



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUARIA CONTABILIDADE E  
SECRETARIADO EXECUTIVO – FEAACS

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – DIURNO

Profa. Orientadora: Marcelle Colares Oliveira

**Laís Silva Lima**

**Divulgação de informações sobre Governança Corporativa pelas empresas  
do IBOVESPA à luz da Teoria Institucional.**

Fortaleza – CE

Novembro-2014

## RESUMO

Foi analisada a divulgação de informações sobre Governança Corporativa à luz da Teoria Institucional, de acordo com as forças coercivas e normativas, em uma amostra de 64 empresas brasileiras pertencentes ao Índice Bovespa. O parâmetro utilizado foi o rol de 52 indicadores recomendados pela UNCTAD, sendo 31 obrigatórios pela legislação nacional e 21 apenas recomendados. Foi observada diferença significativa entre o grau de divulgação desses dois grupos de indicadores. A mediana dos indicadores obrigatórios não divulgados foi 3 e a mediana dos indicadores recomendados não divulgados foi 9. Esse resultado ressalta o relevante papel que as instituições capazes de impor sanções, multas ou penalidades exercem sobre a divulgação de governança corporativa em países como o Brasil, cujo ordenamento jurídico é codificado.

**Palavras Chave:** Teoria Institucional, Empresas Brasileiras, Governança Corporativa, Divulgação.

## 1. INTRODUÇÃO

Escândalos corporativos em consequência de fraudes financeiras enfatizaram os conflitos de interesse advindos do pouco poder de controle dos acionistas e da falta de comportamento ético por parte de seus representantes. A partir desse conflito de interesse, surgiu o custo de agência, uma vez que ambas as partes, acionistas e representantes, almejam maximizar seus próprios interesses (JENSEN; MECKLING, 1976). O custo de agência, portanto, é inevitável, pois uma empresa se constitui, essencialmente, de uma ligação de contratos entre as partes envolvidas (COASE, 1937).

Embora os conflitos de interesse não possam ser evitados, podem ser monitorados e controlados. O objetivo dos esforços das empresas fortalecidas na década de 90 e no século 20 é justamente o monitoramento e o controle desses conflitos.

Após os escândalos corporativos ocorridos nos anos 2000, organizações, como Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OECD), adotaram medidas incentivando o fortalecimento da Governança Corporativa: os princípios de Governança Corporativa foram elaborados em 1999 e revisados em 2004, por exemplo (OECD, 2004). Em 2002, os Estados Unidos aprovaram a lei Sarbanes-Oxley, lei federal que regula as práticas de Governança Corporativa (SARBANES-OXLEY ACT, 2002).

Ao redor do mundo, muitos códigos de melhores práticas de Governança Corporativa surgiram com diferentes objetivos: fortalecer o mercado de capitais e consolidar a Governança Corporativa nas empresas, etc. (ZATTONI; CUOMO, 2008).

Outra contribuição para o fortalecimento da Governança Corporativa advém da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento, através do seu Grupo Intergovernamental de Especialistas em Padrões Internacionais de Contabilidade e Evidenciação (ISAR/UNCTAD): em 2006, um guia de boas práticas de Governança Corporativa foi criado. O guia é utilizado como um tipo de código de melhores práticas de Governança e suas divulgações no relatório anual.

O guia das Nações Unidas, intitulado por “*Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure*”, contém recomendações relacionadas à adoção e evidenciação de práticas de Governança Corporativa (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, 2006) e vem sendo utilizado como referência para alguns estudos das Nações Unidas relacionados à divulgação de Governança Corporativa (OLIVEIRA, 2013;

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, 2010, 2011a, 2011b).

Mesmo com um grande número de estudos tratando de divulgação em Governança, ainda é relevante desenvolver estudos científicos acerca dessa temática, sob uma abordagem teórica.

A Teoria Institucional abrange diversas pressões institucionais sobre práticas corporativas (DIMAGGIO; POWELL, 1983). Instituições, de acordo com Scott (1995), são governo, organizações profissionais, grupos de interesse público e o público em geral. Cada um exerce alguma pressão nas companhias: pressão governamental, através de regras, leis e punições, é chamada de força coercitiva; pressão exercida pelas organizações profissionais, por meio de normas e obrigações sociais, credenciamentos e certificações, é conhecida por força normativa; já a pressão exercida pelos grupos de interesse público ou público em geral, através de normas culturais compostas de crenças comuns, é chamada de força mimética.

