

DISCLOSURE DE BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA SEGUNDO RECOMENDAÇÕES DA ONU: um estudo nas companhias listadas no segmento novo mercado sob a perspectiva de porte empresarial

Disclosure of good practices of governance according to UN recommendations: a study in companies listed on novo mercado segment under business size perspective

Dante Baiardo Cavalcante Viana Junior

Mestrando em Administração e Controladoria.
Universidade Federal do Ceará (UFC). Fortaleza, CE. Brasil.
E-mail: dantebcviana@gmail.com

Francisco Carlos da Costa Filho

Mestrando em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará - UFC/ Faculdade de Economia, Administração e Atuária - FEAAC. Professor da Universidade Federal de Roraima. Fortaleza, CE. Brasil. E-mail: carlos.costa@ufr.br

Augusto César de Aquino Cabral

Doutor em Administração. Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria. Universidade Federal do Ceará. Fortaleza, CE. Brasil. E-mail: cabral@ufc.br

Sandra Maria dos Santos

Doutora em Economia. Professora da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade/FEAAC. Universidade Federal do Ceará/UFC. Fortaleza, CE. Brasil. E-mail: smsantos@ufc.br

Resumo

O estudo analisou os níveis de *disclosure* de boas práticas de governança corporativa de companhias brasileiras segundo as recomendações da ONU, levando em conta características relacionadas ao porte empresarial. De natureza descritiva e quantitativa, o estudo utilizou dados secundários oriundos de diversos documentos, como Demonstrações Financeiras Anuais e Formulário de Referência de 43 empresas listadas no segmento Novo Mercado, da BM&FBovespa. A análise baseou-se em estatísticas descritivas, coeficientes de correlação e testes de diferenças de médias, adotando-se como *proxies* para mensuração do *disclosure* o Guia de Boas Práticas de Governança Corporativa da ONU. Os resultados sugerem elevados índices de atendimento aos indicadores propostos pelo Guia da ONU, em especial pelas empresas de Utilidade Pública. Por meio dos testes de diferenças de médias, foi possível constatar que, de fato, as empresas maiores apresentam níveis mais altos de *disclosure* de governança. Assim, constata-se o alinhamento das empresas brasileiras ao *disclosure* das boas práticas de governança sugeridas pela ONU, tendo o porte empresarial influência determinante na adesão à divulgação.

Palavras-chave: *Disclosure*; Governança Corporativa. ONU. Porte Empresarial.

Abstract

The study analyzed the disclosure levels of good practices of corporate governance of Brazilian companies according to UN recommendations, taking characteristics related to business size. From a descriptive and quantitative nature, the study used secondary data from several documents, such as the Annual Financial Statements and Reference Form of 43 companies listed in the Novo Mercado segment of BM&FBovespa. The analysis was based on descriptive statistics, correlation coefficients and test of means, adopting as proxies for the measurement of disclosure the Guide on Good Practices in Corporate Governance of the UN. The results suggest high levels of compliance with the indicators proposed by the UN Guide, especially by Public Utility companies. Through the tests of mean, it was possible to verify that, indeed, the larger companies present higher levels of governance disclosure. Thus, it perceived the accession of Brazilian companies to the disclosure of good governance practices suggested by the UN, and corporate size has a decisive influence on adherence to disclosure.

Keywords: Disclosure. Corporate Governance. ONU. Business Size.



1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa pode ser conceituada como um conjunto de mecanismos internos e externos adotados pelas empresas para maximizar a probabilidade de garantir aos fornecedores de capital o retorno de seus investimentos (SILVEIRA; BARROS, 2008). Como apontado por Klotzle e Costa (2006), a introdução do conceito de governança corporativa nas empresas brasileiras é ainda muito recente.

Segundo Fassarella (2012), o conceito de governança corporativa ganhou destaque no Brasil a partir do final dos anos 1980, devido ao aumento da participação ativa dos investidores institucionais; e na década de 1990, com as privatizações e a entrada de empresas estrangeiras.

Dentre as diversas iniciativas de estímulo e busca de melhorias para o modelo de governança das empresas no Brasil, destacam-se, segundo Oliveira *et al.* (2013) e Machado *et al.* (2013), (i) a criação do segmento de listagem Novo Mercado, pela Bolsa de Valores, Mercados e Futuros (BM&FBovespa), (ii) a Cartilha de Governança Corporativa, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e (iii) o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Os autores mencionam ainda que a reforma da Lei das Sociedades por Ações, por meio da Lei n. 10.303/2001 e da Lei n. 11.638/2007, a Instrução CVM n. 457, de 13/07/2007, e a Deliberação CVM n. 527, de 11/07/2007, seriam alguns dos marcos legais do avanço da governança corporativa no país.

Nessa discussão, comente-se acerca do International Standards of Accounting and Reporting (ISAR), órgão da Organização das Nações Unidas (ONU), com o objetivo de ajudar os países em desenvolvimento e as economias em transição a implementar melhores práticas de transparência e contabilidade nas empresas, na perspectiva de facilitar os fluxos de investimento e o desenvolvimento econômico.

Carvalho (2009) comenta que, a partir de iniciativas de importantes órgãos reguladores internos, como o Banco Central do Brasil, a CVM, o IBGC e o Conselho Federal de Contabilidade, o Brasil tem dado crescente atenção aos mecanismos de padronização internacional promovidos pelo ISAR.

Dessa forma, dentre as diversas iniciativas promovidas pelo ISAR, destaque-se a publicação, em 2006, do *Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure*. Tal guia teve o objetivo de promover mais transparência corporativa, incluindo uma melhor divulgação de padrões relacionados à governança corporativa, ajudando países em desenvolvimento e países com economia em transição a aumentar a sua capacidade de atrair investimentos estrangeiros. Assim, melhorando-se a comunicação dos seus empreendimentos com as partes interessadas (UNCTAD, 2006).

Pesquisas nos âmbitos nacional e internacional dedicaram-se a identificar os possíveis determinantes da adoção de boas práticas de governança pelas empresas (ABDULLAH; PERCY; STEWART, 2015; AKSU; KOSEDAG, 2006; AREN; KAYAGIL; AYDEMIR, 2014; CUNHA; POLITELO, 2013; MAPURUNGA; MOIZINHO *et al.*, 2014; PONTE; OLIVEIRA, 2015; SILVEIRA; BARROS, 2008). Dentre os diversos fatores apontados na literatura como determinantes dessa adoção, destaca-se o tamanho das firmas.

Nessa perspectiva, diversas justificativas sustentam o pressuposto de que as empresas de maior porte adotam níveis mais altos de governança corporativa. Para Abdullah, Percy e Stewart (2015), a relação positiva entre a governança e o tamanho se dá, principalmente, devido aos ganhos de economia de escala obtidos pelas grandes empresas, sugerindo mais capacidade de publicar informações a um custo menor. Outra possível explicação, segundo Aksu e Kosedag (2006), é que, por serem monitoradas especialmente pelos intermediários financeiros, as grandes empresas têm mais facilidade de melhorar a sua governança.

