a AFC, para avaliação dos itens da escala de GCE.

AFE

A AFE é o primeiro passo da realização dos testes estatísticos para validação de uma escala recém desenvolvida, segundo Hair Jr. *et al*. (2009) e DeVellis (2017). Todos os testes de AFE foram realizados com a ajuda do *software IBM SPSS Statistics.* Os testes iniciais da escala foram realizados com 4 dimensões e 25 itens. Com esta formatação, as cargas fatoriais dos itens se misturaram, gerando uma série de itens com cargas cruzadas a ponto de não fazerem sentido nas dimensões alocadas.

Também, uma das 4 dimensões ficou com 3 itens, oriundos cada um de uma dimensão distinta, evidenciando que o modelo com 4 dimensões estava frágil frente a análise estatística. Todavia, quando os autores analisaram os dados quanto a quantidade ideal, perceberam que os testes estatísticos indicavam 3 dimensões. Assim, os testes foram realizados novamente com 3 dimensões, na mesma amostra de 300 respondentes.

Nos testes realizados com 25 itens, o KMO gerou resultado de 0,918, significativo ao nível de 0,05, dentro do aceitável pela literatura (KAISER, 1958; PASQUALI, 1999). Da mesma forma, o

teste de esfericidade de Bartlett ficou dentro da expectativa, com P-value (significância) < 0,01 (PESTANA; GAGEIRO, 2005; FÁVERO *et al*., 2009). Para a identificação da quantidade ideal de dimensões, o valor de variância acumulada ficou em 52,99% com sugestão de 3 dimensões e, reforçando os achados, a média ficou abaixo do autovalor também com 3 dimensões (DEVELLIS, 2017).

Na sequência, foi realizada a AF pelo modelo de componentes principais, com rotação Varimax e normalização de Kaiser, bem como a estimação da comunalidade observada, com os 25 itens da escala de GCE.

Após a verificação dos escores das cargas fatoriais, foi identificado que o item Q3 tinha uma carga < 0,400 nas 3 dimensões propostas pelo modelo e que, segundo Hair Jr. *et al*. (2009), o ideal seria uma carga fatorial > 0,5 para todos os itens. Este mesmo item, também, apresentou o menor valor na matriz de comunalidade, com 0,237, revelando que o item Q3 deveria ser excluído das análises (HAIR JR, *et al*., 2009).

Como os resultados das cargas fatoriais não se apresentaram de maneira satisfatória, os testes foram aplicados novamente com 24 itens, na mesma amostra anterior, com a exclusão do item Q3 que não apresentava relação com nenhuma das dimensões identificadas. Com a exclusão desse item, os testes foram refeitos e o KMO gerou resultado de 0,916, significativo ao nível de 0,05, dentro do aceitável pela literatura (KAISER, 1958; PASQUALI, 1999).

O teste de esfericidade de Bartlett também ficou conforme a expectativa, com P-value < 0,01. Este teste demonstrou significância, revelando que a hipótese nula deveria ser rejeitada e que muito provavelmente havia correlação entre os itens (PESTANA; GAGEIRO, 2005; FÁVERO *et al*., 2009).

A sugestão de 3 dimensões foi identificada por meio do método de componentes principais e do critério análise paralela, com

resultado de 54,29% de variância acumulada e com a média abaixo do autovalor (DEVELLIS, 2017). A AF pelo modelo de componentes principais com rotação Varimax, normalização de Kaiser e estimação da comunalidade observada, foi novamente realizada, com os 24 itens da escala de GCE (Tabela 1).

Tabela 1 - Modelo de componentes principais, com rotação Varimax, normalização de Kaiser e comunalidade observada, na escala com 24 itens

Item	Dimensão 1 - Responsabilidade Corporativa	Dimensão 2 - Prestação de Contas / Transparência	Dimensão 3 - Equidade	Comunalidade
Q15	,726	-	-	,577
Q11	,713	-	-	,587
Q12	,712	-	-	,555
Q16	,704	-	-	,633
Q14	,700	-	-	,610
Q18	,697	-	-	,592
Q13	,682	-	-	,523
Q17	,677	-	-	,566
Q19	,552	-	-	,593
Q6	-	,679	-	,647
Q7	-	,667	-	,742
Q10	-	,643	-	,505
Q5	-	,633	-	,515
Q9	-	,631	-	,630
Q1	-	,585	-	,550
Q8	-	,580	-	,625
Q4	-	,565	-	,364
Q20	-	,510	-	,309
Q22	-	-	,686	,619
Q24	-	-	,655	,503
Q21	-	-	,637	,417
Q23	-	-	,596	,542
Q2	-	-	,522	,530
Q25	-	-	,490	,297

Fonte: Elaboração própria.

Com a exclusão do item Q3, o teste evidenciou uma distribuição adequada dos demais itens nas 3 dimensões, revelando que o item removido não possuía relação com a escala, devendo ser excluído da pesquisa.

Após a definição das dimensões e da identificação da carga fatorial dos 24 itens, foi verificado o alfa de Cronbach (índice de confiabilidade interna), onde a dimensão 1 (Responsabilidade Corporativa) obteve 0,902, a dimensão 2 (Prestação de contas / Transparência) obteve 0,857 e a dimensão 3 (Equidade) obteve 0,769.

Por fim, foi realizada a análise de confiabilidade composta, conforme os cálculos propostos por Fornell e Larcker (1981). Dentre as três dimensões da escala de GCE, a dimensão 1 (Responsabilidade Corporativa) obteve 0,89, a dimensão 2 (Prestação de contas / Transparência) obteve 0,83 e a dimensão 3 (Equidade) obteve 0,77 (PASQUALI, 1999). Desta forma, a escala de GCE possui confiabilidade satisfatória (acima de 0,7) e, de fato, estava medindo o que se propunha medir.

A partir dos testes da AFE, os autores verificaram que o construto de GCE possuía 3 dimensões, e não 4, conforme sugerido pela literatura (OECD, 2015; IBGC, 2015). Assim, os itens das dimensões de Prestação de Contas e de Transparência foram aglutinados em uma só dimensão, com 9 itens denominada de Prestação de Contas/Transparência.

A AFE também revelou que o item Q3 (Preza pela aplicação integral do código de ética) não apresentava relação direta com nenhuma dimensão, devendo ser excluído da análise final. É importante ressaltar que o item Q20 (Estimula a participação de membros independentes no conselho), incialmente pertencente a Responsabilidade Corporativa, foi incorporado na nova dimensão de Prestação de Contas/Transparência e o item Q2 (Facilita, as partes

interessadas, o acesso a dados relevantes), da dimensão de Transparência, foi cedido para a Equidade.

AFC

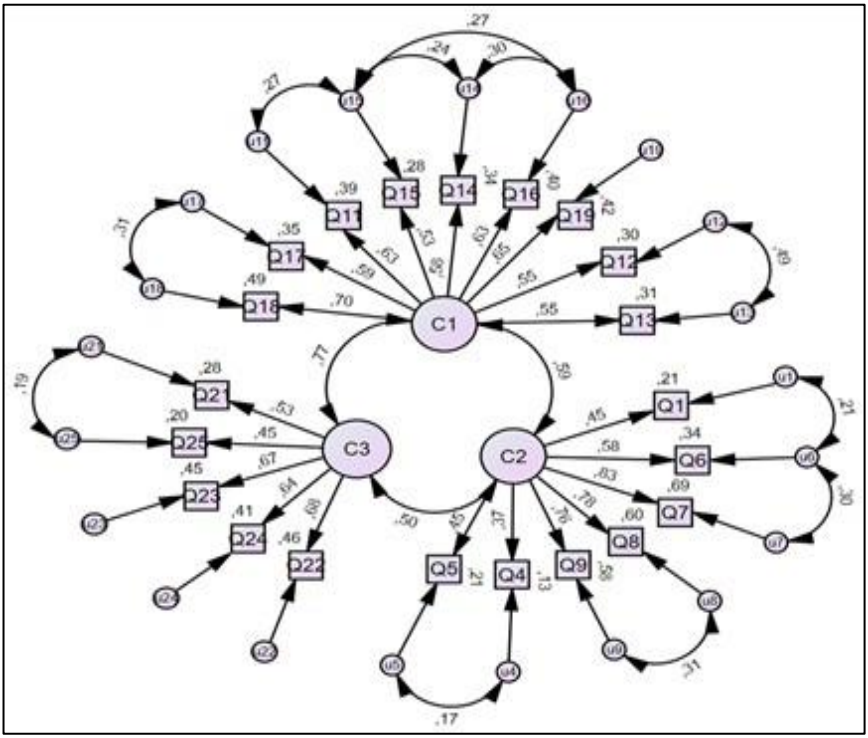
De acordo com os autores referência (HAIR, *et al*., 2009; DEVELLIS, 2017), a realização dos testes de AFC é o passo seguinte para confirmação e validação de escala. O modelo AFC desenvolvido, partiu do pressuposto de buscar a correlação dos itens com suas dimensões e a correlação entre as dimensões e não o quanto as dimensões contribuíam para o construto GCE.

Com o objetivo de alcançar o melhor modelo estatístico para a validação da EM de GCE, o modelo sugeriu a exclusão de 3 itens, além do Q3 já excluído na AFE. Os itens escolhidos para exclusão, por conterem carga fatorial menor do que 0,3, foram o Q2, o Q10 e o Q20 (HAIR, *et al*., 2009). Já os itens com cargas iguais ou maiores a 0,4, continuaram nas análises estatísticas do Modelo AFC.

Desta forma, os testes foram realizados com a exclusão dos itens citados e com as covariâncias dos erros. A Figura 1, demonstra as covariâncias entre as dimensões de GCE, a carga fatorial dos itens com os erros de medição e covariâncias.

