

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ – UFC  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA, CONTABILIDADE E  
SECRETARIADO EXECUTIVO – FEAAC  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
Disciplina: Monografia em Ciências Contábeis

SULANNY DE SOUZA SAMPAIO

**RELAÇÃO ENTRE O PERFIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS  
MOTIVOS DE REPUBLICAÇÃO DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA NAS  
MAIORES COMPANHIAS ABERTAS DO BRASIL**

FORTALEZA

2014

SULANNY DE SOUZA SAMPAIO

**RELAÇÃO ENTRE O PERFIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS  
MOTIVOS DE REPUBLICAÇÃO DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA NAS  
MAIORES COMPANHIAS ABERTAS DO BRASIL**

Artigo apresentado à Faculdade de Economia,  
Administração, Atuária, Contabilidade e Secretariado  
Executivo, como requisito parcial para obtenção do grau  
de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Profa. Dra. Alessandra Carvalho de  
Vasconcelos

FORTALEZA

2014

## RELAÇÃO ENTRE O PERFIL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS MOTIVOS DE REPUBLICAÇÃO DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA NAS MAIORES COMPANHIAS ABERTAS DO BRASIL

### RESUMO

Entre os informes contábeis que devem ser apresentados pelas companhias emissoras de valores mobiliários, a Instrução Normativa (IN) nº. 480, de 07 de dezembro de 2009, destaca o Formulário de Referência, cujo conteúdo reflete o Anexo 24 da IN, objeto de estudo da presente pesquisa. Considerando esse contexto, a pesquisa tem como principal objetivo investigar se existe associação entre o perfil de governança corporativa e os motivos de republicação dos Formulários de Referência nas maiores companhias abertas do Brasil. Para tanto, realizou-se um estudo descritivo, de natureza quali-quantitativa, por meio da análise de conteúdo e da análise de correspondência (Anacor). Foram analisados os dados coletados no Formulário Cadastral e no Formulário de Referência do ano de 2012 das 100 maiores companhias de capital aberto segundo o *ranking* da Revista Exame (2012). Nesta pesquisa, entende-se o perfil de governança corporativa da empresa em termos de: segmento de listagem na BM&FBovespa (Mercado Tradicional, Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado); e, agentes de governança (Diretoria, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria e demais órgãos estatutários). De forma geral, concluiu-se que, apesar do perfil de governança, composto pelas duas variáveis conjuntamente (qualidade de governança e estrutura de governança) não estar associado, de forma estatisticamente significativa, aos motivos de republicação dos Formulários de Referência, contrariando a hipótese geral do estudo, entende-se que a motivação para a republicação dos Formulários de Referência apresentada pelas maiores companhias do Brasil é sensível a qualidade de governança corporativa, confirmando a hipótese alternativa.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Formulários de Referência. Republicação.

### 1 INTRODUÇÃO

O mundo corporativo passa por constantes evoluções, aumentando a complexidade do ambiente empresarial e exigindo maior controle por parte das companhias para atender a todos os interessados. A discussão sobre os informes contábeis divulgados pelas companhias abertas sempre teve sua relevância, e nos últimos anos as reapresentações compulsórias de alguns relatórios têm sido destacadas como requisito fundamental de funcionamento dos mercados de capitais.

Uma adequada política de divulgação de informações inclui a disseminação destas de forma ampla sob um mesmo intervalo de tempo para todos os investidores. A Lei das Sociedades Anônimas com suas alterações e as normatizações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a *Securities and Exchange Commission* (SEC) nos Estados Unidos estabelecem diversas obrigações que as companhias abertas devem observar no que se refere à publicação das informações corporativas.

Entre os informes contábeis exigidos às companhias emissoras de valores mobiliários no Brasil, a Instrução Normativa (IN) CVM nº. 480, de 07 de dezembro de 2009, destaca o Formulário de Referência, documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24 da IN CVM nº. 480/2009, objeto de estudo desta pesquisa. Este Formulário de Referência (FR) exigido às companhias listadas na bolsa brasileira (BM&FBovespa), por sua vez, é uma adaptação do Form20-F (para empresas não americanas) e do Form10-K *Annual Report* (para

empresas americanas) exigidos às companhias listadas na bolsa americana (Nasdaq) (LIMA et al., 2008; GLOBALRI, [s.d.]).

Considerando a premissa de que diante das exigências dos investidores internacionais bem como dos organismos internacionais, dentre as quais está a adoção das boas práticas de governança, que podem influenciar os investimentos estrangeiros na medida em que visam mitigar a assimetria informacional, reduzindo assim os custos de transação (WILLIAMSON, 1985; AMARAL et al., 2010; JONES, 2010; SILVA, 2010), em busca da legitimidade institucional (MEYER; ROWAN, 1977; DIMAGGIO; POWELL, 1983; SCOTT, 1987; MACHADO; PAULILLO; LAMBERT, 2008), considera-se que o perfil de governança corporativa pode sinalizar a motivação quanto à republicação dos Formulários de Referência pelas companhias.

Diante desse contexto, emerge a seguinte questão de pesquisa: Existe associação entre o perfil de governança corporativa e a republicação (reapresentação) dos Formulários de Referência nas maiores companhias abertas do Brasil?

Neste sentido, o objetivo geral do presente estudo incide em investigar se existe associação entre o perfil de governança corporativa e os motivos de republicação dos Formulários de Referência nas maiores companhias abertas do Brasil. Para tanto, foram delineados três objetivos específicos: (i) caracterizar as 100 maiores companhias abertas do Brasil; (ii) descrever o perfil de governança corporativa das companhias; (iii) identificar os principais motivos apresentados pelas companhias para republicação (reapresentação) dos Formulários de Referência.

Nesta pesquisa, entende-se como perfil de governança corporativa o segmento de listagem na BM&FBovespa (Mercado Tradicional, Nível 1, Nível 2 ou Novo Mercado); e, a presença de agentes de governança (Diretoria, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitê de Auditoria e demais órgãos estatutários), na estrutura da companhia.

Para o alcance dos objetivos pretendidos, efetuou-se uma pesquisa descritiva, de natureza quali-quantitativa, por meio da análise documental, análise de conteúdo e aplicação do teste de correspondência (ANACOR). Foram analisados dados coletados, no Formulário de Referência e no Formulário Cadastral, das 100 maiores empresas de capital aberto por valor de mercado, segundo a Revista Exame (2012).

O perfil de governança corporativa tem sido foco de investigação nos mais diferentes temas científicos. Contudo, não foram identificados estudos que explorasse tal temática relacionada com os motivos de republicação do Formulário de Referência, como sugerido nesta pesquisa. Diante da lacuna existente, e ainda, em meio à discussão mútua entre os temas aqui levantados, este trabalho se justifica por apresentar uma análise descritiva dos motivos apresentados pelas maiores companhias abertas do Brasil para a republicação dos respectivos Formulários e sua possível associação com o perfil de governança corporativa. Apesar de se apresentar como uma pesquisa embrionária, seus achados poderão apontar resultados interessantes para a discussão atual sobre as temáticas que se mostram abertas a novas pesquisas e servir de base para pesquisas futuras.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

Esta seção procura esclarecer os principais pontos da revisão de literatura realizada, fazendo inicialmente uma discussão sobre o Formulário de Referência normatizado pela CVM e sua utilização na ciência contábil, seguido pelo debate sobre governança corporativa.

### **2.1 O Formulário de Referência segundo a CVM e sua utilização em estudos empíricos**

O mundo corporativo passa por constantes evoluções, aumentando a complexidade do ambiente empresarial e exigindo maior controle por parte das companhias para atender todos os interessados. A discussão sobre os informes contábeis divulgados pelas companhias abertas sempre teve relevância, e, nos últimos anos, as rerepresentações compulsórias de alguns relatórios têm sido destacadas como requisito fundamental de funcionamento dos mercados de capitais. Entre os informes contábeis que devem ser apresentados pelas companhias emissoras de valores mobiliários, destaque-se o Formulário de Referência (FR), documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24 da Instrução Normativa (IN) CVM nº. 480, de 07 de dezembro de 2009, que substituiu a Instrução CVM nº 202 (CVM, 1993), e é aplicada a todos os emissores de valores mobiliários em mercados regulamentados no Brasil.