Levando-se em conta as relevantes contribuições do ISAR em âmbito internacional, a atenção dada por importantes órgãos reguladores brasileiros às práticas recomendadas por esse órgão da ONU e às influências do porte da empresa na adoção de práticas de governança, o presente estudo propõe a seguinte questão de pesquisa: Quais os níveis de *disclosure* de boas práticas de governança corporativa de empresas brasileiras, segundo as recomendações do ISAR, em uma perspectiva de porte empresarial?

Para responder à problemática proposta, o presente estudo tem como objetivo geral analisar os níveis de *disclosure* de boas práticas de governança corporativa de empresas brasileiras listadas no segmento

Novo Mercado, da BM&FBovespa, considerando-se características relacionadas ao porte empresarial. Destacam-se, ainda, os seguintes objetivos específicos: i) investigar os níveis de *disclosure* de boas práticas de governança das empresas listadas no Novo Mercado, da BM&FBovespa, em 2015; ii) analisar a divulgação de práticas de governança das empresas do Novo Mercado, por setor econômico; e iii) identificar possíveis diferenças de médias de divulgação entre empresas maiores e empresas menores listadas no Novo Mercado, da BM&FBovespa, em 2015.

Dada a discussão, o estudo se viabiliza pela relevância atual, do ponto de vista social e econômico, da adoção de boas práticas de governança nas empresas. Nessa perspectiva, destaquem-se, ainda, o incentivo do aumento e da padronização da transparência corporativa promovidos pelo ISAR e a discussão de como o Brasil atualmente se alinha a esses padrões. A escassez de estudos que investiguem a divulgação das recomendações do Guia da ONU por empresas brasileiras também justifica a realização da presente pesquisa, podendo-se identificar apenas as obras de Carvalho (2009), Oliveira *et al.* (2009), Oliveira *et al.* (2014a) e UNCTAD (2011), o que vai de encontro à uma abundante literatura estrangeira sobre a temática (AGUILERA; CUERVO-CAZURRA, 2009; BARAC; MOLOI, 2010; BHUIYAN; BISWAS, 2007; BIOBELE; IGBO; JOHN, 2013; CUERVO-CAZURRA, 2002; ENRIONE; MAZZA; ZERBONI, 2006; FERNÁNDEZ-RODRÍGUEZ; GÓMEZ-ÁNSON; CUERVO-GARCÍA, 2004; MATEESCU, 2015; RANTI, 2011), onde a discussão encontra-se em níveis mais avançados.

Salienta-se, ainda, que o presente estudo se diferencia dos demais realizados à nível nacional ao analisar empiricamente o impacto do tamanho das firmas sobre os níveis de *disclosure* de governança corporativa, segundo as recomendações da ONU, além de apresentar uma análise setorial da amostra selecionada. Dessa forma, pretende-se oferecer uma contribuição à literatura nacional acerca da temática.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Durante a décima reunião quadrienal da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (United Nations Conference on Trade and

Development – Unctad), ocorrida no ano 2000, em Bancoque, representantes dos estados-membros do ISAR manifestaram sua preocupação por níveis mais altos de transparência corporativa, incluindo uma melhor divulgação das boas práticas de governança corporativa (UNCTAD, 2006).

Dois anos mais tarde, em 2002, como fruto das discussões ocorridas em Bancoque, o ISAR publicou o documento *Transparency and disclosure requirements for corporate governance*, objetivando padronizar e incentivar a divulgação de boas práticas de governança, por parte das nações em desenvolvimento. Em 2006, foi publicada nova versão do documento de 2002, com o título *Guidance on good practices in corporate governance disclosure*. Desde então, diversos órgãos internacionais vêm discutindo e debatendo as iniciativas do ISAR voltadas para a implementação de melhores práticas de governança.

Acerca da relevância em âmbito internacional das práticas promovidas pelo ISAR, Biobele, Igbo e John (2013) comentam que, da mesma forma como as *International Financial Accounting Standards* (IFRS) trazem para as demonstrações financeiras melhorias na comparabilidade e servem como prova do desvio de fraudes, entre outras funções, a adoção de orientações da ISAR para a divulgação de governança corporativa garante adicional transparência, integridade, equidade e prestação de contas sobre questões relevantes a respeito de desempenho, controle, propriedade e governança.

Nessa discussão, comente-se que a divulgação de informações por parte das organizações, fenômeno conhecido como *disclosure*, desempenha papel fundamental no funcionamento dos mercados de capitais. Nesse sentido, a divulgação de informações de qualidade, de modo pontual e consistente, pode ser considerada uma das formas de respeitar os direitos de todos os acionistas (HOLANDA, 2015; KOS; ESPEJO; RAIFUR, 2014).

Nessa direção, Lopes e Martins (2014) comentam que a Contabilidade não teria utilidade, caso não houvesse a assimetria informacional, haja vista que todos já teriam todas as informações necessárias sobre o negócio. Assim, não haveria nem necessidade nem espaço para a Contabilidade. Oliveira *et al.* (2014) corroboram o exposto, ao comentar que a Contabilidade se propõe a fornecer informações úteis aos usuários, contribuindo para a redução da assimetria informacional, e, de forma consequente, dando suporte ao processo decisório.

Dessa maneira, o *disclosure* poderia ser classificado como voluntário – quando envolver informações que não são determinadas por lei, mas que oferecem transparência no âmbito corporativo – ou compulsório – quando exigido por normas e leis (LIMA, 2007).

Holanda (2015) comenta que, apesar dos benefícios oriundos da divulgação de informações por parte das organizações junto ao mercado de capitais, como, por exemplo, a redução da assimetria, dos custos de agência e do custo de capital, muitas empresas relutam em implementá-la, somente o fazendo devido à relação econômica positiva.

Sobre os pressupostos da Teoria da Divulgação Voluntária, poder-se-ia esperar que as empresas atenderiam às divulgações de boas práticas de governança corporativa preconizadas pelo ISAR, mesmo não sendo essas obrigatórias. A explicação para o fenômeno parte da ideia de que as informações omitidas pelas empresas sejam interpretadas pelos investidores, sob a hipótese das expectativas racionais, como informações desfavoráveis (VERRECHIA, 2001), o que motivaria as empresas a adotar o *disclosure*.

Em seu estudo seminal, Verrechia (2001) propõe a categorização de diversos modelos que tratam sobre os fenômenos ligados à divulgação, concluindo pela existência de pelo menos três categorias amplas de pesquisa que tratam sobre a temática, a saber: (i) pesquisa sobre divulgação baseada em associação; (ii) pesquisa sobre divulgação baseada em julgamento; e (iii) pesquisa sobre divulgação baseada em eficiência.

Assim, o presente estudo se pauta na discussão da divulgação baseada em julgamento, ao questionar as possíveis explicações para a divulgação voluntária de boas práticas de governança corporativa requeridas pelo ISAR.