O Modelo AFC, contém 21 itens distribuídos nas 3 dimensões, composto por 45 variáveis, sendo 21 observáveis e 24 não observáveis. Com este modelo, o $\chi 2$ apresentou valor 404,285 e 175 graus de liberdade, com razão $\chi 2$:gl de 2,31, dentro da expectativa conforme orientado pela referência e muito mais adequado do que os dois modelos anteriores.

Figura 1 - Diagrama de caminhos do Modelo AFC com covariâncias dos erros



Fonte: Elaboração própria.

Validade do Modelo AFC

Como forma de análise de validade do modelo de AFC, são apresentados os valores de medidas de ajuste absolutas, incrementais e de parcimônia. No Modelo AFC, o P-*value* ficou <0,001 e todos os índices de medidas de ajuste absolutas ficaram dentro da expectativa, conforme sugerido pelos valores de referência (Tabela 2).

Tabela 2 - Medidas de ajuste absolutas do Modelo AFC

Medidas de ajustes absolutas	Resultado	Valor de referência Hair *et al.* (2009)
Qui-quadrado ($\chi 2$)	404,285	Quanto menor, melhor
Qui-quadrado ($\chi 2$) normado ($\chi 2$:gl)	2,31	$\leq$ 3,00
GFI - Índice de qualidade de ajuste	0,932	> 0,9
AGFI - Índice ajustado de qualidade de ajuste	0,911	> 0,9
SRMR - Raiz padronizada do resíduo médio	0,0486	$\leq$ 0,08
RMSEA – Raiz do erro quadrático médio de aproximação.	0,05	< 0,07

Fonte: Elaboração própria.

Da mesma forma como as medidas de ajuste absolutas, todos os índices de ajustes incrementais também ficaram dentro dos valores de referência no Modelo AFC (Tabela 3).

Tabela 3 - Índices de ajustes incrementais do Modelo AFC

Medidas de ajustes incrementais	Resultado	Valor de referência Hair *et al.* (2009)
NFI - Índice de ajuste normado	0,905	> 0,9
CFI - Índice de ajuste comparativo	0,944	> 0,92
TLI - Índice de Tucker Lewis	0,932	> 0,92

Fonte: Elaboração própria.

Os valores demonstrados na Tabela 4, sobre os índices de ajuste de parcimônia, quando comparados ao valor de referência

(resultados gerados em outros modelos de AFC), são mais adequados, revelando que o Modelo AFC está mais ajustado, frente aos outros testados.

Tabela 4 - Índices de ajustes de parcimônia do Modelo AFC

Medidas de ajustes de parcimônia	Resultado	Valor de referência (Modelo A AFC)	Valor de referência (Modelo B AFC)
PGFI - Índice de qualidade de ajuste de parcimônia	0,706	0,699	0,684
PNFI - Índice de ajuste normado de parcimônia	0,754	0,717	0,667

Fonte: Elaboração própria.

Desta forma, o Modelo AFC foi realizado com 21 itens nas mesmas 3 dimensões. Esta configuração se mostrou estatisticamente satisfatória, de acordo com todas as referências apresentadas pelos autores (HAIR *et al*., 2009).

Além dos resultados estatísticos positivos, este modelo final contou com, no mínimo, 3 itens por dimensão, conforme enfatizado pelos estudiosos da área. Por estes motivos, o Modelo AFC foi escolhido como versão final da escala de GCE (Figura 1).

DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Este tópico apresenta e discute, em termos teóricos e estatísticos, os resultados alcançados em relação ao modelo final da Escala Búrigo para medição da Governança Corporativa Empreendedora (Quadro 3).

Quadro 3 - Modelo final da Escala Búrigo para medição da Governança Corporativa Empreendedora

Código	Itens	Dimensões de OE	Dimensões de GC
Q1	Disponibiliza informações extras, para as partes interessadas, além daquelas impostas por leis / regulamentos.	Proatividade	Transparência / Prestação de contas
Q4	Permite que as empresas de auditoria independente auditem processos e dados além dos exigidos por lei.	Autonomia / Proatividade	
Q5	Desenvolve calendário anual para as principais reuniões.	Autonomia / Proatividade	
Q6	Apresenta, as partes interessadas, resultados financeiros extras, além dos obrigatórios.	Propensão ao Risco	
Q7	Apresenta, as partes interessadas, os resultados operacionais, incluindo os resultados com inovações e melhoria contínua.	Proatividade / Inovatividade	
Q8	Apresenta, as partes interessadas, os objetivos comerciais, incluindo os objetivos de inovação e novos negócios.	Agressividade Competitiva / Inovatividade	
Q9	Apresenta, as partes interessadas, os riscos operacionais e estratégicos.	Propensão ao Risco	
Q11	Desenvolve práticas em busca de melhoria contínua observando as inovações do mercado.	Agressividade Competitiva / Inovatividade	Responsabilidade corporativa
Q12	Procura reduzir as externalidades negativas de seus negócios.	Agressividade Competitiva	

Q13	Procura aumentar as externalidades positivas de seus negócios.	Agressividade Competitiva	
Q14	Desenvolve o planejamento estratégico voltado para a inovação.	Inovatividade	
Q15	Acompanha, de forma sistemática, as práticas e inovações do mercado.	Inovatividade	
Q16	Estimula o desenvolvimento de ideias e projetos de inovação.	Inovatividade / Proatividade	
Q17	Garante a funcionalidade dos sistemas de gerenciamento de riscos.	Propensão ao Risco	
Q18	Busca, constantemente, inovações para aperfeiçoar os sistemas de controles.	Inovatividade	
Q19	Estimula todos os colaboradores a trabalharem de forma alinhada com as estratégias da empresa.	Autonomia	
Q21	Trata todos os grupos de acionistas/sócios da mesma forma.	Autonomia	Equidade
Q22	Leva em conta as sugestões das partes interessadas no desenvolvimento de novas tecnologias, produtos e serviços.	Proatividade	
Q23	Considera, na avaliação de desempenho dos executivos e diretores, a atitude e o pensamento inovador.	Autonomia / Inovatividade	
Q24	Garante os direitos e deveres das partes interessadas.	Autonomia	
Q25	Permite que todos os acionistas / sócios votem nas assembleias / reuniões estratégicas.	Autonomia / Agressividade Competitiva	

Fonte: Elaboração própria.

Muito embora a quantidade de trabalhos publicados seja mais expressiva acerca do tema de GC do que de OE, quando comparados quanto ao conteúdo do desenvolvimento de escalas, o construto de OE se apresentou muito mais consolidado na literatura (LUMPKIN; DESS, 1996).

A situação foi verificada na pesquisa realizada com EM de GC, onde foram identificadas três classificações, a saber: escalas comerciais, secundárias e primárias. Em relação as escalas primárias que utilizaram questionário para levantamento dos dados, foi observado uma certa deficiência do campo, devido a utilização de escalas distintas e não comprovadas estatisticamente.

O construto de OE, por sua vez, possuía inúmeros artigos acerca do desenvolvimento de escalas validadas, com base em métodos estatísticos avançados. As duas linhas de EM para OE, a de Covin e Slevin (1988) (propensão ao risco, inovatividade e proatividade) e a de Lumpkin e Dess (1996) (propensão ao risco, inovatividade, proatividade autonomia e agressividade competitiva), não são opostas e, sim, complementares. Isto, porque, Lumpkin e Dess (1996) adicionaram duas dimensões a escala incialmente desenvolvida por Covin e Slevin (1988).

A maioria dos estudos que procuraram mensurar a GC com as dimensões de OE, não aplicaram testes estatísticos de validação e confirmação de escalas. Assim, os trabalhos que buscaram mensurar GC com OE eram heterogêneos e, em sua maioria, utilizaram escalas ou métodos de mensuração desenvolvidos com algumas dimensões de cada um dos construtos em questão, de forma isolada e/ou combinada.

Dentre estes, pode-se citar os trabalhos de De Cleyn e Braet (2012), Eling e Marek (2013), Gonzales-Bustos e Hernández-Lara (2016), Calza, Profumo e Tutore (2017), e Asensio-López, Cabeza-

García e González-Álvarez (2019). Também, foram poucos os trabalhos que utilizaram as dimensões de GC com as de OE, de forma mais robusta, como os de Molokwu, Barreria e Urban (2013), Olori e Sylva (2017) e Guzmán, Santos e Barroso (2020).

A partir da realização dos testes da AFE, na apresentação das cargas fatoriais dos itens, foi identificado que o item Q3 não possuía afinidade com nenhuma das 3 dimensões propostas, por possuir carga inferior a 0,3 na distribuição e comunalidade também muito baixa. Este item foi excluído, os cálculos da AFE foram refeitos e revelaram resultados satisfatórios.

Em concordância com os testes estatísticos, uma análise qualitativa do item Q3 (Preza pela aplicação integral do código de ética), demonstrou que, de fato, este é um item não muito contributivo para a escala como um todo, quando, aparentemente, incita uma resposta positiva e tendenciosa.

Este item se apresentou tendencioso por ter mais de 85% das respostas (participantes da AFE) como "Sempre", não apresentando, assim, um padrão de respostas junto aos demais itens da escala e refletindo em baixa carga fatorial nas três dimensões.

Após a aplicação da AFE, foi realizada a AFC com a ausência do item Q3, ou seja, com 24 itens. Porém, ao longo do desenvolvimento das análises foram identificados alguns itens que precisavam ser removidos, a fim de que se alcançasse um modelo ideal e estatisticamente satisfatório.

O item excluído do modelo Q2 (Facilita, as partes interessadas, o acesso a dados relevantes), é um item importante frente os conceitos de GC teóricos, porque, segundo o manual da OECD (2015), é relevante que as partes interessadas tenham acesso às informações necessárias para cumprir suas responsabilidades.