Uma vez que não há muitos estudos focados na teoria institucional e a eficácia da evidenciação das práticas exigidas pela legislação nacional *versus* recomendações internacionais, esse tema será investigado nesse estudo.

Assim, esse artigo é guiado pelo seguinte questionamento: qual tipo de força institucional possui maior influência sobre divulgação de Governança Corporativa das empresas brasileiras: coercitiva ou normativa?

O objetivo desse estudo é comparar a influência da legislação nacional *versus* recomendações internacionais da UNCTAD no nível de evidenciação de práticas de Governança pelas empresas brasileiras.

Trata-se de um estudo exploratório, pois a divulgação de Governança Corporativa à luz da teoria institucional é um assunto ainda pouco estudado. É um estudo baseado na revisão da literatura e de documentos. É quantitativo, uma vez que utiliza a técnica de análise de conteúdo para coletar dados e ferramentas estatísticas para analisá-los. É também qualitativo, porque tem por objeto de análise as empresas brasileiras pertencentes ao Índice BM&FBOVESPA, portanto, os resultados não deverão ser generalizados, mas poderão apresentar evidências de como divulgação de informações sobre Governança funciona no Brasil.

O presente estudo pode ser visto como um marco no assunto divulgação de Governança, uma vez que investiga acerca da pressão normativa internacional sobre a divulgação das empresas, em um país onde o sistema legal é composto amplamente por leis, regras e normas infra legais, a fim de exercer pressão sobre evidenciação de Governança Corporativa.

O artigo é organizado da seguinte maneira: na seção dois, será abordada uma visão geral sobre Teoria Institucional, seguida de uma explanação sobre as recomendações feitas pela UNCTAD e sobre estudos relacionados ao tema; por conseguinte, é apresentado o desenvolvimento das regras e regulamentações sobre Governança Corporativa no Brasil. Na seção três, será abordada a metodologia utilizada para responder ao questionamento do estudo, sendo adotado o teste de Wilcoxon. Na seção quatro, os resultados serão apresentados e inicia-se uma discussão, para que, na última seção, a conclusão sobre divulgação de Governança Corporativa seja formulada.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Os Pilares da Teoria Institucional**

As instituições, quando constituídas, estabelecem um ou mais propósitos ou ideias, que podem apresentar diferentes níveis de compatibilidade entre si; esses propósitos ou ideias dão origem a uma estrutura institucional. A estrutura institucional consiste em um sistema de grupos organizados, sendo a interação desses elementos a principal indicação para compreensão das instituições de atendimento segregado. Sem uma estrutura, o propósito da instituição seria formado apenas por palavras vazias de real significado, e ainda o processo de traduzir o propósito da empresa baseado em uma estrutura institucional, em alguns casos, distorce e desvia o real propósito da instituição (WALLER; HENDERSON, 1941).

As instituições são concebidas em sistemas ou pilares regulatórios, normativos e cultural-cognitivos. Exemplos de instituições de pilar regulatório são as mantidas pelo governo, as normativas são as sustentadas por organizações profissionais e as culturais advêm de grupos de interesse público (SCOTT, 2014). Essas instituições podem criar cenário, mantendo-se interconectadas, a fim de exercer pressão sob as organizações. Por exemplo, se surgirem problemas ambientais, estes poderiam ser resolvidos através de acordos institucionais entre governo, indústria e sociedade (HOFFMAN, 1999).

O pilar regulatório ou legal, como Scott (2014) argumentou, consiste em regras, leis ou sanções, que guiam ações organizacionais pela coerção ou ameaça de uma sanção legal; sendo assim, cada país opera dentro do seu limite de regular o comportamento da sociedade sob coação coercitiva. Esse processo é visto, conforme Selznick (apud SCOTT, 1987) citou, como uma institucionalização que acontece dentro de uma organização ao longo do tempo. Ele afirma que o alcance da institucionalização é diferente entre as organizações, pois aquelas que são mais especializadas e apresentam objetivos mais específicos estão menos sujeitas a se tornarem institucionalizadas do que as que não apresentam essas características.

O pilar legal é perceptível, por exemplo, quando, em 2009, dentre as instruções instituídas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a ICVM 480/2009 obriga a divulgação de alguns indicadores de Governança Corporativa, como a estrutura de propriedade da empresa, dentre outros. Essa instrução esclarece que, se alguma empresa omitir essa informação do seu Formulário de Referência, documento exigido pela CVM a todas as empresas que queiram negociar suas ações, a empresa será multada e sofrerá penalidades (CVM, 2009).