Destaque-se que Souza e Barbosa (2011) afirmam que um dos objetivos da IN CVM nº. 480/2009 é criar categorias de emissores de acordo com o tipo de valor mobiliário negociado, são elas: Categoria A e Categoria B. Os emissores enquadrados na Categoria A negociam quaisquer valores mobiliários em mercados regulamentados de valores mobiliários, no entanto os emissores da categoria B não podem negociar ações e certificados de depósito de ações, bem como valores mobiliários, que confirmam ao titular o direito de adquirir os valores mobiliários mencionados anteriormente, em consequência da sua conversão ou do exercício dos direitos que lhes são inerentes, desde que emitidos pelo próprio emissor de ações e certificados de depósito de ações ou por uma sociedade pertencente ao grupo do referido emissor. Cabe informar que, segundo a IN CVM nº. 480/2009, as empresas têm o prazo de até cinco meses, contatos a partir do encerramento do exercício social, para publicarem os FR, no entanto, devem atualizá-los em até sete dias quando da ocorrência dos fatos específicos destacados no Quadro 1. Vale ressaltar que a presente pesquisa considera que as empresas da amostra são pertencentes a Categoria A.

Quadro 1 – Atualizações dos FR, conforme categorias

<b>Fatos que demandam atualizações dos FR</b>	<b>Categoria A</b>	<b>Categoria B</b>
Inciso I - Alteração de administrador ou membro do conselho fiscal do emissor	Obrigatória	Obrigatória
Inciso II - Alteração do capital social	Obrigatória	Facultativa
Inciso III - Emissão de novos valores mobiliários	Obrigatória	Obrigatória
Inciso IV - Alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos	Obrigatória	Facultativa
Inciso V - Alteração dos acionistas controladores ou variações em suas posições acionárias iguais ou superiores a 5%	Obrigatória	Obrigatória
Inciso VI - Quando qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas atinja participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5%	Obrigatória	Facultativa
Inciso VII - Variações na posição acionária superiores a 5% de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor	Obrigatória	Facultativa
Inciso VIII - Incorporação, incorporação de ações, fusão ou cisão envolvendo o emissor	Obrigatória	Obrigatória
Inciso IX - Alteração nas projeções ou estimativas ou divulgação de novas projeções e estimativas	Obrigatória	Obrigatória
Inciso X - Celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas arquivado na sede do emissor ou do qual o controlador seja parte	Obrigatória	Facultativa
Inciso XI - Decretação de falência, recuperação judicial, liquidação ou homologação judicial de recuperação extrajudicial	Obrigatória	Obrigatória

Fonte: Elaborado pela autora com base no art. 24, § 3º, da IN CVM nº 480 (2009).

O FR veio para substituir as antigas Informações Anuais (IAN) e foi instituído a partir dos Formulário 20-F (para empresas não americanas) e Formulário 10-K (para empresas americanas) exigido pela bolsa americana (LIMA et al., 2008). De acordo com Beck, Kreuzberg e Klann (2012), o FR surgiu no intuito de aproximar as regras brasileiras aos padrões recomendados pelas instituições internacionais especializadas no mercado de valores,

representando uma fonte confiável e permanente de informações quantitativas e qualitativas das organizações.

Souza e Barbosa (2011) ressaltam que esse instrumento de divulgação contábil se caracteriza por ser um formulário propriamente dito, reunindo em um único documento diversas informações referentes ao emissor, através de 22 itens gerais, e suas especificidades, bem como os motivos de reapresentação/republicação (Quadro 2).

Quadro 2 – Itens gerais do Formulário de Referência

Itens		
Dados Cadastrais	Motivos de Reapresentação	Responsáveis pelo formulário
Audidores independentes	Inform. financeiras selecionadas	Fatores de riscos
Risco de mercado	Histórico do emissor	Atividades do emissor
Grupo econômico	Ativos relevantes	Comentários dos diretores
Projeções	Assembleia e administração	Remuneração dos administradores
Recursos humanos	Controle	Transações com partes relacionadas
Capital social	Valores mobiliários	Planos de recompra/tesouraria
Políticas de negociação	Políticas de divulgação	Negócios extraordinários

Fonte: Elaborado pela autora com base na IN CVM nº 480 (2009).

Ressalte-se que o preenchimento de todos os itens apresentados no Quadro 2 são obrigatórios para os emissores da categoria A, no entanto alguns subitens deles são facultados aos emissores da categoria B. Destaque-se ainda que a divulgação de projeções e estimativas é facultativa, no entanto, caso o emissor queria divulgá-las, estas devem ser incluídas em item específico no FR.

Diversas pesquisas utilizaram o Formulário de Referência como fonte de dados ao explorar diferentes temas, contudo identificou-se uma lacuna nos estudos anteriores que abordassem o FR como objeto de análise, como proposto nesta pesquisa. O Quadro 3 exhibe o levantamento das pesquisas mais recentes que utilizaram o Formulário do Referência.

Quadro 3 – Pesquisas empíricas anteriores recentes que utilizaram o FR

Autoria	Temática	Objetivo	Fonte dos dados
Beuren, Beck e Silva (2012)	Remuneração	Identificar a relação entre remuneração variável dos empregados e aspectos organizacionais das sociedades anônimas de capital aberto, listadas na BM&FBovespa e no <i>ranking</i> das 500 Maiores da Revista Exame	Notas Explicativas, Relatório da Administração, Balanço Social e Formulário de Referência
Fernandes et al. (2012)	Risco Legal	Analisar as informações sobre o risco legal evidenciadas pelas empresas do índice de governança corporativa da BM&FBovespa no exercício de 2011	Formulário de Referência
Fernandes et al. (2012)	Gestão de Risco	Descrever o nível de evidenciação das informações sobre os riscos ambientais nas empresas petrolíferas e mineradoras brasileiras listadas na BM&FBovespa	Formulário de Referência e Notas Explicativas
Hallak e Silva (2012)	Despesas com Auditoria	Identificar fatores que influenciem na determinação de gastos com auditoria e consultoria por parte das empresas brasileiras abertas	Formulário de Referência
Rocha, Queiroz e Gallon (2012)	Remuneração	Analisar a correlação entre o Ebitda evidenciado pelas empresas que formam o Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada da BM&FBovespa e a remuneração dos agentes de governança corporativa	Formulário de Referência
Santos, Vasconcelos e De Luca	Inovação e Internacionalização	Caracterizar empresas destacadamente transnacionais a partir de medidas que apontam o perfil de inovação e de internacionalização, considerando a RBV	Formulário de Referência

(2012)			
Silva et al. (2012)	Remuneração	Verificar a relação entre a remuneração variável dos gestores e o conservadorismo contábil nas empresas brasileiras	Formulário de Referência
Souza, Moura e De Luca (2012)	Remuneração	Identificar a relação entre a remuneração dos empregados e o índice de rotatividade nas 100 maiores empresas de capital aberto do Brasil, listadas pela Revista Exame	Formulário de Referência

Fonte: Elaborado pela autora com base na revisão de literatura.

Conforme disposto no Quadro 3, dos oito estudos destacados: metade analisaram a remuneração dos agentes ou empregados; dois tiveram como foco de análise o risco; um teve como foco despesas com auditoria; e um, o perfil de inovação e internacionalização. Contudo, cabe destacar que o foco deste trabalho diferencia-se do foco dos anteriores, uma vez que nesta pesquisa o Formulário de Referência não é utilizado como fonte de dados, mas como objeto de análise, especificamente quanto aos motivos de republicação do citado formulário.

Vale ressaltar a pesquisa de Dantas et al. (2011) que, apesar de não ter como objeto de análise o Formulário de Referência, é considerado como uma das pesquisas fundamentais à elaboração desta pesquisa. O referido estudo retrata a formulação de características que expliquem o padrão das ocorrências de refazimento/republicação de demonstrações financeiras (inclusive as antigas ITRs), determinadas pela CVM, bem como a avaliação do papel desempenhado pelos respectivos auditores independentes. Através de pesquisa qualitativa, examinaram 28 casos verificados entre 2001 e 2009, na maioria dos motivos citados pela CVM prevaleceram aspectos relacionados a estimativas contábeis, que envolvem características de subjetividade e à falta de transparência em determinadas questões, notadamente os esclarecimentos para a adoção de certos procedimentos contábeis. Outro fato importante a se destacar é que há indícios de um maior zelo profissional das empresas e dos auditores na elaboração e no exame das demonstrações financeiras padronizadas (DFPs), quando comparado com as informações trimestrais (ITRs), tendo em vista: os casos de não apresentação de parecer de auditoria para quase 35% das ITRs; e a maior proporção de relato, por parte dos auditores, dos problemas nas DFPs.