Na matriz de cargas fatoriais da AFE, este item obteve score de 0,522 para a dimensão de "Equidade" e 0,498 para a dimensão de Transparência/Prestação de Contas", o que demonstrou uma instabilidade e possível erro de redação.

O item Q10 (Contrata auditoria externa independente para análise das demonstrações financeiras) é oriundo da afirmação do IBGC (2015), de que as empresas devem prestar contas de suas ações de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo.

No item Q10, 50% dos respondentes afirmaram que nunca realizaram auditoria externa independente, 20% afirmaram "Raramente", 16% "Às Vezes" e, apenas 14% responderam "Sempre". Desta forma, pode-se perceber que esta prática não era muito difundida entre as organizações participantes, o que pode ter dificultado o modelo de encontrar correlações com as demais respostas.

O último item excluído da escala final foi o Q20 (Estimula a participação de membros independentes no conselho). Este item, originalmente da dimensão de Responsabilidade Corporativa, possui origem na redação da OECD (2015, p. 60) "Os conselhos devem considerar a atribuição de um número suficiente de Conselheiros capazes de exercer julgamento independente em relação a tarefas com potencial conflito de interesse".

Ainda, complementa que "os membros independentes do conselho de administração podem fornecer garantias adicionais aos participantes do mercado de que seus interesses são salvaguardados" (OECD, 2015, p. 60). Os demais 21 itens compostos da escala final, apresentaram boa correlação entre os itens das suas respectivas dimensões. A análise da literatura apresentada, incialmente, indicava que a escala de GCE deveria ser suportada por quatro dimensões teóricas, o que não se comprovou ao longo dos testes estatísticos. Com a realização da AFE, todos os testes foram claros quanto a

fusão/união das dimensões de Transparência com Prestação de Contas.

CONCLUSÃO

O capítulo teve por objetivo demonstrar a aplicação da análise fatorial exploratória e confirmatória na validação de escala Búrigo para mensuração da GCE, em organizações brasileiras, partindo de conceitos teóricos apresentados pelo IBGC (2015), OECD (2015), Covin e Slevin (1991), Lumpkin e Dess (1996) e complementados por argumentos de outros autores da área.

De acordo com Tan e Tan (2004), Gabrielsson e Huse (2004) e Hagen, Emmanuel e Alshare (2005), verificaram que os efeitos da GC dependiam das práticas de GC em toda a organização e não somente em alguns setores/unidades. Molokwu, Barreria e Urban (2013) demonstraram nos achados que os mecanismos de GC (eficácia do conselho; conhecimento e experiência do conselho; comprometimento do conselho e o envolvimento do conselho no controle de decisões) possuíam correlação significativa e positiva com as dimensões de OE (inovação, propensão ao risco e proatividade).

Asensio-López, Cabeza-García e González-Álvarez (2019), a potencialização das dimensões da OE, depende de fatores que são influenciados pelos mecanismos de GC, tais como: a estrutura de propriedade, a identidade do acionista ou da forma de funcionamento do conselho administrativo.

A escala de GCE analisada e testada estatisticamente por meio da aplicação da AFE e da AFC, junto as respostas dos 828 participantes da pesquisa, resultou em 3 dimensões com 21 itens. O construto de GCE, ao ser validado estatisticamente dentro da

amostra utilizada, demonstrou que a relação entre GC com OE foi oportuna por proporcionar um novo olhar e entendimento acerca da GC e da OE.

A GC, quando analisada de forma isolada, ainda está centrada nos fundamentos tradicionais expostos pelos estudiosos da área. A GCE, então, representa um novo prisma por ter incorporado as dimensões de OE nas de GC, a fim de que os governos das organizações estejam mais voltados para a inovação, propensão ao risco, proatividade, agressividade competitiva e autonomia.

Da mesma forma, o desenvolvimento do novo construto de GCE, demonstrou um passo teórico importante, sobretudo, a fim de estimular mais competitividade, agilidade e inovação nas organizações, pelo fato de a OE não ser contraditória a GC. Os dois construtos são complementares, podendo coexistirem em harmonia em todas as organizações, independente de porte ou setor de atuação.

Assim, a validação da escala de medição Búrigo de GCE pode ser considerada como uma escala seminal no campo teórico e acadêmico, pelo fato de os autores não terem identificado nenhuma escala desenvolvida, com consistência estatística robusta, conforme aqui realizado. Os resultados obtidos não poderão ser vistos como um fim em si, mas deverão ser analisados dentro de um contexto cultural, geográfico, organizacional e temporal específicos.

Como sugestão a trabalhos futuros, também, fica a criação e a validação de escalas específicas para mensuração de GCE sob a ótica do direito e/ou da contabilidade. Assim, o construto de GCE poderá contribuir na disseminação de seus princípios, ainda que em grupos e matérias técnicas específicas, podendo incentivar as organizações a desenvolverem práticas voltadas a OE. Ainda, trabalhos futuros poderão analisar e aprimorar a escala desenvolvida utilizando diferentes técnicas estatísticas, como a técnica de resposta ao item.

A pesquisa tem duas limitações principais. A primeira está relacionada a natureza dos dados coletados, ou seja, os dados demonstram as percepções dos pesquisados acerca dos itens que formam a escala de medição Búrigo de GCE, num determinado momento, sem considerar a sua evolução. A segunda limitação trata do não estabelecimento de comparações dos itens por dimensão analisada, quando se levam em conta o porte e a localização das organizações pesquisadas por unidade de federação.

REFERÊNCIAS

AGUILERA, R. V. *et al*. "An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities". **Organization Science**, vol. 19, n. 3, 2008.

AGUILERA, R. V.; JUDGE, W. Q.; TERJESEN, S. A. "Corporate governance deviance". **Academy of Management Review**, vol. 43, n. 1, 2018.

ANDERSON, D. W.; MELANSON, S. J.; MALY, J. "The evolution of corporate governance: power redistribution brings boards to life". **Corporate Governance: An International Review**, vol. 15, n. 5, 2007.

ARBUCKLE, J. L. "IBM SPSS AMOS 21 User's Guide". **Smallwaters Corporation** [2012]. Disponível em: <www.sussex.ac.uk>. Acesso em: 18/08/2021.

ASENSIO-LÓPEZ, D.; CABEZA-GARCÍA, L.; GONZÁLEZ-ÁLVAREZ, N. "Corporate governance and innovation: a theoretical review". **European Journal of Management and Business Economics**, vol. 28, n. 3, 2019.

BLACK, B. *et al*. "Corporate Governance Indices and Construct Validity". **Corporate Governance: An International Review**, vol. 25, n. 6, 2017.

CALZA, F.; PROFUMO, G.; TUTORE, I. "Boards of directors and firm's environmental proactivity". **Corporate Governance and Organizational Behavior Review**, vol. 1, n. 1, 2017.

COORAY, T.; GUNARATHNE, N.; SENARATNE, S. "Does corporate governance affect the quality of integrated reporting?". **Sustainability**. vol. 12, n. 4262, 2020.

COVIN, J. G. *et al*. "Individual and team entrepreneurial orientation: Scale development and configurations for success". **Journal of Business Research**, vol. 112, 2020.

COVIN, J. G.; SLEVIN, D. P. "A conceptual model of entrepreneurship as a firm behavior". **Entrepreneurship Theory and Practice**, vol. 16, n. 1, 1991.

COVIN, J. G.; SLEVIN, D. P. "Strategic management of small firms in hostile and benign environments". **Strategic Management Journal**, vol. 10, n. 1, 1989.

COVIN, J. G.; SLEVIN, D. P. "The influence of organization structure on the utility of an entrepreneurial top management style". **Journal of Management Studies**, vol. 25, n. 3, 1988.

DE CLEYN, S. H.; BRAET, J. "Do board composition and investor type influence innovativeness in SMEs?". **International Entrepreneurship and Management Journal**, vol. 8, Jan. 2012.

DEVELLIS, R. F. **Scale development**: theory and application. New York: Sage Publications, 2017.

EASTERBY-SMITH, M.; THORPE, R.; JACKSON, P. R. **Management and business research**. New York: Sage Publications, 2015.

ELING, M.; MAREK, S. "Corporate governance and risk taking: evidence from the U.K. and German insurance markets". **Journal of Risk and Insurance**, vol. 81, n. 3, 2013.

ENDRIKAT, J. *et al*. "Board characteristics and corporate social responsibility: A meta-analytic investigation". **Business and Society**, vol. 60, n. 8, 2020.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. "Separation of ownership and control". **Journal of Law and Economics**, vol. 26, n. 2, 1983.

FANG, N.; YULI, Z.; HONGZHI, X. "Acquisition of resources, formal organization and entrepreneurial orientation of new ventures". **Journal of Chinese Entrepreneurship**, vol. 1, n.1, 2009.

FÁVERO, L. P. *et al*. **Análise de dados**: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2009.

FORNELL, C.; LARCKER, D. F. "Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error". **Journal of Marketing Research**, vol. 18, 1981.

GABRIELSSON, J.; HUSE, M. "Context, behavior, and evolution: challenges in research on boards and governance". **International Studies of Management and Organization,** vol. 34, n. 2, 2004.

GABRIELSSON, J.; POLITIS, D. "Board control and innovation: An empirical study of small technology-based firms". **The value creating board: corporate governance and organizational behavior**. Nova York: Routledge, 2009.

GARCIA-CASTRO, R.; AGUILERA R. V. "Incremental value creation and appropriation in a world with multiple stakeholders". **Strategic Management Journal**, vol. 36, n. 1, 2015.

GITUNDU, E. W. *et al*. "Corporate governance and financial performance: theoretical and philosophical predicaments in research". **European Journal of Business and Management**, vol. 8, n. 11, 2016.