Nessa perspectiva, as informações voluntárias só seriam divulgadas se os benefícios superarem os custos correspondentes, e, devido a essa característica, as empresas tendem a divulgar somente informações positivas (DYE, 2001). Dessa forma, mesmo incorrendo em custos de divulgação, as empresas que atendem ao Guia da ONU, além dos pontos não obrigatórios acreditariam em retornos financeiros – sejam de curto ou longo prazo – ao se tornarem legítimas pelo mercado.

Nesse aspecto, comente-se que, por meio da divulgação baseada em julgamento, há a ideia de *proxies* ou imperfeições presentes no mercado que influenciam

as escolhas contábeis dos gestores, tais como custos de agência, assimetria de informação e externalidades. Nessa discussão, comente-se ainda que todas essas *proxies* existem devido à incompletude dos contratos firmados entre a firma e seus diversos *stakeholders* (LIMA, 2007).

Dada a relevância da temática, observa-se que diversos estudos nacionais e internacionais investigaram os níveis de divulgação das práticas recomendadas pelo ISAR (BARAC; MOLOI, 2010; BHUIYAN; BISWAS, 2007; BIOBELE; IGBO; JOHN, 2013; OLIVEIRA *et al.*, 2014; RANTI, 2011). Com uma amostra de 40 companhias sul-africanas listadas na Bolsa de Joanesburgo – Johannesburg Stock Exchange –, Barac e Moli (2010), por exemplo, analisaram os níveis de cumprimento de divulgação dos itens requeridos pelo ISAR. Os resultados indicam que a maioria das empresas da amostra adere às boas práticas de divulgação de governança corporativa. No entanto, dentre as cinco categorias de divulgação do código do ISAR, na seção Auditoria, foram identificadas baixas divulgações por parte das empresas.

Biobele, Igbo e John (2013) analisaram os níveis de divulgação internacional de governança corporativa nos relatórios financeiros de dez bancos sediados na Nigéria em 2011. Através de testes de diferenças de médias e análises de regressão múltipla, os resultados demonstram que as divulgações internacionais de governança corporativa sugeridas pelo Guia da ONU afetam, significativamente, o total de ativos das empresas, bem como sua rentabilidade, e que os bancos nigerianos relatam mais da metade dos requisitos de governança corporativa do ISAR.

Bhuiyan e Biswas (2007) investigaram, através da análise de conteúdo, a divulgação de boas práticas de governança corporativa de 155 companhias de Bangladesh, listadas na Dhaka Stock Exchange. Utilizando-se do *framework* proposto pelo ISAR, os autores investigaram a divulgação de 45 itens de *disclosure* de governança. Ao se comparar o *disclosure* das empresas da amostra, os resultados apontam que as empresas do setor financeiro apresentam índices mais altos que os das empresas não financeiras, e que alguns fatores influenciam significativamente o *disclosure* de boas práticas de governança, como, por exemplo, localização, tamanho e regulamentação.

Ranti (2011) analisou as relações entre os mecanismos de *disclosure* de boas práticas de governança

corporativa e o desempenho financeiro de bancos nigerianos. Nessa perspectiva, os índices de *disclosure* de governança foram mensurados através dos itens de divulgação de governança sugeridos pelo Banco Central da Nigéria – Central Bank of Nigeria – assim como do código de boas práticas de governança emitido pelo ISAR da ONU. Os resultados apontam não haver uma uniformidade na divulgação de práticas de governança corporativa por parte dos 21 bancos nigerianos participantes da amostra. Através dos coeficientes de correlação e das regressões múltiplas estimadas, constatou-se também uma relação negativa e significativa entre a *performance* e o *disclosure* de governança das companhias.

Oliveira *et al.* (2014a) analisaram a divulgação de informações de governança corporativa à luz da Teoria Institucional, de acordo com forças coercitivas e normativas em 64 empresas brasileiras participantes do Índice Bovespa. Usando como parâmetros 52 indicadores recomendados pelo ISAR, sendo 31 requeridos pela regulamentação brasileira e 21 recomendados para além daqueles. Os resultados obtidos demonstram uma significativa diferença entre as divulgações desses dois grupos de indicadores. Os indicadores necessários assinalam mediana 3, enquanto os recomendados registram mediana 9. Assim, os autores destacam o papel das forças coercitivas porque nenhum acordo com os regulamentos implica sanções, penalidades e multas, aumentando a divulgação de governança corporativa.

3 METODOLOGIA

3.1 Tipologia, população e amostra

Quanto aos objetivos, a pesquisa classifica-se como descritiva, haja vista que identifica e obtém informações e características sobre um problema específico (COLLIS; HUSSEY, 2005). No que tange à abordagem utilizada, o estudo se enquadra como quantitativo, pois utiliza procedimentos estatísticos – testes de diferenças de médias e medianas e coeficientes de correlação – para atingir seus objetivos (COLLIS; HUSSEY, 2005). Quanto aos procedimentos, é documental, pois utiliza dados não editados (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

A população do estudo reúne as 25 maiores e as 25 menores empresas brasileiras participantes do seg-

mento de listagem Novo Mercado, da BM&FBovespa, em 13/04/2016. Foram excluídas sete empresas, sendo quatro do primeiro grupo e três do segundo, devido à restrição na obtenção dos dados necessários para o cálculo dos índices de *disclosure* de governança propostos, conforme doravante explicitado, resultando, portanto, em uma amostra de 43 companhias. Nesse sentido, destaque-se ainda que o critério adotado para a classificação do porte de cada empresa foi o valor do respectivo Ativo, conforme informações disponíveis no banco de dados da Economática®.

A escolha de firmas do Novo Mercado se justifica pela representatividade de tais companhias em relação à adoção de boas práticas de governança, dados os padrões mais rigorosos de governança aos quais elas precisam submeter-se. Dessa forma, acredita-se que essas empresas divulgam informações relevantes internacionalmente, como aquelas requeridas pela ONU (OLIVEIRA *et al.*, 2009).

3.2 Índice de *disclosure* de boas práticas de governança da ONU

Para mensurar o nível de *disclosure* de boas práticas de governança da ONU, utilizou-se uma abordagem dicotômica, em que cada um dos itens de divulgação requeridos pelo Guia da ONU recebe peso igual, zero ou um, semelhantemente ao que foi realizado em outros importantes estudos (ALMEIDA *et al.*, 2015; BEUREN; ANGONESE, 2015; CUNHA; POLITELO, 2013; GÓIS; DE LUCA; MONTE JUNIOR, 2016; HOLANDA; MAPURUNGA, 2012).

Dessa forma, o total de itens de divulgação apresentado pela empresa é dividido pelo total de itens requeridos pelo Guia da ONU, conforme a Equação 1.

$$IDisc\ x = \frac{TTx}{ATx} \quad (\text{Equação 1})$$

Em que:

- IDisc x é o índice de conformidade com a divulgação da empresa x de acordo com a abordagem dicotômica ($0 \leq DDx \leq 1$);
- TTx é o total de itens divulgados pela empresa x; e
- ATx é o total de itens requeridos pelo Guia da ONU.