Considerando que Formulário de Referência trouxe um sensível ganho qualitativo na demanda das informações periódicas prestadas pelas companhias de capital aberto, com saliente atenção no tocante ao conflito de interesses nas decisões negociais de acionistas e administradores (VILELA, 2012), bem como a premissa de que o *disclosure* habilita transparência aos atos de gestão (SOARES, 2010) e que o perfil de governança corporativa compreende princípios rígidos de transparência para a administração e contabilidade das companhias (OLIVEIRA et al., 2004), pressupõe-se que a republicação ou reapresentação dos Formulários de Referência e sua respectiva motivação podem ser associados à governança corporativa das companhias.

## 2.2 Governança Corporativa

A governança corporativa surgiu para superar o "conflito de agência", existente entre o agente (administrador) e o principal (investidor), decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Pires (2008, p. 46) destaca que "o acionista deve-se cercar do maior número possível de instrumentos para evitar que seja expropriado pelo administrador". Para tanto, é necessário que ambos tenham acesso às mesmas informações na tomada de decisões.

A divulgação ou *disclosure* de informações financeiras deve ser utilizada pelas companhias de modo a permitir que os investidores compreendam adequadamente a posição financeira, os resultados gerados e os riscos envolvidos em cada empresa, e representa um requisito fundamental de funcionamento dos mercados de capitais (DANTAS et al., 2011).

Desta forma, a divulgação dos informes contábeis é considerada por muitos estudiosos (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999; SILVA, 2010; DANTAS et al., 2011) um instrumento de redução da assimetria entre os administradores e os acionistas, em especial os minoritários.

O FR pode ser considerado um importante instrumento redutor da assimetria informacional. No entanto, as informações divulgadas no citado formulário somente serão úteis na redução da assimetria informacional quando forem confiáveis, uma vez que se não refletirem a realidade, seus usuários serão prejudicados por tomarem decisões baseados em informações não congruentes com a real situação da empresa. Com isto, constitui papel dos órgãos reguladores garantir a confiabilidade das informações por meio de normas e regulamentos (MURCIA; BORBA, 2005), sendo a eles delegada a responsabilidade de requerer a reapresentação/republicação dos informes. No Brasil, por força das Leis n.º 6.385/76 (BRASIL, 1976a) e n.º 6.404/76 (BRASIL, 1976b), esse papel é atribuído à CVM.

Considerando ainda que empresas que apresentam um modelo de gestão que prioriza informar seus *stakeholders* são capazes de promover resultados favoráveis para as organizações, a literatura tem argumentado que a adoção de práticas de governança contribui para o desempenho empresarial, conforme constatado por Backes et al. (2009). Desta forma, as empresas passam por um processo de institucionalização neste sentido.

Destaque-se que o tema governança corporativa tem sido bastante debatido na literatura e observado sob perspectivas variadas, entretanto, observa-se a predominância das formas de avaliação voltadas para: estrutura ou qualidade. Em relação à avaliação da governança por meio da sua estrutura, a literatura volta-se para as peculiaridades de seus órgãos e agentes, tais como: quantidade de membros nos conselhos (ANDRADE et al., 2009; JACKLING; JOHL, 2009), características dos mesmos (SILVEIRA, 2002; SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003) e concentração de propriedade (EHIKILOYA, 2009). Já quando se avalia a governança corporativa por sua qualidade, esta é mensurada através de um índice de governança corporativa (ALMEIDA, et al., 2010), que podem ser *scores* de terceiros (pesquisadores ou órgãos), como é o caso dos segmentos de listagem diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa, ou *scores* desenvolvidos nos próprios estudos (KAPPLER; LOVE, 2002; BEINER et al., 2004; DROBEZT; GUGLER; HIRSCHVOGL, 2004; SILVA; LEAL, 2004; ARIFF; IBRAHIM; OTHMAN, 2007; RAGHUPATHI, 2007).

Nesta pesquisa, a governança corporativa é observada tanto sob a sua estrutura, com a análise da presença dos agentes da governança, como da qualidade, com a análise do segmento de governança corporativa aos quais as empresas fazem parte. As duas perspectivas permite uma análise mais completa acerca do perfil de governança corporativa apresentado pelas empresas analisadas.

Os segmentos de listagem (Mercado Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) conforme a BM&FBovespa (2013) foram criados a mais de 10 anos e cada segmento preza por rígidas regras de governança corporativa, que objetivam melhorar a avaliação das companhias que decidirem aderir, voluntariamente, a um dos níveis de listagem, e gerar maior confiança e disposição dos investidores.

Quanto aos agentes de governança, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (2009) explana sobre o Conselho de Administração, importante agente da governança, definindo sua missão, atribuições, composição, dentre outras informações. O código fala sobre o comitê de auditoria, recursos humanos e conselho fiscal e aborda ainda sobre a composição, qualificação e compromisso dos demais comitês e define que esses são órgãos acessórios ao Conselho de Administração.



Não foram localizados estudos que investigassem a possível relação entre governança corporativa e republicação de Formulários de Referência, tampouco de republicação de Formulários de Referência associada a variável diversa, o que justifica o presente estudo.

### 3. METODOLOGIA

Considerando-se os objetivos da pesquisa, pode-se classificá-la como descritiva (RICHARDSON et al., 2009). Descritiva, por procurar descrever os resultados da hipótese de pesquisa sobre a possível associação entre o perfil de governança corporativa e os motivos de republicação do FR.

Quanto à abordagem dos dados, esta pesquisa é quali-quantitativa, na medida em que além da análise de conteúdo, como estratégia principal para a análise descritiva dos dados, emprega a utilização da análise de correspondência (ANACOR), como análise estatística inferencial, em atendimento aos seus objetivos. Esta pesquisa realiza uma investigação estatística entre duas variáveis: o perfil de governança corporativa; e os motivos de republicação dos Formulários de Referência apresentados pelas empresas analisadas.

Quanto ao delineamento, a pesquisa se enquadra como documental. A fonte documental é secundária constituída por dados financeiros das empresas, coletados nos Formulários de Referência (FR) de 2012 e informações referentes ao segmento de listagem das empresas, disponíveis no portal eletrônico da BM&FBovespa.

Quanto ao universo amostral da pesquisa, como já mencionado, selecionaram-se as empresas participantes do *ranking* das 100 Melhores e Maiores, edição de 2012 (EXAME, 2012), em virtude de que, além destas serem empresas com ações listadas na BM&FBovespa, são consideradas vitrine para investidores internacionais em função do potencial econômico evidenciado. No entanto, não foram encontradas informações referentes ao perfil de governança corporativa de três empresas, são elas: CSN, Redecard e TAM.

Os dados foram coletados em janeiro de 2013, possuem natureza secundária, referem-se ao exercício de 2011 e foram extraídos dos Formulários de Referência, bem como de outras informações disponíveis no portal eletrônico da BM&FBovespa. Como *proxies* do perfil de governança corporativa são utilizados: a qualidade de governança, com base no respectivo segmento de listagem na BM&FBovespa; e a estrutura de governança, com base na presença dos agentes de governança (Diretoria, Conselho Fiscal, Conselho de Administração e Comitês) na empresa.

Após a identificação dos principais motivos de republicação (reapresentação) dos Formulários de Referência apresentados pelas companhias, procedeu-se a aplicação do Teste Qui-quadrado de Pearson, com a finalidade de investigar a independência das variáveis. Para tanto, utilizou-se o nível de significância 5%, o que corresponde a 95% de segurança na fidedignidade dos resultados. Posteriormente, aplicou-se à análise estatística inferencial por meio do teste Análise de Correspondência (ANACOR).

A ANACOR é “uma técnica que exhibe as associações entre um conjunto de variáveis categóricas não métricas em um mapa perceptual, permitindo, dessa maneira, um exame visual de qualquer padrão ou estrutura nos dados” (FÁVERO et al., 2009, p. 272). Destarte, as associações entre as variáveis são inferidas com base nas respectivas posições no mapa perceptual e a análise por meio do exame das relações de proximidade geométrica das categorias das variáveis.

Com base no que foi apresentado, nesta seção e no referencial teórico, o estudo apresenta a seguinte hipótese (H1): A motivação para a republicação dos Formulários de

Referência apresentados pelas maiores companhias abertas do Brasil é sensível ao perfil de governança corporativa.

Adicionalmente, tendo em vista que alguma das *proxies* que compõem ao perfil de governança corporativa pode se comportar diferente das demais, conjecturam-se as seguintes hipóteses alternativas (H2): A motivação para a republicação dos Formulários de Referência apresentados pelas maiores companhias abertas do Brasil é sensível a qualidade de governança corporativa e (H3): A motivação para a republicação dos Formulários de Referência apresentados pelas maiores companhias abertas do Brasil é sensível a presença de agentes de governança corporativa na empresa.