GONZALES-BUSTOS, J. P.; HERNÁNDEZ-LARA, A. B. "Corporate governance and innovation: a systematic literature review". **Corporate Ownership and Control Journal**, vol. 13, n. 3, 2016.

GUPTA, R.; SEBASTIAN, V. J. "Configuration approach to strategic and entrepreneurial orientation construct and small firm growth: evidence from India". **Theoretical Economics Letters**, vol. 7, n. 5, 2017.

GUZMÁN, C.; SANTOS, F. J.; BARROSO, M. O. "Analyzing the links between cooperative principles, entrepreneurial orientation and performance". **Small Business Economics**, vol. 55, n. 4, 2020.

HAGEN, A.; EMMANUEL, T.; ALSHARE, K. "Major determinants of entrepreneurship in mid-size companies: Empirical investigation". **Conference Proceedings Southwest Decision Sciences Institute**. Dallas: SWDSI, 2005.

HAIR JR., J. F. *et al*. **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre: Editora Bookman, 2009.

HANAZAKI, M.; LIU, Q. "Corporate governance and investment in East Asian firms- empirical analysis of family-controlled firms". **Journal of Asian Economics**, vol. 18, n. 1, 2007.

HASHIMOTO, M.; NASSIF, V. M. J. "Inhibition and encouragement of entrepreneurial behavior: antecedent's analysis from managers' perspectives". **Brazillian Administration Review**, vol. 11, n. 4, 2014.

HUNG, H.; MONDEJAR, R. "Corporate directors and entrepreneurial innovation". **The Journal of Entrepreneurship**, vol. 14, n. 2, 2005.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2015.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2009.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança corporativa e inovação**: tendências e reflexões. São Paulo: IBGC, 2018.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **O papel do conselho de administração na inovação das organizações**. São Paulo: IBGC, 2019.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". **Journal of Financial Economics**, vol. 3, n. 4, 1976.

KAISER, H. F. "The varimax criterion for analytic rotation in factor analysis". **Psychometrika,** vol. 23, n. 3, 1958.

KUSHKOWSKI, J. D. *et al*. "Information flows and topic modeling in corporate governance". **Journal of Documentation**, vol. 76, n. 6, 2020.

LAI, A.; LEONI, G.; STACCHEZZINI, R. “Accounting and governance in diverse settings—an introduction”. **Accounting History**, vol. 24, n. 3, 2019.

LUMPKIN, G. T.; DESS, G. G. “Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance”. **Academy of Management Review**, vol. 21, n. 1, 1996.

MILLER, D. “Miller (1983) revisited: a reflection on EO research and some suggestions for the future”. **Entrepreneurship Theory and Practice**, vol. 35, n. 5, 2011.

MILLER, D.; FRIESEN, P. H. “Innovation in conservative and entrepreneurial firms: two models of strategic momentum”. **Strategic Management Journal**, vol. 3, n. 1, 1982.

MINETTI, R.; MURRO, P.; PAIELLA, M. “Ownership structure, governance, and innovation”. **European Economic Review,** vol. 80, 2015.

MOLOKWU, V.; BARRERIA, J.; URBAN, B. “Entrepreneurial orientation and corporate governance structures at the firm level in the South African oil and gas industry”. **Journal of Human Resource Management***,* vol. 11, n. 1, 2013.

OECD - Organization for Economic Co-Operation and Development. **G20/OECD Principles of corporate governance**. Paris: OECD, 2015.

OECD - Organization for Economic Co-Operation and Development. **OECD corporate governance factbook - 2019**. Paris: OECD, 2019.

OECD - Organization for Economic Co-Operation and Development. **OECD Principles of Corporate Governance**. Paris: OECD, 1999.

OFUANI, A. B.; SULAIMON, A-H. A.; ADEBISI, S. A. "Corporate governance practices: a comparative study of selected public corporations in Nigeria". **Academic Journal of Economic Studies**, vol. 4, n. 1, 2018.

OLORI, W. O.; SYLVA, W. "Corporate governance system and entrepreneurial orientation in the banking sector: evidence from a developing country". **International Journal of Innovation and Economics Development**, vol. 2, n. 6, 2017.

PARKER, L. D. "Corporate governance". *In*: ROSLENDER, R. (ed.). **The Routledge companion to critical accounting**. London: Routledge, 2017.

PASQUALI, L. **Análise fatorial**: um manual teórico-prático. Brasília: Editora da UnB, 1999.

PESTANA, M. H.; GAGEIRO, J. N. **Análise de dados para ciências sociais**: a complementariedade do SPSS. Lisboa: Sílabo Editora, 2005.

SAENZ, C.; ROMERO, L. "Relationship between corporate governance and social responsibility: Evidenced in mining companies". **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, vol. 27, n. 2, 2019.

SAUNDERS, M.; LEWIS, P.; THORNHILL, A. "Research methods for business students". **Academia.edu** [2009]. Disponível em: <www.academia.edu>. Acesso em: 23/05/2022.

SHAPIRO, D. *et al*. "The effects of corporate governance and ownership on the innovation performance of Chinese SMEs". **Journal of Chinese Economic and Business Studies**, vol. 13, n. 4, 2015.

TAN, W. L.; TAN, T. M. “The impact of corporate governance on value creation in entrepreneurial firms”. **Library** [2004]. Disponível em: <www.library.smu.edu.sg>. Acesso em: 05/09/2021.

TRICKER, B. **The evolution of corporate governance (elements in corporate governance)**. Cambridge: Cambridge University Press, 2020.

TYLECOTE, A.; VISINTIN, F. “A new taxonomy of national systems of corporate governance”. **Comparative Social Research**, vol. 24, 2007.

URBAN, B.; VERACHIA, A. “Organizational antecedents of innovative firms: a focus on entrepreneurial orientation in South Africa”. **Interantional Journal Business Innovation and Research**, vol. 18, n. 1, 2019.

VOSS, Z. G.; VOSS, B. G.; MOORMAN, C. “An empirical examination of the complex relationships between entrepreneurial orientation and stakeholder support”. **European Journal of Marketing**, vol. 39, n. 9, 2005.

ZAHRA, S. A. “Governance, ownership, and corporate entrepreneurship: the moderating impact of industry technological opportunities”. **Academic of Management Journal**, vol. 39, n. 6, 1996.

ZAHRA, S. A.; NEUBAUM, D. O.; HUSE, M. “Entrepreneurship in medium-size companies: exploring the effects of ownership and governance systems”. **Journal of Management**, vol. 26, n. 5, 2000.

CAPÍTULO 5

Influência dos Níveis Operacionais de Governança Corporativa no Gerenciamento de Resultado em Empresas Listadas na B3

INFLUÊNCIA DOS NÍVEIS OPERACIONAIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NO GERENCIAMENTO DE RESULTADO EM EMPRESAS LISTADAS NA B3

Pedro Junior de Oliveira Trocz

Aládio Zanchet

Denis Dall Asta

Clóvis Fiirst

As normas contábeis permitem flexibilidade para a existência de escolhas contábeis nas empresas, de forma que se tenha uma representação fidedigna da situação econômico-financeira empresarial por meio das demonstrações contábeis (BRAGANÇA; MELILLO, 2017).

Essa flexibilidade é indispensável, dado que o ambiente de divulgação é dinâmico e varia de acordo com o desenvolvimento dos mercados, sistemas legais, tributários e regulatórios, o que inviabiliza ou impede a existência de normas contábeis totalmente uniformes (SILVA; MARTINS; LEMES, 2016).

A flexibilidade existente nas normas contábeis permite que os gestores tenham caminhos distintos nas suas opções. Um deles ocorre quando toma-se a decisão para garantir o interesse de todas as partes e outro quando o gestor tem comportamento oportunista, levando-o a pensar somente no seu bem estar (NARDI; NAKAO, 2009).

Essas práticas de interesse próprio decorrem de ajustes de natureza discricionária, motivados por influências exógenas à empresa que levam os seus executivos a gerenciar resultados na

direção em que se deseja (OLIVEIRA; ALMEIDA; LEMES, 2009; MARTINEZ, 2001).

No sentido de garantir transparência e aumentar a confiabilidade, a governança corporativa (GC) é uma ferramenta relevante no alinhamento dos interesses dos administradores com relação às partes interessadas, de forma a diminuir a assimetria informacional entre os agentes (gestores) e os principais (acionistas) (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

Por conseguinte, a B3 (Bolsa Brasil Balcão) criou níveis operacionais de acordo com as práticas de GC adotadas. Segundo Moura, Franz e Cunha (2015), os níveis operacionais são segmentos de listagem designados à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, de maneira voluntária, com a adoção de práticas de GC adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

Ampliando os direitos dos acionistas e maximizando a qualidade das informações. Com isso, esses segmentos de listagem auxiliam os investidores a diferenciar as empresas que estão alinhadas com práticas mais modernas e transparentes de gestão (LEAL, 2004).

Estudos anteriores na literatura internacional e nacional exploraram e contribuíram em torno da temática de gerenciamento de resultado (GR) e GC. Questões de correlação entre GR e os níveis operacionais de GC (SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011; ERFURTH; BEZERRA, 2013; EDWARDS; SOARES; LIMA, 2013).

Sobre influência da GC na estrutura de GR (MAZZIONI; PRIGOL; MOURA; KLANN, 2015; KAWAI, 2017; GOULART, 2007; MARTINEZ, 2001), repercussões decorrentes da adoção de padrões internacionais de contabilidade (CARDOSO; SOUZA; DANTAS, 2015; COELHO; NIYAMA; RODRIGUES, 2011;

SILVA; YLUNGA; FONSECA, 2015; BALDISSERA; GOMES, ZANCHET; FIRST, 2018) e boas práticas de GC (SHAN, 2015; HAZARIK; KARPOFF; NAHATA, 2012). Apesar dos avanços já alcançados com esses estudos, percebe-se a carência de pesquisas que abordem a influência dos níveis operacionais de GC no GR em uma série temporal em períodos recentes.