O Guia da ONU é constituído de cinco categorias, a saber: (i) Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle, (ii) Transparência financeira e divulgação de informações, (iii) Estrutura controle processo do conselho e da gerência, (iv) Auditoria e (v) Responsabilidade corporativa e conformidade legal. Assim, vislumbrando-se uma análise mais acurada dos resultados, foram calculados seis índices de *disclosure*, sendo cinco relativos às cinco subcategorias do Guia da ONU, e um englobando o total de itens da métrica.

Dessa forma, frise-se o fato de atualmente o Código da ONU ser composto de 52 itens de divulgação referentes às boas práticas de governança das empresas. No entanto, devido à subjetividade na interpretação e julgamento do atendimento da informação requerida, o presente estudo focou suas análises em 36 itens, buscando-se, dessa forma, agregar o menor viés possível na coleta dos dados.

Comente-se ainda que, seguindo-se o proposto por estudos anteriores (BHUIYAN; BISWAS, 2007; MATEESCU, 2015; OLIVEIRA *et al.*, 2009, 2014a; UNCTAD, 2007, 2008), os dados das empresas referentes ao *disclosure* de boas práticas de governança foram coletados dos seguintes documentos: Relatório Anual, Demonstrações Financeiras Anuais Completas, Relatório da Administração, Relatório de Sustentabilidade, Balanço Social, Código de Ética, Código de Conduta, Estatuto, Regimento, Ata de Reunião de Conselho, Ata de Reunião de Diretoria e Ata de Assembleia. Tais documentos foram acessados por meio do portal eletrônico da BM&FBovespa, bem como nos *websites* corporativos das empresas analisadas, mais especificamente, na seção Relação com Investidores.

3.3 Hipótese do estudo

Estudos empíricos recentes apontam como determinante da adesão às boas práticas de governança o tamanho das empresas (ALMEIDA *et al.*, 2010; ARIFF; IBRAHIM; OTHMAN, 2007; LEÃO, 2010; MAPURUNGA; PONTE; OLIVEIRA, 2015; SILVEIRA; BARROS, 2008). Nessa perspectiva, a fundamentação parte da conjectura de que as maiores empresas teriam mais recursos para investir em mecanismos relacionados à governança.

Nesse espectro, Abdullah, Percy e Stewart (2015) comentam, ainda, que a relação positiva entre o *dis-*

closure de práticas de governança e o tamanho das empresas dá-se, principalmente, devido aos ganhos de economia de escala nas grandes empresas, sugerindo que essas apresentam mais capacidade de publicar informações a um custo menor. Aksu e Kosedag (2006) ratificam esse pressuposto ao pontuar que, por serem monitoradas especialmente pelos intermediários financeiros, as grandes empresas têm mais facilidade de melhorar a sua governança, o que facilitaria a divulgação.

No mesmo sentido, Santos, Vasconcelos e De Luca (2015) e Sarti e Laplane (2002) apontam que a internacionalização das empresas estaria intimamente ligada aos tamanhos respectivos, no sentido de que as maiores empresas teriam mais facilidade de romper barreiras nacionais, por meio de sua reputação ou mesmo facilidade de obtenção de crédito no mercado. Dessa forma, poder-se-ia supor que as empresas maiores estariam mais inclinadas a se preocupar com princípios internacionais de governança estabelecidos pelo mercado, como o Guia da ONU, em uma tentativa estratégica de se legitimar em um cenário internacional mais competitivo, quando comparado ao mercado local.

Diante do que aqui se apresenta, o estudo levanta a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese: As empresas maiores apresentam níveis mais altos de *disclosure* de boas práticas de governança.

3.4 Procedimentos estatísticos

Em atendimento aos objetivos geral e específicos propostos, realizou-se a estatística descritiva dos seis índices de *disclosure* calculados para o exercício de 2015. Adicionalmente, realizou-se o teste de comparação de médias e medianas dos índices de divulgação entre as empresas maiores e as menores, sendo aplicados o Teste *t* de Student para amostras independentes e o Teste *u* de Mann Whitney. No mesmo sentido, estimaram-se coeficientes de correlação entre os índices de *disclosure* de governança propostos e os respectivos tamanhos das firmas. A utilização de testes paramétricos e não paramétricos provê mais robustez às análises.

Para realização dos testes, foram utilizados os aplicativos *Data Analysis and Statistical Software* (Stata), versão 14.0, e *SPSS Statistics*, versão 21.0.

4 RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta as frequências de observância das empresas da amostra aos 36 itens de divulgação requeridos pelo ISAR. Os percentuais representam as possíveis influências dos portes das empresas sobre o cumprimento das divulgações dos itens.

Tabela 1 – Frequências do cumprimento dos itens de divulgação

ITEM DE DIVULGAÇÃO	MAIORES F (%)	MENORES F (%)	TOTAL F (%)
Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle	98,41	96,21	97,31
1. Estrutura de propriedade	95,24	100,00	97,62
2. Processo para realizar a assembleia geral anual	100,00	100,00	100,00
3. Controle e participação igualitária correspondente	100,00	95,45	97,73
4. Disponibilidade e acessibilidade da agenda de reuniões	95,24	90,91	93,08
5. Regras e procedimentos regulando a aquisição de controle corp. nos mercados de capitais	100,00	95,45	97,73
6. Medidas anti-takeover	100,00	95,45	97,73
Transparência financeira e divulgação de informações	98,41	91,67	95,04
7. Resultados financeiros e operacionais	100,00	100,00	100,00
8. Natureza, tipo e elementos das partes relacionadas	95,24	95,45	95,35
9. Objetivos da companhia	100,00	90,91	95,46
10. O processo de tomada de decisão para aprovação de transações com partes relacionadas	100,00	77,27	88,64
11. Responsabilidades do conselho quanto à comunicação financeira	100,00	100,00	100,00
12. Estimativas contábeis críticas	95,24	86,36	90,80
Estrutura e processo do conselho e da gerência	82,54	72,35	77,45
13. Estrut. de govern., como comitês e outros mecanismos, para prevenir conflitos de interesses	85,71	72,73	79,22
14. Composição do conselho de administração (conselheiros executivos e não-executivos)	95,24	95,45	95,35
15. Composição e função da estrutura de comitês de governança	85,71	81,82	83,77
16. Papel e função do conselho de administração	100,00	100,00	100,00
17. Objetivos, sistemas e atividades da administração de risco	80,95	63,64	72,30
18. Qualificação e informação biográfica dos conselheiros	100,00	100,00	100,00
19. Existência de um plano de sucessão	100,00	100,00	100,00
20. Duração dos contratos dos diretores	90,48	77,27	83,88
21. Independência do conselho de administração	100,00	72,73	86,37
22. Número de conselheiros independentes e posições por eles ocupadas no conselho	100,00	68,18	84,09
23. Existência de processo(s) de como abordar conflitos de interesse entre memb. do conselho	19,05	9,09	14,07
24. Processo de avaliação de desempenho	33,33	27,27	30,30
Auditoria	91,84	83,12	87,48
25. Processo de interação com auditores externos	76,19	59,09	67,64
26. Processo de indicação de auditores externos	76,19	45,45	60,82