Os dados coletados nesta pesquisa foram processados com a utilização dos *softwares* estatísticos SPSS (*Statistical Package for the Social Science*) e Microsoft Office Excel. Para Collis e Hussey (2005, p. 185), programas como esses permitem a realização de “testes estatísticos de maneira rápida e precisa”, proporcionando uma melhor análise dos dados, por meio de tabelas e gráficos.

## 4. RESULTADOS

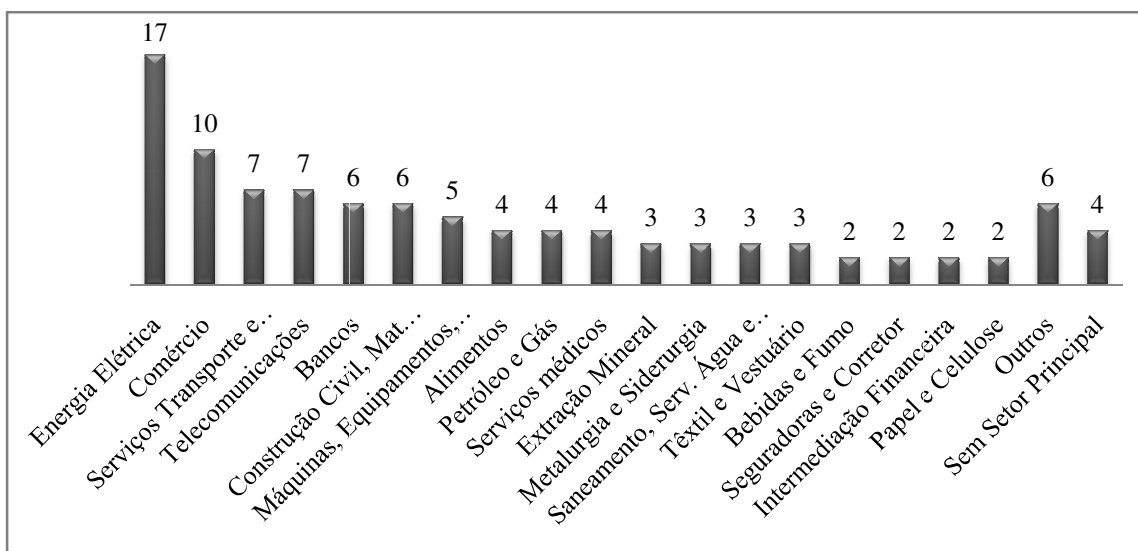
### 4.1 Caracterização das empresas

Nesta seção, a base de dados é descrita em função das principais variáveis estruturais relacionadas à tipologia de empresas adotada no estudo. Três características estruturais são observadas em maior detalhe: a distribuição setorial das empresas; a distribuição por desempenho econômico-financeiro; e a distribuição por nível de governança corporativa.

Em relação ao setor de atuação das empresas analisadas, utilizando a categorização da CVM, a população desta pesquisa apresentou-se disposta em 20 setores, conforme pode ser observado na Figura 1.

Figura 1 - Quantidade de empresas por setor – CVM

Fonte: Dados da pesquisa.



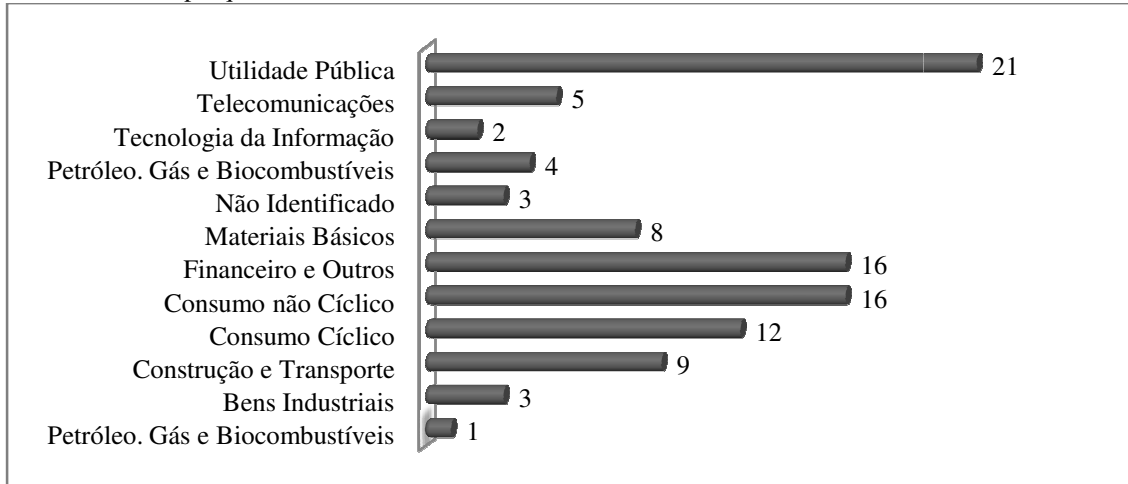
Conforme apresentado na Figura 1, nota-se que a maior parte das empresas são pertencentes ao setor de Energia Elétrica, com 17% (17 empresas) do total (100 empresas), seguida pelas empresas pertencentes ao setor de Comércio, com 10%.

Ressalte-se que o setor Outros agrupou os setores que apresentaram apenas uma empresa, são eles: Agricultura (Açúcar, Alcool e Cana), Bolsas de Valores/Mercadorias e Futuros, Comunicação e Informática, Educação, Farmacêutico e Higiene e, por fim, Petroquímicos e Borracha.

Analisando o setor das empresas através da categorização da BM&FBovespa, a população apresentou-se disposta em 11 setores, conforme ilustra a Figura 2.

Figura 2 - Quantidade de empresas por setor – BM&FBovespa

Fonte: Dados da pesquisa.

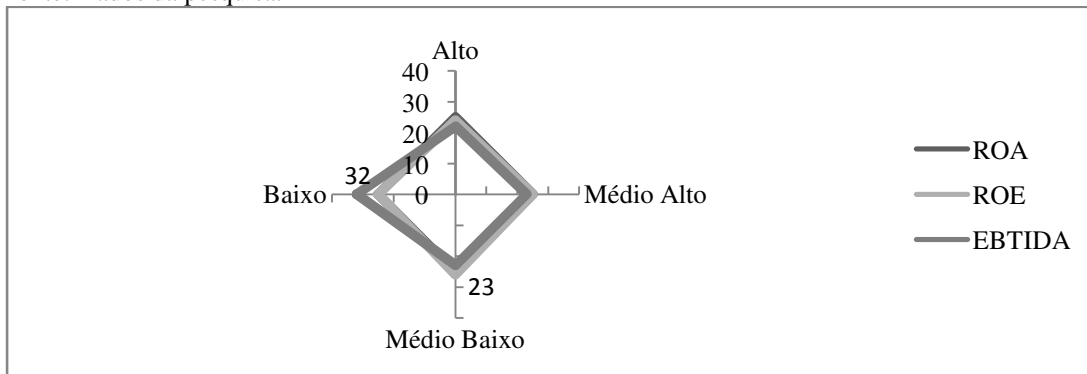


Conforme pode ser observado na Figura 2, a maior parte das maiores empresas abertas com ações listadas na BM&FBovespa pertencente ao setor de Utilidade Pública, com 21% do total (100 empresas), que compreende as empresas de: Energia elétrica; Saneamento, serviços de água e gás; e, Emp. Adm. Part. - Máqs., Equip., Veíc. e Peças. Os setores Consumo não Cíclico (16%) e Financeiro e Outros (16%) também se apresentam bem representativos. Por outro lado, Petróleo, Gás e Biocombustíveis apresenta apenas uma empresa (1%) do universo amostral. Tal resultado é apontado também na pesquisa de De Luca, Moura e Nascimento (2012), em que o maior número de empresas classificou-se nos setores de Utilidade Pública (tendo como principais representantes as Companhias Energéticas e as de Água e Saneamento) e Financeiro e Outros (tendo como principais representantes os Bancos) enquanto o setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, foi representado por uma única empresa.

Em relação ao desempenho econômico-financeiro, o mesmo foi mensurado em níveis para os indicadores ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return On Equity*) e EBITDA (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*), conforme Figura 3.

Figura 3 - Nível do desempenho econômico das empresas

Fonte: Dados da pesquisa.



Observa-se, na Figura 3, que o nível do desempenho econômico-financeiro das empresas analisadas concentrou-se nos mesmos eixos, em todas as perspectivas, acarretando em uma distribuição equilibrada em todos os quatro níveis analisados. Contudo, a análise do EBTIDA permitiu perceber uma maior concentração no nível Baixo, com 32 empresas. Isto é, apesar da homogeneidade da dispersão dos grupos em função do desempenho econômico, em

termos de ROA (retorno sobre o ativo total) e ROE (retorno sobre o patrimônio líquido), sendo a população disposta proporcionalmente nos quatro grupos, em termos de EBITDA (Lucro antes dos Juros, Impostos sobre lucros, Depreciação, Exaustão e Amortização), a maior parte das empresas apresentaram um nível Baixo (32%) ou Médio Baixo (23%) de geração interna de caixa, totalizando 55% da amostra analisada.