De forma mais específica, os estudos de Erfurth e Bezerra (2013) e Kawai (2017) concluíram não ser possível confirmar que um maior nível de GC significa, necessariamente, um menor grau de GR. Esses estudos, no entanto, obtiveram resultados limitados em razão dos tipos de amostras e da abrangência dos níveis operacionais.

O trabalho de Edwards *et al*. (2013), por outro lado, até conclui que os mecanismos de GC se comportam como inibidores de GR, porém o alcance ficou limitado por envolver uma série temporal curta e uma amostra pequena. Considerando-se esses resultados, percebe-se a necessidade de investigar as práticas de GR nos diversos níveis operacionais de GC em períodos posteriores aos pesquisados e com uma amostra superior dos estudos anteriores.

Este estudo foi orientado pela seguinte questão de pesquisa: *Qual a influência dos níveis operacionais de governança corporativa no gerenciamento de resultado em empresas listadas na B3?* Como forma de responder a essa questão, o objetivo do trabalho é analisar a influência dos níveis operacionais de governança corporativa no gerenciamento de resultado em empresas listadas na B3.

O estudo traz contribuições para o âmbito corporativo, ao debater a relevância da GC como mecanismo de transparência na prestação de contas das companhias e no aspecto de GR. Da mesma maneira, contribuições no âmbito acadêmico, ao analisar as escolhas contábeis diretamente das demonstrações contábeis das empresas, o

que permite uma aproximação da teoria discutida na academia com a realidade das organizações. Também ao estudar períodos posteriores aos já pesquisados e por abranger uma amostra relevante de empresas listadas na B3, este estudo se justifica por avançar na busca de maior clareza sobre a influência da GC no GR, considerando os diversos níveis operacionais.

REFERENCIAL TEÓRICO

Teoria das escolhas contábeis e gerenciamento de resultado

A legislação societária, embora estabeleça normas para a elaboração e divulgação da informação econômico-financeira, possibilita certa flexibilidade para que os gestores optem por procedimentos contábeis alternativos (COSENZA; GRATERON, 2003).

Sob esse mesmo ponto de vista, Cabello (2001) menciona que a flexibilidade nas normas contábeis existe por não haver um padrão contábil passível de oferecer uma linguagem de divulgação que atenda às necessidades de todas as empresas em todos os mercados. Diante dessa realidade de maleabilidade no processo contábil, a teoria das escolhas contábeis busca compreender as razões que levam gestores a fazer determinadas opções (SILVA; MARTINS; LEMES, 2014).

Fields, Lys e Vicent (2001) definem uma escolha contábil como qualquer decisão cujo objetivo seja influenciar o resultado da contabilidade, incluindo não só as demonstrações financeiras publicadas de acordo com os princípios contábeis aceitos de forma usual, mas também, declarações fiscais e documentos regulatórios. Ademais, Francis (2001) relata que as escolhas contábeis podem

abranger decisões de gestores, auditores, membros do comitê de auditoria e órgãos reguladores e podem ser diferentes de empresa para empresa.

Murcia e Wuergues (2011) explicam que as escolhas contábeis acontecem nas três etapas do processo contábil:

a) Reconhecimento – escolha sobre reconhecer ou não reconhecer determinado evento econômico;
b) Mensuração – escolha sobre qual método de avaliação utilizar;
c) Divulgação – escolha sobre evidenciar ou não determinada informação de caráter voluntário.

Os fatores determinantes das escolhas contábeis são fundamentados essencialmente em três conjuntos conceituais: o conjunto dado pela Teoria da Agência, o conjunto de conceitos dado pela chamada Teoria Positiva da Contabilidade e o conjunto mais amplo, dado pela Teoria Institucional (SILVA *et al*., 2016).

Nesse processo de escolha, gestores podem se utilizar do julgamento em relatórios financeiros e estrutura de transações para alterar o reporte de dados, com o objetivo de induzir ao erro as partes interessadas no negócio ou para gerenciar resultados contratuais que dependem de números processados pela contabilidade (EDWARDS, *et al*., 2013).

Cardoso e Martinez (2006) definem GR como o uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração de resultado (*disclosure*). De acordo com Martinez (2013), as

companhias não estão dispostas a divulgar informações contábeis que venham a contrariar seus interesses.

A pesquisa de Healy e Wahlen (1999) sumariza o surgimento dessa prática a partir de três conjuntos de motivações:

i) Motivações envolvendo o mercado de capitais: a utilização de dados contábeis por usuários como investidores e analistas financeiros quando se refere à valorização do preço de ações, o qual pode ocasionar incentivos aos gestores para manobrar lucros em tentativa de gerenciar o desempenho dos preços dos ativos no curto prazo;

ii) Motivações contratuais: os informes contábeis são empregados para monitorar dispositivos contratuais entre a empresa e as partes interessadas, que de maneira oportunista usam a informação contábil para construir uma opinião sobre as condições da companhia e tomar decisões e;

iii) Motivações regulatórias: vantagens associadas manipulação do lucro de companhias que atuam em mercados monitorados por agências de regulação. De acordo com Jensen e Meckling (1976) a prática de GR é uma conduta oportunista, que pode ser qualificada como um problema de agência e que decorre da confrontação de interesses divergentes de gestores, acionistas controladores, acionistas minoritários e credores entre outros.

Governança corporativa e *accruals* discricionários

Na tentativa de solucionar conflitos existentes entre os interesses dos *stakeholders* e manter transparência e equidade na prestação de contas das companhias, a GC utiliza os principais

conceitos relacionados à contabilidade (ERFURTH; BEZERRA, 2013). Segundo os pesquisadores, com as práticas de GC as empresas se tornam mais confiáveis ao divulgar informações para todos os seus usuários internos e externos. Desse modo, os agentes prestarão contas de todos os atos praticados e serão responsáveis pela sustentabilidade ou perpetuidade da empresa (EDWARDS *et al*., 2013).

Embora não haja um consenso sobre uma definição de GC, ela pode ser compreendida, segundo Martinez (2008), como uma agregação de mecanismos de incentivo e controle que podem minimizar conflitos de interesses entre os agentes (gestores) e os principais (acionistas). Shleifer e Vishny (1997) explicam a GC como um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno dos seus investimentos, através da minimização dos custos decorrentes do problema de agência.

A B3 contribuiu para a aplicabilidade da GC no mercado de capitais no Brasil ao criar classificações para as empresas listadas de acordo com as práticas de GC adotadas (ERFURTH; BEZERRA, 2013). Conforme o IBGC, essas classificações criadas pela B3 são níveis operacionais com exigências distintas de GC e a sua adesão é de maneira voluntária por parte da empresa. Desse modo, a Bússola do Investidor (2019) descreve cada um deles e aponta as suas características.

Novo Mercado: Esse segmento foi criado em 2000 e exige os mais altos níveis de GC corporativa. Desde que foi criado esse segmento se tornou referência em transparência e respeito aos acionistas. Entre as principais regras deste segmento estão empresas que só podem emitir ações ordinárias – ON (com poder de voto) e, ainda, no caso de venda do controle, todos os acionistas minoritários têm o direito de vender suas ações pelo preço ofertado (BÚSSOLA DO INVESTIDOR, 2019).

Nível 1: Esse segmento possui a algumas exigências adicionais àquelas preconizadas pela lei e garantem o mínimo de 25% das ações em circulação no mercado. Esse é o primeiro passo a ser dado pelas empresas que pretendem adotar padrões de GC além do que é exigido em lei (BÚSSOLA DO INVESTIDOR, 2019).

Nível 2: O padrão de GC é parecido com o Novo Mercado, a principal diferença é que a empresa pode ofertar ações preferenciais (PN). Empresas listadas neste segmento costumam buscar uma evolução para outros níveis, o que nem sempre é tão fácil devido à composição acionária da empresa (BÚSSOLA DO INVESTIDOR, 2019).

Bovespa Mais: Esse nível é bem diferente dos demais, foi desenvolvido para atender pequenas e médias empresas que desejam entrar no mercado de forma gradual (BÚSSOLA DO INVESTIDOR, 2019).

Cia. Bovespa Mais Nível 2: Nesse nível as empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador, o qual prevê o direito de *tag along* de 100% do preço pago pelas ações ordinárias do acionista controlador (BÚSSOLA DO INVESTIDOR, 2019).

Cia. Balcão Org. Tradicional: Esse nível de GC exige o mínimo de 3 membros (conforme legislação) no conselho de administração e seu capital social pode ser composto por ações ordinárias e preferenciais (BÚSSOLA DO INVESTIDOR, 2019).

Um dos elementos mais relevantes da contabilidade para os diversos usuários da informação financeira é o resultado (lucro/prejuízo) (MARTINEZ, 2008). Acontece que parte desse resultado pode ser decorrente de ajustes contábeis de natureza

discricionária, sem nenhuma conexão com a realidade do negócio (KAWAI, 2017).

De acordo com o pesquisador, os gestores avaliam o resultado das operações realizadas ao longo do exercício e definem o montante a ser lançado a título de gerenciamento pelos *accruals*. Essas decisões operacionais constituem uma forma de GR, conduzido, principalmente, entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações financeiras (REZENDE; NAKAO, 2012).

Erfurth e Bezerra (2013) definem como *accruals* a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido. Já Coelho e Lima (2009) discutem *accrual* como discernimento entre o recebimento de caixa, o direito de caixa, o desembolso de caixa e a obrigação legal de pagamento. Na mesma direção, Goulart (2007, p. 42),

> [...] os *accruals* referem-se às receitas e às despesas reconhecidas com base no regime de competência e não em decorrência do efetivo recebimento da receita em caixa ou do efetivo pagamento da despesa.