ITEM DE DIVULGAÇÃO	MAIORES F (%)	MENORES F (%)	TOTAL F (%)
27. Sistema de controle interno	100,00	95,45	97,73
28. Rotação dos parceiros de auditoria	100,00	95,45	97,73
29. Envolvimento de auditores em trabalho fora da auditoria e pagamento dos auditores	90,48	95,45	92,97
30. Confiança do conselho na independência e integridade de auditores externos	100,00	95,45	97,73
31. Duração dos contratos dos atuais auditores	100,00	95,45	97,73
Responsabilidade corporativa e conformidade legal	84,76	78,18	81,47
32. Mecanismos protegendo os direitos de outros stakeholders nos negócios	33,33	40,91	37,12
33. Um código de ética para o conselho e renúncia ao código de ética	100,00	81,82	90,91
34. Um código de ética para todos os empregados	100,00	81,82	90,91
35. Impacto da política de responsabilidade ambiental e social na sustentabilidade da firma	95,24	86,36	90,80
36. O papel dos empregados na governança corporativa	95,24	100,00	97,62
MÉDIA TOTAL	89,95	81,69	85,82

Fonte: Elaborada pelos autores.

Quanto ao cumprimento dos itens de boas práticas de governança corporativa recomendados pelo ISAR, observa-se, na Tabela 1, que, tanto nos totais, como individualmente, as empresas maiores apresentam os níveis mais altos de *disclosure* de práticas de governança.

Nesse sentido, destaquem-se ainda os baixos índices de divulgação quanto à existência de processos de como abordar conflitos de interesses entre membros do conselho (item 23) e processos de avaliação de desempenho (item 24), em todas as empresas da amostra, registrando-se, respectivamente, 19,05% e 33,33% para as empresas maiores, e 9,09% e 27,27% para as menores.

Cabe frisar que o processo de avaliação de desempenho requerido pelo item 24 do Guia de Boas Práticas de Governança da ONU refere-se à divulgação de como as companhias verificam e julgam as atividades desenvolvidas pelos membros do conselho de

administração. Essa informação é atualmente disponibilizada, ou não, pelas companhias de forma específica no Formulário de Referência item 12.1. – Descrição da estrutura administrativa. Dessa forma, comente-se que em média apenas 30,3% das companhias divulgaram de forma precisa a adoção de mecanismos de avaliação de desempenho dos membros do *board*. Algumas companhias divulgaram a realização de avaliações subjetivas, ou mesmo arbitrarias, o que não foi levando em conta para cumprimento do item em questão. Portanto, levantam-se indícios de uma baixa transparência das empresas quanto à especificamente este ponto, corroborando com os resultados apresentados por Oliveira *et al.* (2009).

A Tabela 2 mostra a estatística descritiva dos seis índices de *disclosure* de boas práticas de governança corporativa propostos das maiores e das menores empresas.

Tabela 2 – Divulgação dos itens – empresas da amostra

VARIÁVEL	N	IdPROP	IdTRANSP	IdCONS	IdAUDIT	IdRSC	IdTOTAL
Média	43	0,9729	0,9496	0,7733	0,8738	0,8140	0,8582
Mediana	43	1,0000	1,0000	0,8333	1,0000	0,8000	0,8611
Máximo	43	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,9722
Mínimo	43	0,6667	0,5000	0,5000	0,4286	0,2000	0,5833
Amplitude	43	0,3333	0,5000	0,5000	0,5714	0,8000	0,3889
Desvio-Padrão	43	0,0808	0,1123	0,1224	0,1596	0,1656	0,0735
Coef. de Variação	43	0,0830	0,1183	0,1583	0,1827	0,2034	0,0853

Fonte: Elaborada pelos autores.

Mediante análise da Tabela 2, observa-se que, no geral, as empresas da amostra, assinalam coeficiente de variação 0,0853 (IdTotal). Ou seja, quanto à evidência de práticas de governança corporativa, no geral, os dados apresentam-se homogêneos e com baixa dispersão, sinalizando-se que, em média, as empresas apresentam níveis de *disclosure* semelhantes. Quanto aos demais índices, em média, há mais divulgação de itens relacionados à “Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle” (IdProp – 97% de cumprimento), seguido por “Transparência financeira e divulgação de informações” (IdTransp – 95%) e

“Auditoria” (IdAudit – 87%). Nesse sentido, comente-se que dentre as cinco seções do Guia de Boas Práticas de Governança da ONU, as seções “Responsabilidade corporativa e conformidade legal” (IdRSC – 81%) e “Estrutura e processo do conselho e da gerência” (IdCons – 77%) apresentaram-se como as de menos itens cumpridos pelas companhias investigadas.

Na perspectiva de aprofundamento da análise, realizou-se a estatística descritiva dos seis índices de *disclosure* propostos, segregando-se a amostra entre as empresas maiores e as menores, como mostram a Tabela 3 e a Tabela 4.

Tabela 3 – Divulgação dos itens – empresas maiores

VARIÁVEL	N	IdPROP	IdTRANSP	IdCONS	IdAUDIT	IdRSC	IdTOTAL
Média	21	0,9722	0,9841	0,8254	0,9184	0,8476	0,8995
Mediana	21	1,0000	1,0000	0,8333	1,0000	0,8000	0,9167
Máximo	21	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	0,9722
Mínimo	21	0,6667	0,8333	0,6667	0,5714	0,6000	0,8056
Amplitude	21	0,3333	0,1667	0,3333	0,4286	0,4000	0,1667
Desvio-padrão	21	0,0816	0,0501	0,0947	0,1398	0,1078	0,0469
Coef. de Variação	21	0,0840	0,0509	0,1147	0,1522	0,1272	0,0521

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se, na Tabela 3, médias muito semelhantes dentre os cinco índices de *disclosure* operacionalizados. Destaque-se o índice relacionado à transparência (IdTransp), que se apresentou como sendo o de maior média (0,9841), em contrapartida ao índice de estrutura e processo do conselho e da gerência (idCons), com menor média (0,8254). Ainda se comente que,

nas maiores empresas, os dados apresentaram menores coeficientes de variação quando comparado as empresas menores (ver Tabela 4), indicando uma maior homogeneidade daquelas quando comparadas a estas. Nessa discussão, destaca-se ainda que, dentre as cinco variáveis, a variável IdAudit apresenta o maior coeficiente de variação.