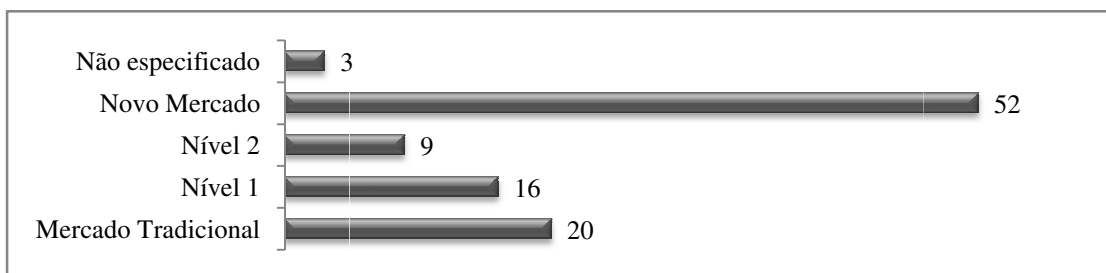
Conjectura-se que, considerando a moda – valor que ocorre com maior frequência em conjunto de dados –, as maiores empresas de capital aberto e com ações listadas na BM&FBovespa concentram-se nos setores de Energia Elétrica e Comércio (CVM), e possuem baixos índices de EBTIDA.

#### 4.2 Perfil de governança corporativa das empresas

Sob o enfoque do perfil de governança corporativa, a análise foi pautada sob duas perspectivas principais já observadas na literatura: a qualidade de governança (segmentos de listagem na BM&FBovespa) e a estrutura de governança (presença de agentes de governança na empresa).

A Figura 4 sintetiza a análise referente à qualidade de governança apresentada pelas companhias. Esta perspectiva utilizou-se do respectivo *score* da BM&FBovespa quanto aos segmentos de listagem de governança corporativa.

Figura 4 - Distribuição das empresas por Segmentos de Listagem de GC  
Fonte: Dados da pesquisa.

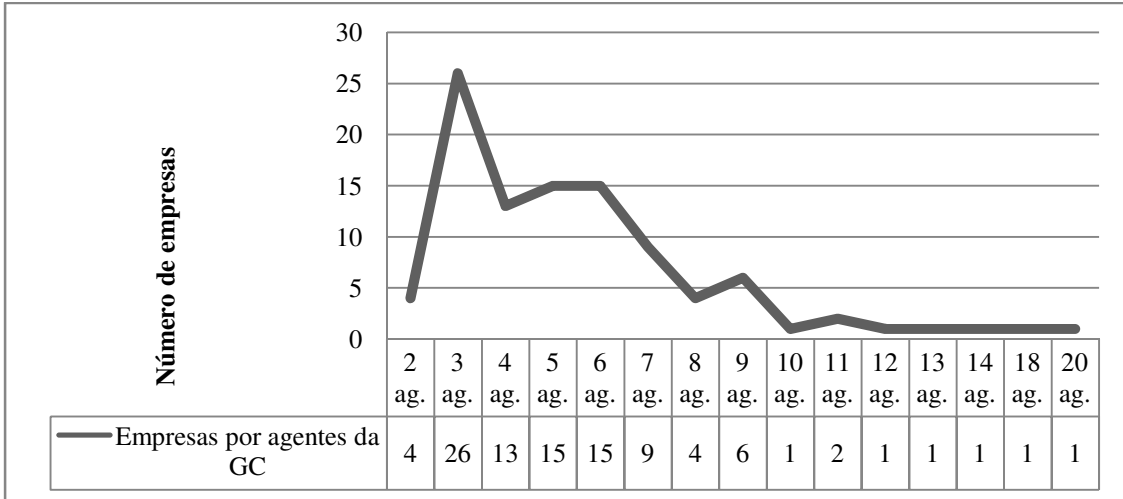


Observa-se, na Figura 4, que o segmento de Novo Mercado (52%) é o mais frequente entre as maiores empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa. Isto significa que estas companhias têm o mais elevado padrão de governança corporativa, corroborando os achados de outros estudos como o de Gallon, Maia e Ponte (2012), que ao analisarem a representatividade do capital estrangeiro no capital social, considerando os segmentos de listagem na BM&FBovespa, identificaram que a amostra também se destacava pela proporcionalidade de empresas listadas no Novo Mercado.

Na sequência, o segmento Mercado Tradicional (20%) surge como o segundo segmento mais frequente entre as companhias analisadas. Este segmento, por outro lado, corresponde àquelas empresas com mais baixo padrão de governança corporativa. Conforme mencionado nos procedimentos metodológicos, não foi identificado o nível de governança corporativa de três empresas, a saber: CSN, Redecard e TAM. Tal observação é ressaltada tendo em vista que na análise estatística inferencial, por meio da Análise de Correspondência (ANACOR), tais empresas foram excluídas da amostra.

A segunda análise quanto ao perfil de governança corporativa diz respeito à estrutura de governança apresentada pelas companhias. Esta perspectiva é analisada considerando a presença de agentes de governança nas empresas. A Figura 5 ilustra a análise da presença de agentes de governança nas empresas, observando o número de agentes por companhia.

Figura 5 - Números de empresas por número agentes de governança  
Fonte: Dados da pesquisa.



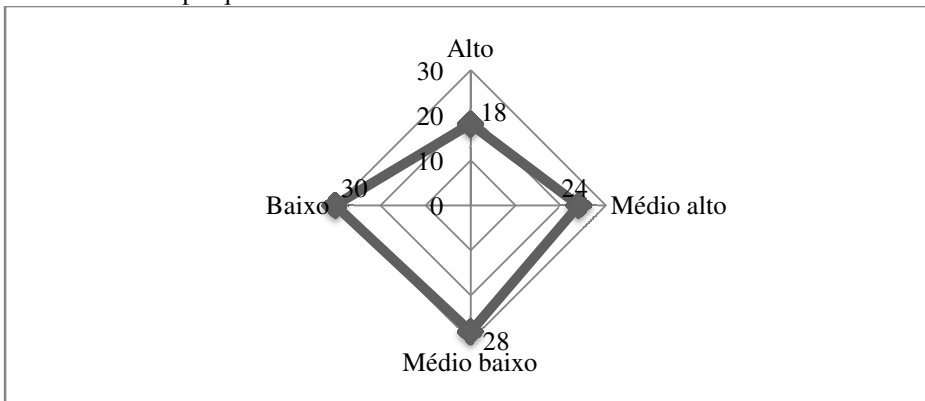
Conforme pode ser observado na Figura 5, em média as companhias analisadas apresentam entre cinco e seis órgãos de governança corporativa. Nota-se que quatro companhias (Copasa, Light, Queiroz Galvão e OHL Brasil) apresentam estrutura mínima de governança, com apenas dois órgãos: Diretoria e Conselho de Administração.

Observa-se também que, 26% das companhias apresentam apenas três órgãos de governança corporativa: Diretoria, Conselho de Administração, Conselho Fiscal. Ressalte-se que 73% das empresas analisadas contam com até seis órgãos agentes de governança corporativa, os mais recorrentes são: Diretoria, Conselho Fiscal, Conselho de Administração ou Conselho Diretor, Comitê de Auditoria, Comitê de Gestão de Riscos, Comitê de Remuneração e Comitê Estratégico ou de Estratégia.

A companhia que apresentou maior número de órgãos foi o Banrisul (RS), com 20 órgãos, a saber: Diretoria, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Comitê de Gestão Bancária, Comitê de Gestão Econômica, Comitê de Gestão Comercial, Comitê de Cartões e Adquirência, Comitê de Gestão Administrativa, Comitê de Gestão de Controles Internos, Comitê de Gestão de Tecnologia de Informação, Comitê de Crédito, Comitê de Gestão de Pessoas, Comitê de Precificação de Ativos, Comitê de Riscos Corporativos, Comitê de Gestão de Marketing, Comitê de Gestão de Controles Internos, Comitê de Gestão Socioambiental, Comitê de Investimentos, Comitê de Precificação de Ativos e Comitê de Tesouraria.

Figura 6 - Perfil dos agentes de governança

Fonte: Dados da pesquisa.