Os *accruals* discricionários são uma *proxy* do GR no processo contábil, os quais se configuram em positivos ou negativos, distinguindo nessa ordem, como a empresa está gerenciando os seus resultados para melhorá-los ou piorá-los (CUPERTINO; MARTINEZ, 2008).

Moreira (2006, p. 6) explica que "o registro dos *accruals* na contabilidade objetiva mensurar o resultado no sentido econômico na representação do acréscimo efetivo na riqueza patrimonial da unidade econômica, independente da movimentação financeira".

Estudos anteriores

Para formulação das hipóteses do estudo foram analisadas as indagações de estudos anteriores sobre as temáticas abordadas no presente estudo e, com isso, observou-se a lacuna de pesquisa na concatenação dos temas de GC e GR, tratando-se especificamente dos níveis operacionais.

Desse modo, entre as temáticas percebeu-se descobertas com relação às prerrogativas da prática de GR, visto que Martinez (2001) verificou sobre as companhias abertas brasileiras que gerenciam seus resultados como resposta aos estímulos do mercado de capitais, pois com essa pratica, elas conseguem em curto prazo seduzir os investidores. No mesmo sentido, Goulart (2007) investigou que as instituições financeiras brasileiras gerenciam resultados no processo da contabilização de operações de créditos com o propósito de ajustes positivos no valor de mercado.

Em virtude de as empresas utilizarem-se da prática de GR visando o seu bem-estar e interesse próprio e, sabendo-se, conforme a literatura que a GC atua como uma ferramenta que tem por objetivo manter transparência e equidade na prestação de contas das companhias, estudos anteriores averiguaram a sua eficácia.

Hazarik, Karpoffe e Nahata (2012) observaram que nas empresas norte americanas a GC se efetiva em prol de disciplinar os problemas de GR antes que se tornem graves o suficiente para atrair a atenção do público. Mazzioni *et al*. (2015) evidenciaram que a GC reduziu o GR em empresas companhias listadas na B3 no período de 2010.

Por conseguinte, quando tratado especificamente dos níveis operacionais de GC, há divergências sobre suas efetividades. Erfurth e Bezerra (2013) não concluíram que um maior nível de GC significa

necessariamente um menor grau de GR em empresas pertencentes aos seguintes níveis: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado no período de 2000 a 2007.

Já Edwards *et al*. (2013) observaram a associação entre GC e GR em empresas brasileiras de capital aberto, visto que a intensidade de GR é menor em empresas que apresentam níveis operacionais com presença mais marcantes de atributos de GC.

Dessa maneira, motivado em razão da carência de pesquisas que abordem a influência dos níveis operacionais de GC no GR, investiga-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H1 **-** Empresas com nível de governança corporativa maior têm menor gerenciamento de resultado.

H2 - O nível de governança corporativa maior influência negativamente o nível de gerenciamento de resultado.

METODOLOGIA

Como delineamento, seguindo a classificação de Raupp e Beuren (2006), este estudo se caracteriza como pesquisa descritiva quanto ao objetivo, documental quanto aos procedimentos e quantitativa quanto a abordagem do problema.

Em relação aos dados, são considerados de natureza secundária, pois foram coletados a partir da base de dados Economática®. No quesito análise, foram analisados por intermédio dos softwares Spss, LHStat e Excel.

A população do estudo compreende as empresas categorizadas e denominadas pela B3 nos níveis operacionais: Novo Mercado, Nível 1, Nível 2, Bovespa Mais, Cia. Bovespa Mais Nível 2 e Cia. Balcão Org. Tradicional. A amostra foi selecionada a partir do grupo de 544 empresas aderentes aos níveis de GC que divulgaram no sítio da B3, no período de 2013 a 2018.

Optou-se por aquelas que possuem ações ON em sua classe. Na sequência, foram excluídas 226 empresas do setor financeiro e 111 empresas que não pertenciam a nenhum nível de GC. Assim, a amostra totalizou um número de 207 de empresas e 1.035 observações.

Para efeitos de operacionalização, os níveis de GC foram denominados com os seguintes códigos: 1-(Cia. Balcão Org. Tradicional), 2-(Cia. Bovespa Mais Nível 2), 3-(Bovespa Mais), 4-(Nível 2), 5- (Nível 1), 6- (Novo Mercado). Para capturar o nível de GR, assumiu-se o modelo proposto por Kang e Sivaramakrishnan (KS) (1995).

O modelo KS é um dos modelos mais robustos, tanto no sentido contábil de descrever mais eficientemente o processo de definição das acumulações, como no aspecto relacionado à precisão estatística (MARTINEZ, 2008).

Na equação 1, apresenta-se o modelo:

Figura 1 Variáveis do modelo KS

$$\frac{AB_{it}}{At_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1\left(\frac{\delta_1 Rec_{it}}{At_{it-1}}\right) + \beta_2\left(\frac{\delta_2 D_{it}}{At_{it-1}}\right) + \beta_3\left(\frac{\delta_3 PPE_{it}}{At_{it-1}}\right) + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

Fonte: Elaboração própria. Baseada em: Kang; Sivaramakrishnan (1995).

Quadro 1 - Itens da equação 1

Variável	Conceito
AB_{it}	Accruals balance da empresa i no período t, ponderados pelos ativos totais no final do período t-1.
AB_{it}	CR + INV + OCA − CL – Deprec.
CR	Contas a receber da empresa i no período t.
INV	Estoques da empresa i no período t.
OCA	Outros ativos circulantes excluindo caixa, contas a receber e estoques no período t.
$Deprec$	Depreciação da empresa i no período t.
At_{it}	Ativos totais da empresa i no período t.
Rec_{it}	Receitas líquidas da empresa i no período t
D_{it}	Despesas operacionais antes da empresa i no período t.
PPE_{it}	Ativo imobilizado da empresa i no período t.
δ_1	Refere-se ao quociente de $\frac{CR_{i.t}}{Rec_{it-1}}$ e.
δ_2	Refere-se ao quociente de $\frac{INV_{i,t-1}+OCA_{i,t-1}+CL_{i,t-1}}{D_{i,t-1}}$ e.
δ_3	Refere-se ao quociente de $\frac{Depr_{i,t-1}}{PPE_{i,t-1}}$
β_0,β_1,β_2,β_3	Coeficientes linear e angulares.
ε_{it}	Resíduos da regressão da empresa no período t.

Fonte: Elaboração própria. Baseada em: Kang; Sivaramakrishnan (1995).

Para efeito de GC, optou-se pelo nível disponibilizado no sítio eletrônico da B3. Em relação ao procedimento utilizou-se regressão linear simples com dados em painéis, conforme descrito na Equação 2.

$$GRit=\beta_0 + \beta_1 NGit + \varepsilon \quad (2)$$

GR – Gerenciamento de resultado disponibilizado pelo modelo KS;

NG – Nível de governança corporativa disponibilizado pela B3.

ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Análise descritiva dos resultados

Para efeito de procedimento de análise de robustez, optou-se fazer o cálculo de média de GR que foi dividido pelo número total de empresas. Para o cálculo das médias considerou-se o número de empresas em cada nível.

A Tabela 1 apresenta a média em cada nível de GR, sendo evidenciado o cálculo que considerou com e sem equivalência. Para verificar a significância de média entre os grupos, corroborando com os testes de robustez dos dados, procedeu-se o teste anova. Os resultados apontam significância estatística em nível de 1%.

Ou seja, existe diferença de média entre os grupos e ela é significativa. Os resultados demonstram que os maiores índices de GR se concentram em empresas situadas no nível 1- (Cia. Balcão Org. Tradicional). Na sequência, o segundo maior índice de GR se apresenta em empresas no nível 3- (Bovespa Mais).

Os resultados também demonstram que o nível 6- (Novo Mercado) possui o terceiro maior índice de GR e que o nível 4- (Nível 2) se configura com o quarto maior índice. Por outro lado, o segundo menor índice de GR se verifica em empresas no nível 2-

(Cia. Bovespa Mais Nível 2) e, por último, o menor índice de GR se apresenta no nível 5- (Nível 1).

Tabela 1 - Análise descritiva dos resultados

Níveis GC	N.	Mean GR eq	Níveis GR	Mean GR sem eq.	Nivel GR
1	110	0,002491965	1	0,515836819	1
3	80	0,001030625	2	0,213339301	2
6	665	0,000823365	3	0,170436639	3
4	100	0,000660669	4	0,136758528	4
2	10	0,000538572	5	0,111484304	5
5	70	0,000534368	6	0,110614138	6

Fonte: Elaboração própria.

Os resultados demonstram que os maiores índices de GR se concentram em empresas situadas no nível 1- (Cia. Balcão Org. Tradicional). Na sequência, o segundo maior índice de GR se apresenta em empresas no nível 3- (Bovespa Mais).

Os resultados também demonstram que o nível 6- (Novo Mercado) possui o terceiro maior índice de GR e que o nível 4- (Nível 2) se configura com o quarto maior índice. Por outro lado, o segundo menor índice de GR se verifica em empresas no nível 2- (Cia. Bovespa Mais Nível 2) e, por último, o menor índice de GR se apresenta no nível 5- (Nível 1).

Desse modo, permite-se inferir que o segmento Novo Mercado, o qual exige um dos padrões mais altos de GC, não obteve

o menor índice de GR. Da mesma forma, o segmento Cia. Bovespa Mais nível 2, que não possui uma grande exigência de nível de GC comparado aos demais, foi o que menos gerenciou resultado.

Porém é possível observar que alguns segmentos tiveram comportamentos condizentes com suas enunciações, como é o caso do segmento Cia Balcão Org. Trad. Esse segmento possui as menores exigências de nível de GC e se revelou como segmento que mais gerenciou resultado. No mesmo sentido de comportamento, o segmento Nível 1, que exige um dos maiores padrões de GC, foi um dos que menos gerenciou resultado.