Tabela 4 – Divulgação dos itens – empresas menores

VARIÁVEL	N	IdPROP	IdTRANSP	IdCONS	IdAUDIT	IdRSC	IdTOTAL
Média	22	0,9621	0,9167	0,7235	0,8312	0,7818	0,8169
Mediana	22	1,0000	1,0000	0,7500	0,8571	0,8000	0,8333
Máximo	22	1,0000	1,0000	0,9167	1,0000	0,0000	0,9444
Mínimo	22	0,6667	0,5000	0,5000	0,4286	0,2000	0,5833
Amplitude	22	0,3333	0,5000	0,4167	0,5714	0,8000	0,3611
Desvio-padrão	22	0,1020	0,1432	0,1270	0,1687	0,2039	0,0764
Coef. de Variação	22	0,1060	0,1562	0,1755	0,2029	0,2607	0,0926

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 4, observa-se que os índices com maiores coeficientes de variação são o IdRSC (0,2607) e o IAudit (0,2029), indicando dados mais heterogêneos quanto ao *disclosure* de responsabilidade social corporativa (RSC) e auditoria, respectivamente. Assim, considerando-se a existência de diferenças nos índices de divulgação, calculados com base nas empresas selecionadas, os resultados apresentam indícios de que

empresas participantes do mesmo segmento de listagem – a saber, o Novo Mercado – possuem diferenças em suas políticas de divulgação.

Em atendimento ao terceiro objetivo específico do estudo, realizou-se uma análise por setor da média de cumprimento das empresas da amostra para os seis índices calculados, como mostra a Tabela 5.

Tabela 5 – Média de divulgação por setor econômico

SETOR	N	IdPROP	IdTRANSP	IdCONS	IdAUDIT	IdRSC	IdTOTAL
Bens Industriais	3	1,0000	0,8889	0,6944	0,8095	0,8667	0,8241
Construção e Transporte	7	0,9762	0,9762	0,7500	0,8776	0,8286	0,8611
Consumo Cíclico	6	0,9444	0,9167	0,7639	0,8333	0,8667	0,8472
Consumo Não Cíclico	7	0,9524	1,0000	0,7857	0,8163	0,7714	0,8532
Financeiro e Outros	9	0,9815	1,0000	0,8056	0,9048	0,7333	0,8765
Materiais Básicos	2	1,0000	1,0000	0,7917	0,8571	0,8000	0,8750
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	2	1,0000	0,8333	0,7917	1,0000	0,9000	0,8889
Tecnologia da Informação	3	0,9444	0,7222	0,6944	0,9048	0,8667	0,8056
Utilidade Pública	4	1,0000	1,0000	0,8333	0,9286	0,8500	0,9097

Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Tabela 5, observa-se que, em média, o setor que obteve o maior IdTotal foi Utilidade Pública (0,9097), seguido de Petróleo, Gás e Biocombustíveis (0,8765) e Financeiro e Outros (0,8750). Nesse sentido, ressalta-se que o setor Utilidade Pública apresenta a maior média para os índices propostos, exceto para o IdRSC, alinhando-se a recentes estudos nacionais que apontam para um elevado nível de adoção de boas práticas de governança por parte das empresas desse

setor, quando comparado aos demais (MACEDO; MOURA; HEIN, 2013; SOUZA *et al.*, 2015).

Nessa discussão, Souza *et al.* (2015) comentam que o conceito de governança corporativa, em seu formato funcionalista, surge como uma importante ferramenta para as empresas de Utilidade Pública. Isso se justifica pela relevância do papel que o setor desempenha na sociedade, enquanto prestador de serviços públicos, como a distribuição de energia elétrica, por

exemplo. Nessa ideia, comentem-se ainda acerca dos elevados níveis de concentração de propriedade por parte das companhias desse setor, conforme destacam Macedo, Moura e Hein (2013), sinalizando para o mercado conflitos de interesses entre acionistas majoritários e acionistas minoritários. Dessa forma, poder-se-ia pressupor que as companhias desse segmento cumpriram níveis mais altos de *disclosure* de governança, na

perspectiva de reverter tal sinalização negativa para o mercado.

A Tabela 6 contempla os testes de diferenças de médias, paramétricos (*t* de Student) e não paramétricos (*u* de Mann-Whitney), dos seis índices de *disclosure* de governança entre o grupo das empresas maiores e o das menores. Expõe-se, ainda, o Teste de Levene na perspectiva de detectar a homogeneidade das variâncias.

Tabela 6 – Testes paramétricos e não paramétricos de diferenças de médias – maiores x menores

VARIÁVEL	MÉDIA		T DE STUDENT		MEDIANA		U DE MANN-WHITNEY	
	MAIORES	MENORES	LEVENE	P-VALUE	MAIORES	MENORES	Z	P-VALUE
IdProp	0,9841	0,9621	0,291	0,378	1,0000	1,0000	-	-
IdTransp	0,9841	0,9167	0,059	0,047**	1,0000	1,0000	-	-
IdCons	0,8254	0,7235	0,000	0,005***	0,8333	0,7500	-2,585	0,010**
IdAudit	0,9184	0,8312	0,048	0,073*	1,0000	0,8571	-1,856	0,063*
IdRSC	0,8476	0,7818	0,226	0,196	0,8000	0,8000	-	-
IdTOTAL	0,8995	0,8245	0,157	0,000***	0,9167	0,8333	-3,602	0,000***

(*) Nível de significância de 10%; (**) Nível de significância de 5%; (***) Nível de significância de 1%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Levando-se em conta o teste paramétrico *t* de Student, observa-se – na Tabela 6 – que para os seis índices de *disclosure* de governança propostos, de fato, as empresas maiores evidenciaram níveis mais altos de *disclosure* de boas práticas de governança. No entanto, para os índices IdProp e IdRSC, relacionados a Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle e Responsabilidade corporativa e conformidade legal,

respectivamente, as diferenças entre as médias não são estatisticamente significantes. O teste de Mann-Whitney confirma tais diferenças.

A Tabela 7 contempla os coeficientes de correlação, paramétricos (de Pearson) e não-paramétricos (de Spearman), entre os seis índices de governança propostos e os respectivos portes (TAM) das empresas.

Tabela 7 – Coeficientes de correlação paramétricos e não paramétricos entre tamanho e *disclosure*

COEFICIENTE	GRUPO DE EMPRESAS	N	IdPROP x TAM	IdTRANS x TAM	IdCONS x TAM	IdAUDIT x TAM	IdRSC x TAM	IdTOTAL x TAM
de Pearson	Maiores	21	-0,0622	0,0717	-0,0445	0,5955***	0,4697**	0,4669**
	Menores	22	0,1741	0,0362	0,2340	0,1291	0,4491**	0,4032*
	TOTAL	43	0,1735	0,2982*	0,4447***	0,3446**	0,3435**	0,6081***
de Spearman	Maiores	21	-0,1212	0,0808	-0,0910	0,7705***	0,4409**	0,5177**
	Menores	22	0,2628	-0,0937	0,3509*	0,2501	0,2598	0,3895*
	TOTAL	43	0,1183	0,2355	0,4241***	0,4752***	0,2808*	0,6849***

TAM é tamanho da empresa, operacionalizado pelo Log natural do ativo total da empresa.
(*) Nível de significância de 10%; (**) Nível de significância de 5%; (***) Nível de significância de 1%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tomando-se por base os coeficientes de correlação de Pearson mostrados na Tabela 7, constatam-se correlações a níveis de significância normalmente aceitos entre os portes das empresas e os índices IdAudit, IdRSC e IdTotal para as empresas maiores. Por outro lado, considerando-se as empresas menores, constatam-se correlações estatisticamente significantes apenas entre IdRSC e IdTotal para com os portes das empresas. Ainda se levando em conta os coeficientes de Pearson estimados, constata-se também que, considerando-se todas as 43 companhias da amostra, tem-se significância de todos os seis índices de governança propostos para com o tamanho das empresas, exceto entre tamanho e IdProp. No mesmo sentido, os resultados são semelhantes levando em conta os coeficientes de correlação de Spearman, constatando-se correlações positivas e significantes do ponto de vista estatístico de quatro dos seis índices propostos para com os tamanhos das empresas.