Observa-se, na Figura 6, que o perfil dos agentes de governança das companhias analisadas concentrou-se nos eixos Baixo e Médio Baixo de estrutura de governança. Tal resultado sugere que as maiores companhias no Brasil com ações listadas na BM&FBovespa tendem a uma mínima estrutura de governança, apesar de a mesma empresa participar dos segmentos de listagem, que adotam boas práticas de Governança Corporativa Destarte,

considerando as duas perspectivas analisadas, percebe-se que as companhias da amostra selecionada têm elevado padrão de governança corporativa, e, a estrutura de governança é formada, em geral, de três a seis órgãos.

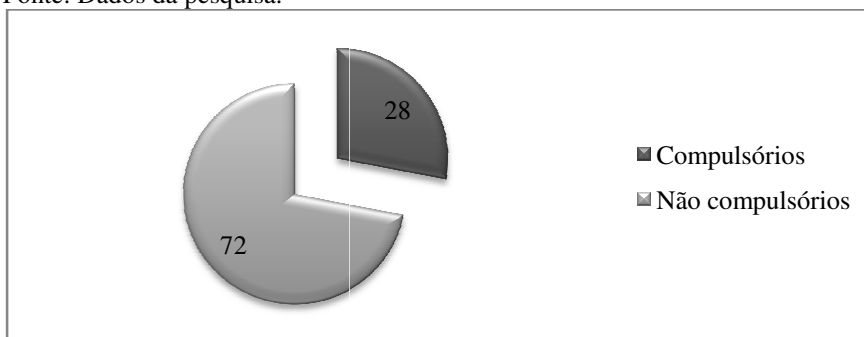
#### 4.3 Motivos de republicação

Os motivos de republicação ou reapresentação dos Formulários de Referências foram analisados individualmente, observando se as causas estavam relacionadas ao art. 24, §3º, da IN CVM nº 480/2009, o qual prevê os casos de obrigatoriedade de republicação dos Formulários de Referência (FR), conforme quadro 1.

A Figura 7 demonstra uma análise sintética acerca dos motivos de republicação dos FR apresentados pelas maiores empresas de capital aberto analisadas, considerando a compulsoriedade ou facultatividade da republicação dos relatórios pela instrução normativa.

Figura 7 - Natureza dos motivos de republicação dos FR

Fonte: Dados da pesquisa.



Conforme se observa na Figura 7, a maior parte (72%) das empresas analisadas apresenta como motivos de republicação de seus FR motivos não relacionados à compulsoriedade exigida pelo art. 24 da IN CVM nº 480/2009.

Acerca dos motivos apresentados pelas empresas relacionados ao artigo 24 da IN CVM nº 480/2009, é importante analisar a distribuição dos motivos dentre os incisos da citada norma legal, conforme demonstra Tabela 1.

Tabela 1 – Motivos de republicação referentes ao art. 24 da IN CVM nº 480/2009

Inciso do art. 24 (IN CVM nº 480/2009)	Frequência absoluta	Frequência relativa
Inciso I - Alteração de administrador ou membro do conselho fiscal do emissor	219	34,43%
Inciso II - Alteração do capital social	83	13,05%
Inciso III - Emissão de novos valores mobiliários	47	7,39%
Inciso IV - Alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos	26	4,09%
Inciso V - Alteração dos acionistas controladores ou variações em suas posições acionárias iguais ou superiores a 5%	86	13,52%
Inciso VI - Quando qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas atinja participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5%	18	2,83%
Inciso VII - Variações na posição acionária superiores a 5% de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor	46	7,23%
Inciso VIII - Incorporação, incorporação de ações, fusão ou cisão envolvendo o emissor	54	8,49%
Inciso IX - Alteração nas projeções ou estimativas ou divulgação de novas projeções e estimativas	53	8,33%
Inciso X - Celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas arquivado na sede do emissor ou do qual o	4	0,63%

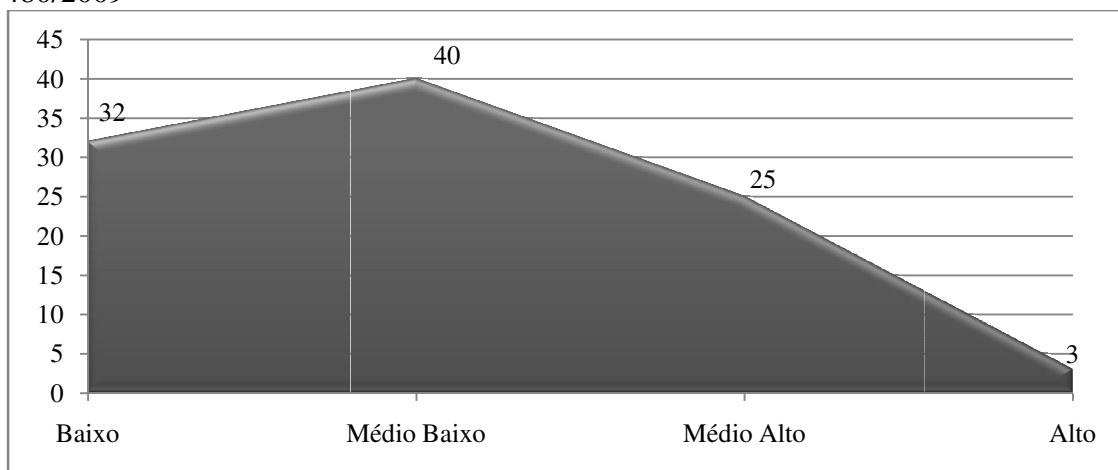
controlador seja parte		
Inciso XI - Decretação de falência, recuperação judicial, liquidação ou homologação judicial de recuperação extrajudicial	0	0,00%

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme pode ser observado, as republicações relacionadas ao art. 24 da IN CVM nº 480/2009, prioritariamente devidos ao Item I, que se relacionam às alterações de administradores ou membros do conselho fiscal do emissor, foram as mais recorrentes pelas empresas, apesar de que, teoricamente, as alterações da diretoria e do conselho fiscal deveriam ser as mais remotas em uma organização, considerando o princípio da continuidade.

A Figura 8 ilustra o nível de motivação de republicação do FR com base no art. 24 da IN CVM nº 480/2009, a partir dos motivos apresentados pelas empresas.

Figura 8 - Nível de motivação de republicação do FR conforme o art. 24 da IN CVM nº. 480/2009



Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Figura 8, observa-se que, em geral, os motivos de republicação dos FR das 100 empresas analisadas não se relacionaram com os incisos do art. 24 da IN CVM nº. 480/2009. Apenas 28 empresas apresentaram o respectivo nível de motivação superior a 50%. Ao todo, 72 empresas tiveram uma representatividade dos motivos compulsórios em relação ao total (compulsórios e facultativos) inferior a 50%, sendo 32 empresas classificadas como de nível Baixo (até 25%) e 40 empresas como nível Médio Baixo (26% a 50%) de motivação de republicação do FR com base no art. 24.

Em suma, a Figura 8 acrescenta à pesquisa na medida em que permite identificar que 32%, 40%, 25% e 3% da população têm os motivos de republicação de seus FR relacionados a até 25%, entre 25% e 50%, entre 51% e 75% e maior que 75% do art. 24, respectivamente. Destaque-se que a Totvs (SP), classificada no nível Alto, foi a empresa que apresentou maior número de motivos com base no art. 24 (33).

#### 4.4 Análise estatística inferencial: ANACOR

Em atendimento ao objetivo geral desta pesquisa, utiliza-se, para a como *proxies*: o perfil de governança corporativa (qualidade de governança e estrutura de governança), para a governança corporativa; e, o nível de motivação de republicação com base no art. 24, para os motivos de republicação do FR.

A análise da relação entre duas variáveis nominais ou categoriais pode ser realizada por via do qui-quadrado, todavia, quando estas variáveis possuem mais do que dois níveis, é

aconselhável a utilização da análise de correspondência (ANACOR), ou então, a utilização em concomitância (FIGUEIRA, 2004).

Corroborando com esta perspectiva, Pestana e Gageiro (2008) ressaltam que quando o valor do teste do Qui-Quadrado leva à rejeição da hipótese nula de independência das variáveis, a análise de frequências dificilmente revela comportamentos observados nos dados quando existem muitas categorias em linhas e colunas, sendo vantajoso utilizar a ANACOR nesta situação, que permite ainda representar graficamente a natureza das relações existentes, onde as categorias semelhantes são colocadas mais próximas uma das outras.

Destarte, para operacionalização da Análise de Correspondência (ANACOR), como já apresentado na metodologia, inicialmente, aplicou-se o teste estatístico Qui-quadrado com o propósito de investigar a independência das variáveis.