A partir desses resultados é possível perceber que em alguns níveis de GC que são considerados mais fortes, o GR é maior. Da mesma maneira, alguns níveis de GC que são considerados mais fracos, o GR é menor. Esses resultados indicam a rejeição da Hipótese 1, a qual afirmava que empresas com nível de GC maior o GR é menor.

Esses resultados divergem dos encontrados no estudo de Edwards et al. (2013) que analisou 108 empresas no período de 2008 a 2009. Nesse estudo as conclusões indicaram que a intensidade de GR é menor em empresas que apresentam presença mais marcante de atributos de GC. Deve-se considerar, no entanto, que o estudo de Edwards et al. (2013) estudou uma amostra e uma série temporal menor que o presente estudo. Sendo assim, comparações dos resultados devem ser feitos com cautela.

Por outro lado, os resultados obtidos neste estudo convergem fortemente com os observados no estudo de Erfurth e Bezerra (2013), que considerou 163 empresas pertencentes aos níveis: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, no período de 2000 a 2007, e no estudo de Kawai (2017), que observou 169 empresas no período de 2009 a 2019. Ambos os estudos perceberam que um maior nível de GC não significa necessariamente um menor grau de GR.

Análise do modelo de regressão adotado na pesquisa

No procedimento de análise de regressão por nível de GC, o nível 1 serviu como referência e complemento para os demais níveis, fato de sua omissão. No entanto, além dos testes acima realizados, procedeu-se com análise de regressão com dados em painéis.

Tabela 2 Regressão Robusta Efeitos Fixos por Nível de Governança Corporativa[5]

Prob>F	R^2	DW	Teste BP/CW	Teste White	Nº OBS
0.0067	0.0155	1,946	0.0000	6.6e-05	1035

Variável Independente	Coeficiente	Erro Padrão	*T*	P-Value	Intervalo de Confiança. 95%	
n_gov 1	-------	-------	-----	**--------**	--------	------
n_gov2	.113318	.18021	0.63	**0.530**	-.2403031	.4669392
n_gov3	.2354726	.0801715	2.94	0.003***	.0781543	.392791
n_gov4	.2251798	.0753873	2.99	0.003***	.0772495	.3731101
n_gov5	.2033518	.083421	2.44	0.015**	.0396571	.3670466
n_gov6	.2174787	.0561602	3.87	0.000***	.1072771	.3276802
CONS	-.1945381	.0520222	-3.74	0.000	-.2966197	-.0924564

Fonte: Elaboração própria.

Percebe-se que a modelagem empregada a fim de constatar a existência da influência dos níveis de GC no GR (equação 02), mostra-se consistente, visto que o modelo composto por 1.035 observações se apresenta significante ao nível de 1%. Nesse estudo não necessariamente foram investigados os determinantes do GR,

[5] Legenda: Prob>F: significância do Modelo; R2: poder explicativo do modelo; DW: *Durbin-Watson* - auto correlação; Teste BP/CW: *Breuch-Pagan/Cook-Weisberg* - teste de heterocedasticidade dos resíduos; Teste White: teste de heterocedasticidadedos resíduos.

mas sim, a influência isolada dos níveis de governança no GR., portanto, o R^2 apresentou-se com poder explicativo de 1%, o que se justifica considerar apenas uma variável explicativa na modelagem estatística.

O modelo adotado não apresenta problemas de auto correlação, uma vez que o *Durbin-Watson* (1,946) além de não mostrar problemas de multicolinearidade, existe apenas uma variável regressora dividida em diferentes níveis de GC. O teste de *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg* (0.0000*)* e o teste de *White* (6.6e-05), indicam que a amostra tem problemas de heterocedasticidade nos resíduos. Para equalizar a homogeneidade dos resíduos, procedeu-se a correção robusta de White.

Após a análise dos pressupostos da regressão, procedeu-se com a verificação da influência dos diferentes níveis de GC no GR, considerando que o N_GOV 1 serviu de ponto de referência aos demais no modelo de regressão. Observa-se que no nível 2- (Cia. Bovespa Mais Nível 2) há uma influência positiva no GR., No entanto, não houve significância estatística, pois, seu P-Value apresentou um valor de 0.530.

Já no nível 3- (Bovespa Mais) percebeu-se uma influência positiva no GR e seu P-Value apresentou um valor de 0.003, o que corresponde a uma significância de até 1%. O mesmo aconteceu no nível 4- (Nível 2), o qual demonstrou uma influência positiva no GR e seu P-Value também apresentou um valor de 0.003, o que corresponde a uma significância de até 1%.

Já o nível 5- (Nível 1) evidenciou uma influência positiva no GR e seu P-Value apresentou um valor de 0.015, o que representa uma significância de até 5%. O nível 6- (Novo Mercado) possui uma influência positiva no GR e seu P-Value apresentou um valor de 0.000, e indica que a sua significância pode chegar até a 1%.

Observa-se que os níveis operacionais que exigem os maiores padrões de GC não influenciam negativamente na prática de GR. Propriamente nos níveis operacionais que demandam menores padrões de GC, também não influenciam positivamente no GR. Sendo assim, com esses resultados, rejeita-se a Hipótese 2, a qual propunha que o nível de GC maior influência negativamente o nível de GR.

CONCLUSÕES

Este estudo teve por objetivo analisar a influência dos níveis operacionais de GC no GR em empresas listadas na B3. Para tanto, adotou-se uma pesquisa descritiva, com procedimento documental e abordagem quantitativa. Para o alcance do objetivo foram exploradas 207 empresas classificadas nos níveis operacionais de GC, no período de 2013 a 2018.

Os resultados apresentados permitem inferir pela ausência de uma tendência ou uma linha evolutiva que evidencie uma relação inversamente proporcional entre níveis operacionais com maiores exigências de padrões de GC e menor GR pelas empresas por meio de escolhas contábeis.

Ou ainda, que os níveis operacionais com menores exigências de padrões de GC levam empresas a gerenciar mais os resultados por meio de escolhas contábeis. Dessa forma, foram rejeitadas as duas hipóteses de pesquisa, onde a primeira indicava que empresas com nível de governança corporativa maior têm menor gerenciamento de resultado e, a segunda indicava que o nível de governança corporativa maior influência negativamente o nível de gerenciamento de resultado.

As conclusões deste trabalho contrariam o trabalho de Edwards *et al*. (2013) que embora tenham adotado metodologia diferente, observaram que as empresas classificadas em níveis operacionais que requerem melhores atributos de GC, apresentaram menores práticas de GR.

Por outro lado, as conclusões aqui apresentadas, embora obtidas a partir da observação de um número maior de empresas e de períodos distintos, se assemelham às de Erfurth e Bezerra (2013) e de Kawai (2017), cujos resultados indicaram que um maior nível de GC não significa necessariamente um menor grau de GR.

Levando em consideração a metodologia empregada nesta pesquisa, conclui-se que a GC, entendida como um mecanismo que visa minimizar custos de agência decorrentes de conflitos de interesses entre as partes interessadas e manter transparência e equidade na prestação de contas das companhias, não inibe o comportamento dos gestores na prática de escolhas contábeis visando influenciar os resultados processados pela contabilidade.

O estudo trouxe contribuições para o âmbito corporativo ao se debruçar sobre a relevância da governança como mecanismo de transparência na prestação de contas das companhias no que diz respeito ao GR, permitindo às partes interessadas inferirem sobre a qualidade da informação contábil divulgada pela B3.

Essas contribuições também se fazem no âmbito acadêmico, pois ao analisar as escolhas contábeis diretamente das demonstrações contábeis das empresas, possibilita aproximação da teoria discutida no âmbito acadêmico com a realidade das organizações. O estudo possui limitações quanto ao recorte temporal que foi 2013 a 2018, uma vez que, com a adoção das IFRS de maneira obrigatória, o GR pode ter sido maior pelas empresas. Com isso, sugere-se como pesquisas futuras, estudos que abordem períodos antes, durante e pós acolhida das IFRS.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA-SANTOS, P. S.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. "Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras". **Revista de Contabilidade e Organizações**, vol. 5, n. 13, 2011.

BALDISSERA, J. F. *et al*. "Gerenciamento de resultados em companhias do setor de construção civil: influência da adoção do CPC 17". **Revista Universo Contábil**, vol. 14, n. 2, 2018.

BARROS, C. M.; SOARES, R. O.; DE LIMA, G. A. F. "A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras". **Revista de Contabilidade e Organizações**, vol. 7, n. 19, 2013.

BRAGANÇA, C. G.; MELILLO, P. H. "Escolhas contábeis e gerenciamento de resultados: um estudo de caso sobre o reconhecimento de subvenções governamentais em um hospital filantrópico". **Anais do Congresso Brasileiro de Custos**. São Leopoldo: ABC, 2017.

BUSSOLA DO INVESTIDOR. "Níveis de governança corporativa na B3". **Bússola do Investigador** [2019]. Disponível em: <www.bussoladoinvestidor.com.br>. Acesso em: 23/09/2019.

CABELLO, O. G. **Análise dos efeitos das práticas de tributação do lucro na Effective Tax Rate (ETR) das companhias abertas brasileiras**: uma abordagem da Teoria das escolhas Contábeis (Dissertação de Doutorado em Ciências). São Paulo: USP, 2012.

CARDOSO, R. L.; DE SOUZA, F. S. R. N.; DANTAS, M. M. "Impactos da Adoção do IFRS na Acumulação Discricionária e na Pesquisa em Gerenciamento de Resultados no Brasil". **Revista Universo Contábil**, vol. 11, n. 2, 2015.