Dessa maneira, os resultados apresentados, no geral, levantam evidências robustas de uma relação positiva entre os portes das empresas e os níveis de *disclosure* de boas práticas de governança, corroborando diversos estudos que apontam nessa direção (ALMEIDA *et al.*, 2010; ARIFF; IBRAHIM; OTHMAN, 2007; LEÃO, 2010; MAPURUNGA; PONTE; OLIVEIRA, 2015; SILVEIRA; BARROS, 2008). No entanto, cabe pontuar-se que o porte empresarial parece não ter influência sobre alguns pontos específicos relacionados à divulgação de práticas de governança – como características ligadas à estrutura de propriedade (IdProp), por exemplo, em que as superiores médias de divulgação por parte das empresas maiores não se apresentaram como tendo diferenças estatisticamente significantes com relação às companhias menor porte.

5 CONCLUSÕES

O estudo investigou os níveis de *disclosure* de boas práticas de governança corporativa em 43 empresas brasileiras listadas no segmento Novo Mercado, da BM&FBovespa, adotando como referência o Guia de Boas Práticas de Governança Corporativa emitido pelo ISAR, órgão da ONU responsável pelo incentivo à adoção de práticas de contabilidade em diversos aspectos. Adicionalmente, investigou-se se os níveis

de atendimento às divulgações requeridas pelo Guia das empresas teriam alguma relação com os portes respectivos, segregando-se a amostra em dois grupos, sendo 21 empresas maiores e 22 menores, conforme seus respectivos valores do Ativo na posição de 31 de dezembro de 2015.

Nessa perspectiva, foram calculados seis índices de *disclosure* de governança, conforme subdivisão do Guia da ONU, relacionados a Estrutura de propriedade, Transparência financeira, Estrutura do conselho, Auditoria e Responsabilidade corporativa. Assim, realizou-se o teste de comparação de médias e medianas dos índices de divulgação entre as empresas maiores e as menores, sendo utilizado o Teste *t* de Student para amostras independentes e o Teste *u* de Mann-Whitney. No mesmo sentido, estimaram-se coeficientes de correlação entre os índices de *disclosure* de governança propostos e os tamanhos das firmas.

Os resultados obtidos, no geral, apontam que, para os seis índices de *disclosure* de governança propostos, as empresas maiores apresentam os níveis mais altos. No entanto, testes de comparações de médias paramétricos e não-paramétricos revelaram que as médias de apenas quatro dos seis indicadores calculados são estatisticamente diferentes entre as empresas maiores e menores. Assim, apesar de uma suposta superior divulgação de informações relacionadas a “Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle” por parte das companhias maiores, não se pôde verificar diferenças na divulgação, do ponto de vista estatístico, entre estas e empresas menores. Resultados semelhantes são apresentados com relação aos indicadores de “Responsabilidade corporativa e conformidade legal”. No mesmo sentido, os resultados dos testes de correlações entre os níveis de *disclosure* e o tamanho das firmas são significantes e de sinal positivo apenas para alguns dos seis indicadores propostos.

Portanto, apresentam-se evidências robustas de um alto nível de cumprimento de padrões de divulgação internacional, recomendados pelo Guia de Boas Práticas de Governança da ONU, por parte das empresas brasileiras, estando tal cumprimento ligado, em uma análise geral, ao porte das firmas. Assim, aceita-se a hipótese do estudo.

Por outro lado, por meio de uma análise mais detalhada dos resultados obtidos, apresentam-se ainda evidências empíricas de que o porte empresarial parece

não ser fator determinante para o *disclosure* de informações específicas de governança relacionadas, por exemplo, à estrutura de propriedade e controle. Isso possivelmente poderia ser justificado pela legislação brasileira que exige a divulgação, independentemente do tamanho empresarial, de algumas das informações contempladas do Guia da ONU – através, por exemplo, do Formulário de Referência norteado pela Instrução CVM nº 480/2009.

Com esses achados, acredita-se que o estudo contribui para robustecer a literatura nacional acerca de governança corporativa, mais especificamente no que tange às iniciativas internacionais sobre o assunto. Nesse sentido, ressalta-se que poucos são os estudos que tratam da adesão de empresas brasileiras aos padrões internacionais de governança sugeridos pela ONU, o que demonstra relevantes oportunidades para o desenvolvimento de futuras pesquisas nesta temática.

REFERÊNCIAS

- ABDULLAH, W. A. W.; PERCY, M.; STEWART, J. Determinants of voluntary corporate governance disclosure: evidence from Islamic banks in the Southeast Asian and the Gulf Cooperation Council regions. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 11, n. 3, p. 262-279, 2015.
- AGUILERA, R. V.; CUERVO-CAZURRA, A. Codes of good governance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 3, p.376-387, 2009.
- AKSU, M.; KOSEDAG, A. Transparency and disclosure scores and their determinants in the Istanbul stock exchange. **Corporate Governance: An International Review**, v. 14, n. 4, p. 277-296, 2006.
- ALMEIDA, M. A. *et al.* Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 5, p. 907-924, 2010.
- ALMEIDA, T. A. *et al.* Estrutura de propriedade e *disclosure* econômico e socioambiental nas maiores empresas do Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 9, n. 4, p. 362-379, 2015.
- AREN, S.; KAYAGIL, S. O.; AYDEMIR, S. D. The determinants and effects of corporate governance level: evidence from Istanbul stock exchange. **Social and Behavioral Sciences**, v. 150, p. 1061-1070, 2014.
- ARIFF, A. M.; IBRAHIM, M. K.; OTHMAN, R. Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. **Emerald Group Publishing Limited**, v. 7, n. 5, p. 562-573, 2007.
- BARAC, K.; MOLOI, T. Assessment of corporate governance reporting in the annual reports of South African listed companies. **Southern African Journal of Accountability and Auditing Research**, v. 10, n. 1, p. 19-31, 2010.
- BEUREN, I. M.; ANGONESE, R. Instrumentos para determinação do índice de evidenciação de informações contábeis. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 8, n. 1, p. 120-144, 2015.
- BHUIYAN, M. H. U.; BISWAS, P. K. Corporate governance and reporting: an empirical study of the listed companies in Bangladesh. **Journal of Business Studies**, v. 28, n. 1, p. 1-32, 2007.
- BIOBELE, B. S.; IGBO, I. E.; JOHN, E. F. The significance of international corporate governance disclosure on financial reporting in Nigeria. **International Journal of Business and Management**, v. 8, n. 8, p. 100-106, 2013.
- CARVALHO, L. N. The perspective of developing countries on accounting and the work of ISAR – the experience of Brazil. In: UNITED NATIONS CONFERENCE PROMOTING TRANSPARENCY IN CORPORATE REPORTING, 84., 2009. New York and Geneva, v. 84, p. 121-129, 2009.
- COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para os alunos de graduação e pós-graduação**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- CUERVO-CAZURRA, A. Corporate governance mechanisms: a plea for less code of good governance and more market control. **Corporate Governance: An International Review**, v. 10, n. 2, p. 84-93, 2002.
- CUNHA, P. R.; POLITELO, L. Determinantes do nível de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico da BM&FBovespa. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 6, n. 2, p. 211-235, 2013.