Tabela 2 – Qui-quadrado de Pearson

Associação	N	Valor p
Qualidade de Governança x Motivos de Republicação do FR	97	0,087
Estrutura de Governança x Motivos de Republicação do FR	97	0,798

Fonte: Dados da pesquisa.

Do exposto da Tabela 2, pode-se inferir que não existe relação estatisticamente significativa entre as variáveis analisadas, uma vez que apresentaram significância estatística a níveis insatisfatórios, considerando a significância de 5%. Logo, isso significa que as variáveis são independentes, isto é, não estão relacionadas. Assim, pode-se dizer que não se registra uma relação entre a governança corporativa e os motivos de republicação dos FR.

Ressalte-se que a relação entre o perfil de governança corporativa pela ótica da qualidade de governança (segmento de listagem) e a motivação de republicação do FR, em função da obrigatoriedade do art. 24 da IN CVM nº. 480/2009, revelou-se estatisticamente significativa, considerando o nível de significância de 10%.

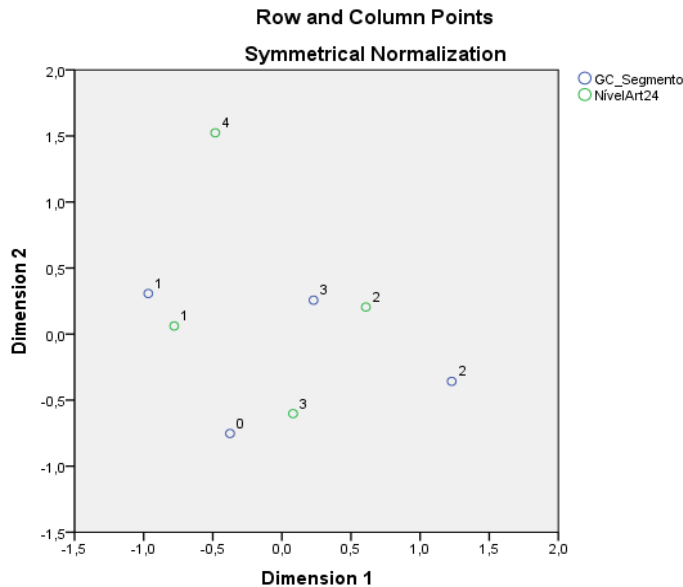
Tais resultados rejeitam a hipótese geral do estudo, contudo, corroboram a hipótese alternativa, qual seja: A motivação para a republicação dos Formulários de Referência apresentados pelas maiores companhias abertas do Brasil é sensível a qualidade de governança corporativa.

Embora, a partir destes dados, com esta amostra, registre que as duas variáveis (governança corporativa e motivos de republicação) não estejam associadas, de forma estatisticamente significativa, não significa que não se possa analisar as relações ou agrupamentos existentes (FIGUEIRA, 2004).

Destarte, a relação entre as variáveis observadas é ilustrada por meio do Mapa Perceptual. A Figura 9 apresenta a relação entre a qualidade de governança corporativa (segmento de listagem) e o nível de motivação para a republicação dos FR conforme art. 24 (IN CVM n. 480/2009).

Figura 9 - Mapa perceptual





Fonte: *Output* do SPSS.

A análise do mapa perceptual bidimensional enseja observar a proximidade entre as variáveis. Consta-se, portanto, que um Baixo nível de motivação de republicação obrigatória (art. 24, IN CVM nº 480/2009) está associado a um nível Médio Baixo de qualidade de governança (segmento de listagem na BM&FBovespa).

Embora a literatura (WILLIAMSON, 1985; AMARAL et al., 2010; JONES, 2010; SILVA, 2010) leve ao entendimento que o perfil de governança corporativa pode sinalizar a motivação e a republicação dos Formulários de Referência pelas companhias, esta hipótese não pode ser confirmada. Possivelmente decorrente de os resultados desta pesquisa revelarem que as maiores empresas de capital aberto com ações listadas na BM&FBovespa concentram-se em um Baixo ou Médio Baixo nível de presença dos agentes de governança corporativa nas empresas (58 empresas), o que pode ter prejudicado a análise.

Contudo, apesar de não ser identificado no presente estudo, por meio das técnicas estatísticas inferenciais empregadas, a associação, de forma significativa, entre o perfil de governança corporativa e os motivos de republicação dos FR, os resultados apontam que a qualidade de governança, em especial, pode sinalizar esta motivação.

Os achados desta pesquisa corroboram com as evidências obtidas por Cardoso et al (2008), o qual constatou que diferentes perfis de governança corporativa não causam impacto na qualidade da informação contábil no Brasil, o que está diretamente relacionado às representações voluntárias dos Formulários de Referência.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como principal objetivo investigar se existe associação entre o perfil de governança corporativa e os motivos de republicação dos Formulários de Referência nas maiores companhias abertas do Brasil. Para tanto, realizou-se um estudo descritivo, com abordagem quali-quantitativa dos dados, através de análise documental, de conteúdo e do teste estatístico inferencial de análise de correspondência.

De forma geral, concluiu-se que apesar do perfil de governança, composto pelas duas variáveis conjuntamente (qualidade de governança e estrutura de governança) não esteja associado, de forma estatisticamente significativa, aos motivos de republicação, contrariando a hipótese geral do estudo, entende-se que a motivação para a republicação dos Formulários de Referência apresentados pelas maiores companhias do Brasil é sensível a qualidade de

governança corporativa, confirmando a hipótese alternativa. De forma mais pontual, foi possível inferir as conclusões a seguir.

No que tange ao primeiro objetivo específico, constatou-se que as 100 maiores companhias de capital aberto no Brasil, em geral, concentram-se nos setores de Energia Elétrica e Comércio (CVM), e possuem baixos índices de EBTIDA.

Em função do segundo objetivo específico, observou-se que a presença dos agentes de governança das companhias analisadas concentrou-se nos eixos Baixo e Médio Baixo de estrutura de governança. Tal resultado sugere que as maiores companhias abertas do Brasil tendem a uma mínima estrutura de governança (três a seis órgãos), apesar da alta qualidade demonstrada pelo segmento de listagem (Novo Mercado).

Quanto ao terceiro objetivo específico, verificou-se que, a maior parte dos motivos apresentados pelas empresas para republicação de seus Formulários de Referência foram motivos prioritariamente não relacionados à compulsoriedade exigida pelo art. 24 da IN da CVM nº 480/2009.

Por fim, cabe elucidar que a intenção desta pesquisa não incide em exaurir todos os conhecimentos sobre os estudos relativos aos temas propostos. Contudo, apesar de algumas limitações encontradas durante a pesquisa, como as características próprias da amostra da pesquisa, impossibilitando o uso de técnicas econométricas e ampliação das análises por meio de técnicas estatísticas mais robustas, o presente estudo possibilitou sinalizar importantes pontos sobre os temas, bem como ressaltar a relevância do Formulário de Referência, como algo além de uma fonte de dados, mas como uma unidade de análise científica.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. Determinantes da qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto que possuem investimentos públicos. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 2, n. 37, p. 369-387, 2010.
- AMARAL, H. F.; MOREIRA, B. C. M.; GRUBERGER, D. J.; IGUIAPAZA, R. A. Qualidade da governança corporativa das empresas na Bovespa e internacionalização: evolução 2002-2005. In: CONGRESSO DO INSTITUTO FRANCO-BRASILEIRO DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS – IFBAE, 4, 2007, Porto Alegre. *Anais... Porto Alegre: IFBAE*, 2007.
- ANDRADE, L. P.; SALAZAR, G. T.; CALEGÁRIO, C. L. L.; SILVA, S. S. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 10, p. 4-31, 2009.
- ARIFF, A. M.; IBRAHIM, M. K. OTHMAN, R. Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. *Corporate Governance*, v. 7, n. 5, p. 562-573, 2007.
- BACKES, R. G.; BIANCHI, M.; RATHKE, V.; GASSEN, V. J. K. Governança corporativa e performance organizacional: descrição de estudos sobre o tema. *Revista Enfoque: Reflexão Contábil (Impresso)*, v. 28, p. 59-73, 2009.
- BECK, F.; KREUZBERG, F.; KLANN, R. C. Fatores de risco evidenciados pelas maiores empresas listadas na BM&FBovespa. In: ENCONTRO NACIONAL SOBRE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE – ENGEMA, 14, 2012, São Paulo. *Anais... São Paulo: ENGEMA*, 2012.

BEINER, S.; DROBETZ, W.; SCHMID, M.; ZIMMERMAN, H. An integrated framework of corporate and firm valuation: evidence from Switzerland. *ECGI - Finance Working Paper*. No. 34. 2004. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 25 nov. 2013.