CARDOSO, R. L.; MARTINEZ, A. L. "Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais". **Anais do XXX Encontro Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração**. Rio de Janeiro: ANPAD, 2006.

COELHO, A. C.; SIQUEIRA LIMA, I. "Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto". **Revista de Administração**, vol. 44, n. 3, 2009.

COELHO, C. M. P.; NIYAMA, J. K.; RODRIGUES, J. M. "Análise da qualidade da informação contábil frente a implementação dos IFRS: uma pesquisa baseada nos periódicos internacionais (1999 a 2010)". **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, vol. 6, n. 2, 2011.

COSENZA, J. P.; GRATERON, I. R. G. "A auditoria da contabilidade criativa". **Revista Brasileira de Contabilidade**, n. 143, 2003.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L. "Qualidade da auditoria e earnings management: riskassessment através do nível dos Accruals Discricionários". **Contabilidade Vista e Revista**, vol. 1, n. 3, 2008.

DA SILVA, C. O. S. T. A.; YLUNGA, P.; DA FONSECA, M. "Gerenciamento de resultados: estudo empírico em empresas brasileiras e portuguesas antes e após a adoção das IFRS". **Revista Base**, vol. 12, n. 3, 2015.

DA SILVA, D. M.; MARTINS, V. A.; LEMES, S. "Escolhas contábeis: reflexões para a pesquisa no Brasil". **Anais do Congresso Brasileiro de Custos**. São Leopoldo: ABC, 2014.

DA SILVA, D. M.; MARTINS, V. A.; LEMES, S. "Escolhas Contábeis: reflexões para a pesquisa". **Revista Contemporânea de Contabilidade**, vol. 13, n. 29, 2016.

DANI, A. C. *et al*. "Utilização de Provisões para a Prática de Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras". **Revista Evidenciação Contábil e Finanças**, vol. 5, n. 3, 2017.

EDWARDS, S. M.; SOARES, R. O.; DE LIMA, G. S. "A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras". **Revista de Contabilidade e Organizações**, vol. 7, n. 19, 2013.

ERFURTH, A. E.; BEZERRA, F. A. "Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa". **Revista Base**, vol. 10, n. 1, 2013.

FRANCIS, J. "Discussion of empirical research on accounting choice". **Journal of Accounting and Economics**, vol. 31, n. 1, 2001.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil** (Tese de Doutorado em Contabilidade). São Paulo: USP, 2007.

HAZARIKA, S.; KARPOFF, J. M.; NAHATA, R. "Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management". **Journal of Financial Economics**, vol. 104, n. 1, 2012.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting". **Accounting Horizons**, vol. 13, n. 4, 1999.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". **Journal of financial economics**, vol. 3, n. 4, 1976.

KANG, S. H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. "Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach". **Journal of Accounting Research**, vol. 33, n. 2, 1995.

KAWAI, R. **Influência da governança corporativa na prática de gerenciamento de resultados** (Dissertação de Mestrado em Administração). São Paulo: UNESP, 2017.

LEAL, R. P. C. "Governance practices and corporate value: a recent literature survey". **Revista de Administração de Empresas**, vol. 39, n. 4, 2004.

MARTINEZ, A. L. "Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários". **Revista Contabilidade e Finanças**, vol. 19, n. 46, 2008.

MARTINEZ, A. L. "Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura". **Brazilian Business Review**, vol. 10, n. 4, 2013.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras (Dissertação de Mestrado em Contabilidade). São Paulo: USP, 2001.

MAZZIONI, S. *et al*. "Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados". **Revista Contemporânea de Contabilidade**, vol. 12, n. 27, 2015

MOREIRA, J. **Accruals discricionários**: O erro de estimação induzido pelo conservantismo. Porto: Universidade do Porto, 2006.

MOURA, G. D.; FRANZ, L.; DA CUNHA, P. R. "Qualidade da informação contábil em empresas familiares: influência dos níveis diferenciados de governança da BM&FBovespa, tamanho e independência do conselho de administração". **Contaduría y Administración**, vol. 60, n. 2, 2015.

MURCIA, F. D. R.; WUERGES, A. "Escolhas contábeis no mercado brasileiro: divulgação voluntária de informações versus gerenciamento de resultados". **Revista Universo Contábil**, vol. 7, n. 2, 2011.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. "Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas". **Revista Contabilidade e Finanças**, vol. 20, n. 51, 2009.

OLIVEIRA, V. A.; DE ALMEIDA, L. C. F.; LEMES, S. "Gerenciamento de resultados contábeis por meio de ativos fiscais diferidos". **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, vol. 11, n. 1, 2009.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. "Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências". *In*: BEUREN, I. M. (org.). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H. "Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto". **Revista Universo Contábil**, vol. 8, n. 1, 2012.

SANTOS, P. S. A. D.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. "Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias Siderúrgicas e Metalúrgicas brasileiras". **Revista de Contabilidade e Organizações**, vol. 5, n. 13, 2011.

SHAN, Y. G. "Value relevance, earnings management and corporate governance in China". **Emerging Markets Review**, vol. 23, 2015.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. "A survey of corporate governance". **The Journal of Finance**, vol. 52, n. 2, 1997.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten-year perspective. **Accounting Review**, vol. 65, 1990.

SOBRE OS AUTORES

SOBRE OS AUTORES

Aládio Zanchet é professor da Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE). Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). E-mail para contato: aladio.unioeste@gmail.com

Cleiton Jardel Carneiro é tecnólogo em Gestão do Agronegócio. Mestrando em Desenvolvimento Regional pela Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUÍ). E-mail para contato: cleitonjardelc@gmail.com

Clóvis Fiirst é professor da Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE). Doutor em Contabilidade pela Universidade Regional de Blumenau (FURB). Áreas de interesse: Educação, Contabilidade e Finanças. E-mail para contato: cfiirst@gmail.com

Darlan Ariel Prochnow é graduado em Administração. Mestre e doutorando em Desenvolvimento Regional pela Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUÍ). E-mail para contato: darlan.prochnow@sou.unijui.edu.br

Denis Dall Asta é professor da Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE). Doutor em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). E-mail para contato: denis.asta@unioeste.br

SOBRE OS AUTORES

Denise Fukumi Tsunoda é professora da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Doutora em Engenharia Elétrica e Informática Industrial pela Universidade Técnica Federal do Paraná (UTFPR). E-mail para contato: dtsunoda@ufpr.br

Elói Martins Senhoras é docente da Universidade Federal de Roraima (UFRR). Pesquisador do *think tank* IOLEs. Graduado em Economia, Política e Geografia. Doutor em Ciências. *Post doc* em Ciências Jurídicas. E-mail para contato: eloisenhoras@gmail.com

Fernando Ramos Lengler é professor universitário. Bacharel em Ciências Econômicas, bem como em Administração. Doutor em Administração pela Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC). E-mail para contato: fernandolengler@gmail.com

Marcelo Maia é bacharel em Ciência Contábeis e Administração de Empresas. Doutor em Gestão da Informação pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). E-mail para contato: maiamarcelomaia@hotmail.com

Maria Margarete Baccin Brizolla é bacharel em Ciências Contábeis. Mestre e doutora, com *post doc* em Ciências Contabéis pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). E-mail para contato: marga.brizolla@unijui.edu.br

SOBRE OS AUTORES

Nelson José Thesing é professor da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUÍ). Doutor em Integração Regional pela Universidade Federal de Pelotas (UFPel). E-mail para contato: nelson.thesing@unijui.edu.br

Nério Amboni é professor da Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC). Doutor em Engenharia de produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). E-mail para contato: nerio.amboni@udesc.br

Paulo Sérgio de Moura Bastos é técnico universitário da Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC). Doutorando em Administração pela Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC). E-mail para contato: paulo.bastos@udesc.br

Pedro Junior de Oliveira Trocz é graduado em Ciências Contábeis. Mestre em Contabilidade pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE). Temas de pesquisa: Contabilidade e Finanças. E-mail para contato: pedrojunior94@yahoo.com

Renan Grijó Búrigo é professor universitário, gestor e empreendedor. Doutor em Administração pela Universidade do Estado de Santa Catarina (UDESC). E-mail para contato: rburigo@gmail.com

SOBRE OS AUTORES

Tatiane Batista Boeno Pêno Nogueira é graduada em Ciências Contábeis. Mestranda em Desenvolvimento Regional pela Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (UNIJUÍ). E-mail para contato: tatipeno@gmail.com

NORMAS DE PUBLICAÇÃO

NORMAS PARA PUBLICAÇÃO

A editora IOLE recebe propostas de livros autorais ou de coletânea a serem publicados em fluxo contínuo em qualquer período do ano. O prazo de avaliação por pares dos manuscritos é de 7 dias. O prazo de publicação é de 60 dias após o envio do manuscrito.

O texto que for submetido para avaliação deverá ter uma extensão de no mínimo de 50 laudas. O texto deverá estar obrigatoriamente em espaçamento simples, letra Times New Roman e tamanho de fonte 12. Todo o texto deve seguir as normas da ABNT.

Os elementos pré-textuais como dedicatória e agradecimento não devem constar no livro. Os elementos pós-textuais como biografia do autor de até 10 linhas e referências bibliográficas são obrigatórios. As imagens e figuras deverão ser apresentadas dentro do corpo do texto.

A submissão do texto deverá ser realizada em um único arquivo por meio do envio online de arquivo documento em Word. O autor / organizador / autores /organizadores devem encaminhar o manuscrito diretamente pelo sistema da editora IOLE: http://ioles.com.br/editora

Copyright © Editora IOLE
2023

CONTATO

EDITORA IOLE

Caixa Postal 253. Praça do Centro Cívico

Boa Vista, RR - Brasil

CEP: 69.301-970

@ http://ioles.com.br/editora

+ 55 (95) 981235533

eloisenhoras@gmail.com

Copyright © Editora IOLE
2023