- DYE, R. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 181-235, 2001.
- ENRIONE, A.; MAZZA, C.; ZERBONI, F. Institutionalizing codes of governance. **American Behavioral Scientist**, v. 49, n. 7, p. 961-973, 2006.
- FASSARELLA, L. M. Governança corporativa e valor das empresas brasileiras do setor de agronegócios. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – Enanpad, 36. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2012.
- GÓIS, A. D.; DE LUCA, M. M. M.; MONTE JÚNIOR, J. A. A. Fatores determinantes do disclosure do capital humano. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 15, n. 1, p. 201-226, 2016.
- HOLANDA, A. P.; MAPURUNGA, P. V. R. Disclosure social e reputação corporativa: um estudo das empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial da BM&FBovespa. **Revista Uniabeu**, v. 5, n. 11, p. 91-107, 2012.
- HOLANDA, S. S. P. **Investigação da relação entre disclosure, materialidade e origem legal dos países**: um estudo de transações com partes relacionadas. 2015. 111 f. Dissertação (Mestrado em Administração e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, CE, Brasil, 2015.
- KLOTZLE, M. C.; COSTA, Luciana de Andrade. Governança corporativa e desempenho dos bancos no Brasil. **Revista Gestão e Organizações**, v. 4, n. 4, p. 246-262, 2006.
- KOS, S. R.; ESPEJO, M. M. A. B.; RAIFUR, L. O conteúdo informacional do relatório da administração e o desempenho das empresas brasileiras do Ibovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 10, n. 2, p. 43-62, 2014.
- LEÃO, A. S. B. **Determinantes da governança corporativa no Brasil**. 2010. nnn f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia e Finanças, Ibmecc, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2010.
- LIMA, G. A. S. F. **Utilização da Teoria da Divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. 118 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 2007.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2014.
- MACEDO, F. F. R. R.; MOURA, G. D.; HEIN, N. Investidores institucionais e práticas de governança corporativa: uma análise das maiores empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestion**, v. 11, n. 21, p. 1-20, 2013.
- MACHADO, R. T.; GRZYBOVSKI, D.; TEIXEIRA, E. B.; SILVA, M. D. Governança de pequenas empresas familiares brasileiras: aspectos a considerar no modelo adotado. **Revista de Ciências da Administração**, v. 15, n. 37, p. 198-210, 2013.
- MAPURUNGA, P. V. R.; PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. Determinantes das práticas de governança corporativa: um estudo nas empresas registradas na CVM. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 3, p. 374-395, 2015.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. N. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2009.
- MATEESCU, R. A. Corporate governance disclosure practices and their determinant factors in European emerging countries. **Accounting and Management Information Systems**, v. 14, n. 1, p. 170-192, 2015.
- MOIZINHO, L. C. S.; BORSATO, R. B.; PEIXOTO, F. M.; PEREIRA, V. S. Governança corporativa e internacionalização: uma análise dos efeitos nas empresas brasileiras. **Revista de Ciências da Administração**, v. 16, n. 40, p. 104-122, 2014.
- OLIVEIRA, K. P. S.; PAULO, E.; MARTINS, O. S.; LUCENA, W. G. L. Governança corporativa, assimetria e qualidade da informação contábil no mercado brasileiro de capitais. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 14., São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2014.

OLIVEIRA, M. C.; PONTE, V. M. R.; LUCA, M. M. M.; FREIRE FILHO, M. R. Divulgação de práticas de governança corporativa por empresas brasileiras segundo recomendações da ONU. In: COLÓQUIO INTERNACIONAL SOBRE PODER LOCAL, 11, 2009. Salvador. **Anais...** Salvador: Universidade Federal da Bahia, 2009.

_____. *et al.* Práticas de governança corporativa adotadas por companhias fechadas brasileiras e alinhamento às demandas do mercado de capitais. **Revista Base Administração e Contabilidade**, v. 10, p. 196-209, 2013.

_____; CEGLIA, D.; LIMA, L. S.; PONTE, V. M. R. Analysis of corporate governance disclosure in the light of institutional theory: a study on brazilian companies. In: ENCONTRO DA ANPAD – EnANPAD, 38. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2014a.

RANTI, W. O. **Corporate governance and financial performance of banks**: a study of listed banks in Nigeria. 2011. 194 f. Tese (Doutorado em Administração) – Covenant University, Ota, Nigeria. Disponível em: <<http://theses.covenantuniversity.edu.ng/bitstream/handle/123456789/132/Full%20Thesis.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 02 jul. 2016.

RODRIGUEZ, E. F., ANSON, S. G.; GARCIA, A. C. The stock market reaction to the introduction of best practices codes by Spanish firms. **Corporate Governance: An International Review**, v. 12, n.1, p. 29-46, 2004.

SANTOS, J. G. C.; VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M. Internacionalização de empresas e governança corporativa: uma análise das maiores companhias abertas do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 3, p. 300-319, 2015.

SARTI, F.; LAPLANE, M. F. O investimento direto estrangeiro e a internacionalização da economia brasileira nos anos 1990. **Economia e Sociedade, Campinas**, v. 11, n. 1, p. 63-94, 2002.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 14, n.13, p. 1-29, 2008.

SOUZA, G. H. S. *et al.* Corporate governance and performance of the stocks of companies from the Brazilian electricity sector listed in Bovespa. **Revista de Negócios**, v. 20, n. 1, p. 13-28, 2015.

UNCTAD – United Nations Conference on Trade and Development. **Guidance on good practices in corporate governance disclosure**. United Nations: New York and Geneva, 2006.

_____. **Review of the implementation status of corporate governance disclosures**: an examination of reporting practices among large enterprises in 10 emerging markets. United Nations: New York and Geneva, 2008.

_____. **Review of the implementation status of corporate governance disclosures**: an inventory of disclosure requirements in 25 emerging markets. United Nations: New York and Geneva, 2007.

VERRECCHIA, R. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.