BEUREN, I. M.; BECK, F.; SILVA, J. O. Remuneração variável dos empregados versus aspectos organizacionais das maiores sociedades anônimas do Brasil. *Revista Economia & Gestão*, v. 12, n. 29, maio/ago. 2012.

BM&FBOVESPA – Bolsa de Mercadorias & Futuros de Estado de São Paulo. *Empresas: estatísticas*. 5. ed., ano 1, 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 22 out. 2013.

BRASIL. *Lei nº. 6.385, de 7 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. 1976a. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 25 mar. 2013.

\_\_\_\_\_. *Lei nº. 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. 1976b. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>. Acesso em: 25 mar. 2013.

CARDOSO, R. L.; AQUINO, A. C. B.; ALMEIDA, J. E. F.; NEVES, A. J. B. Discretionary accruals, liquidity and corporate governance index in Brazil. *Corporate Ownership & Control*, v. 5, p. 25-33, 2008.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. *Instrução Normativa CVM Nº 480, de 7 de dezembro de 2009*. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em: 07 dez. 2013.

\_\_\_\_\_. *Instrução Normativa CVM Nº 202, de 6 de dezembro de 1993*. Dispõe sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em bolsa de valores ou no mercado de balcão. Disponível em <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em: 07 mar. 2014.

DANTAS, J. A.; CHAVES, S. de M. T.; SILVA, M. R.; CARVALHO, R. P. Determinações de refazimento/republicação de demonstrações financeiras pela CVM: o papel dos auditores independentes. *Revista Universo Contábil*, v. 7, n. 2, p. 45-64, abr./jun. 2011.

DE LUCA, M. M. M.; MOURA, ANDRÉ A. F. de; NASCIMENTO, F. S. P. do. Evidenciação voluntária de informações sociais por empresas de capital aberto no Brasil com base nos indicadores de responsabilidade social da ONU. *Revista Alcance - Eletrônica*, v. 19, n. 3, p. 362-380, jul./set. 2012.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, v. 48, p. 147-160, 1983.

DROBETZ, W.; GUGLER, K. HIRSCHVOGL, S. The determinants of German corporate governance rating. 2004. Disponível em: <<http://www.efmaefm.org>>. Acesso em: 25 nov. 2013.

EHIKILOYA, B. I. Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria. *Corporate Governance*, v. 9, p. 231-243, 2009. Disponível em: <[www.emeraldinsight.com](http://www.emeraldinsight.com)>. Acesso em: 18 out. 2013.

EXAME. *Revista Exame Melhores e Maiores 2012*. Edição Especial, jul./2012. São Paulo: Editora Abril, 2012.

- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FERNANDES, F. C.; BECK, F.; POPIK, F.; SANTANA, A. G. Evidenciação do risco legal nas empresas do Índice de Governança Corporativa da BM&FBOvespa. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 15, 2012, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2012a.
- \_\_\_\_\_; HALL, R. J.; SALLA, N. G.; DOCKHORN, M. S. M. Evidenciação das informações sobre risco ambiental pelas empresas petrolíferas e mineradoras listadas na BM&FBOVESPA. In: ENCONTRO NACIONAL DE GESTÃO EMPRESARIAL E MEIO AMBIENTE – ENGEMA, 14, 2012, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2012b.
- FIGUEIRA, A. P. Faça você mesmo: procedimento Anacor passo a passo. *Revista IberoAmericana de Educación Online*, n. 33/8, 2004. Disponível em: <[www.campus-oei.org/revista](http://www.campus-oei.org/revista)>. Acesso em: 25 maio 2014.
- GLOBALRI. *Informações obrigatórias: Brasil e EUA*. [s.d] Disponível em: <[www.globalri.com.br](http://www.globalri.com.br)>. Acesso em: 15 mar. 2014.
- HALLAK, R. T. P.; SILVA, AL. L. C. Determinantes das despesas com serviços de auditoria e consultoria prestados pelo auditor independente no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 23, n. 60, set./dez. 2012.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- JACKLING, B.; JOHL, S. Board structure and firm performance: evidence from India's top companies. *Corporate Governance*, v. 17, p. 492-509, 2009. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/>>. Acesso em: 19 out. 2013.
- JONES, J. Transaction cost economics governance and control decisions. In: HOQUE, Z. *Methodical issues in accounting research: theories and methods*. 2. ed. London: Spiramus Press Ltd, 2010.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA . *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4.ed. São Paulo : IBGC, 2009.
- KLAPPLER, L.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *World Bank Policy Research Working Paper*. Abril, 2002. Disponível em: <<http://elibrary.worldbank.org/>>. Acesso em: 25 nov. 2013.
- LIMA, G. A. S. F.; YAMAMOTO, M. M.; LIMA, I. S.; MALACRIDA, M. J. C. Um estudo da eficiência informacional do mercado acionário brasileiro. *Revista de Informação Contábil*, v. 2, n. 1, p. 1-18, jan./mar. 2008.
- MACHADO, M. D.; PAULILLO, L. F.; LAMBERT, A. Comércio justo internacional: o caso do suco de laranja entre o Brasil e a França. *Revista Organizações Rurais e Agroindustriais*, v. 10, p. 387-404, 2008.
- MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, v. 83, p. 340-363, 1977.
- MURCIA, F. D.; BORBA, A. B. Quantificando as fraudes contábeis sob duas óticas: jornais econômicos versus periódicos acadêmicos no período de 2001- 2004. In: ENCONTRO DO MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 7, 2005, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: UERJ, 2005.
- OLIVEIRA, M. C.; RIBEIRO, M. S.; SAMPAIO, M. S. A.; CARVALHO, F. A. Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de governança corporativa na transparência das

- informações evidenciadas por empresas brasileiras do setor de papel e celulose. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE, 4, 2004, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2004.
- PESTANA, M. H.; GAGEIRO, J. N. *Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS*. 5. ed. Lisboa: Sílabo, 2005.
- PIRES, R. G. *A informação contábil e a teoria da agência: um estudo da assimetria informacional em companhias abertas, listadas no novo mercado da Bovespa*. 2008. 118f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Financeiras) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.
- RAGHUPATHI, W. Corporate governance of TI: a framework for development. *Communications of the ACM*, v. 50, n. 8, p. 94-99, 2007.
- RICHARDSON, R. J.; WANDERLEY, J. C. V.; CORREIA, L. M.; PERES, M. H. M. *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- ROCHA, V. F. T; QUEIROZ, G. C.; GALLON, A. V. Ebitda e a remuneração de agentes da governança corporativa. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 15, 2012, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2012.
- SANTOS, J. G.; VASCONCELOS, A. V.; DE LUCA, M. M. M. Perfil da inovação e da internacionalização de empresas transnacionais. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 15, 2012, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2012.
- SCOTT, W. R. The adolescence of institutional theory. *Administrative Science Quarterly*, v. 32, p. 493-511, 1987.
- SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C. Corporate governance, market valuation and dividend policy in Brazil. *Global Finance Conference*, Las Vegas, 2004. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 12 nov. 2013.
- SILVA, E. C. *Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- SILVA, J. O.; AILLON, H. S.; SARTORELLI, I. C.; BEZERRA, F. A. Remuneração variável dos gestores e o conservadorismo contábil. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE – ANPCONT, 6, 2012, Florianópolis. *Anais...* Florianópolis: ANPCONT, 2012.
- SILVEIRA, A. D. M. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2002. 163 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Curso de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- \_\_\_\_\_; BARROS, L. A. B.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. *Caderno de Pesquisas em Administração*, v. 10, n. 1, p. 57-71, 2003.
- SOARES, L. V. A contribuição da evidenciação de informações nas demonstrações contábeis, no âmbito do mercado de ações da BM&FBOVESPA. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 7, 2010, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: AEDB, 2010.
- SOUZA, A. C. A. A.; MOURA, A. A. F.; DE LUCA, M. M. M. A remuneração de empregados e o índice de rotatividade nas maiores empresas de capital aberto do Brasil. In:

SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 15, 2012, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2012.

SOUZA, L. M.; BARBOSA, F. R. Legibilidade dos formulários de referência das empresas participantes dos níveis de governança corporativa no Brasil. In: CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 8., 2011, São Paulo, 2011. *Anais...* São Paulo: FEA/USP, 2011.

VILELA, R. *Conflito de interesses nas companhias de capital aberto e o novo padrão de transparência do IFRS: um estudo empírico dos mecanismos voluntários dedicados às transações entre partes relacionadas*. 2012. 177 f. Dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2012.

WILLIAMSON, O. E. *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. New York: Free Press, 1985.