O pilar normativo ou social, conforme Scott (2014) esclareceu, inclui estruturas que fornecem obrigações sociais e morais para avaliação de legitimidade (como as normas do ISO, normas de auditoria, padrões contábeis – IFRS, princípios de Governança Corporativa da OECD, recomendações de Governança Corporativa da UNCTAD, código de Governança Corporativa do IBGC, dentre outros). Esse pilar especifica os deveres e direitos dos indivíduos na sociedade. Por sua vez, essas normas ou valores culturais podem ser impostos para influenciar outros, estabelecendo comportamentos morais que proporcionam certa estabilidade na ordem social, onde seus atores obedecem e concordam com eles.

Esses atores sociais são capazes de promover comportamentos regidos pela moral. Scott (2014) identificou diversos atores sociais, como associações profissionais (Conselho Federal de Contabilidade, por exemplo), Organizações Não-Governamentais, a academia e outras entidades supranacionais. Profissões, políticas e programas são criados para propagar novas práticas e procedimentos definidos por conceitos já existentes sobre trabalho organizacional e institucionalização na sociedade (MEYER; ROWAN, 1977).

A organização, pelo menos no seu início, se comporta de acordo com a realidade construída pela sociedade, reduzindo ambiguidades e incertezas. Compartilhar os entendimentos sobre práticas apropriadas permite que trocas de conhecimento sejam realizadas e, com o tempo, esses pensamentos coletivos adquirirão força através de processos regulatórios, envolvendo agências estatais e órgãos profissionais, que, de maneira normativa ou coercitiva, pressionam para que haja conformidade nas comunidades. Associações profissionais podem desempenhar um importante papel no monitoramento da observância das expectativas normativas e coercitivas (GREENWOOD et al, 2002). Isso é enfatizado por Scott (2014), quando o autor vincula órgãos profissionais ao pilar normativo.

Os processos associativos, a nível internacional, promovem um efeito similar, devido ao treinamento profissional e ao fato do conhecimento estar sendo padronizado globalmente, não mais nacionalmente, criando um forte canal de difusão entre os países (MEYER et al., 1997). Além disso, como apontado por Oliveira et al.(2012), empresas de consultoria contribuem para o processo institucional, pois, se há esforço em solução de problemas, significa que existe também tendência de institucionalização do processo.

Entretanto, a maioria das empresas de consultoria está tomando grandes dimensões, tornando difícil a regulação realizada pela sua profissão. Além disso, a complexidade e a escala de atividades incentivam os treinamentos realizados pela própria empresa. Sendo assim, essas empresas ficam menos expostas a influências normativas da profissão e, devido ao desalinhamento dos limites de suas atividades, também são menos influenciados pela pressão coerciva (GREENWOOD; SUDDABY, 2006).

Hess (2006) também enfatiza essa realidade, quando o autor argumenta que a abordagem baseada na gestão é mais eficiente e efetiva do que outras, no que diz respeito à vantagem informacional no comando e controle da empresa, pois a gestão possui autonomia para adotar as melhores estratégias a fim de atingir seus objetivos. As organizações serão, muitas vezes, guiadas por essas regras e crenças, sem um pensamento consciente (ZUCKER, 1983).

Exemplificando, Parboteeah et al.(2005) encontrou em seus estudos que as forças institucionais governadas por profissionais contábeis devem existir para contrabalancear as forças culturais que podem funcionar contra as influências dos órgãos profissionais. Os contadores profissionais dos Estados Unidos desenvolveram um forte senso de comportamento contrário aos padrões estabelecidos pelos profissionais contábeis. Porém, as forças normativas exercem relevante influência sobre esses comportamentos individualistas, atenuando-os.

O pilar cultural, de acordo com Scott (2014), são regras e crenças compartilhadas pela população, que concordam sobre importantes questões, por exemplo, problemas sociais e ambientais com intenções ativistas ou econômicas pelas organizações (HOFFMAN, 1999). As instituições, por sua vez, sofrerão forte influência dessas regras e crenças populares. (ZUCKER, 1983).

Por exemplo, Park et al. (2007) observaram, em seus estudos multiculturais em 43 países, que a distância do poder e a masculinidade são significativamente relacionadas de forma negativa com o Índice de Sustentabilidade do Meio Ambiente, enquanto que a educação possui uma relação positiva com o índice.

Apesar da influência exercida pelos valores sociais sobre a estrutura das empresas, não será realizada uma análise quanto a isso, uma vez que o foco é na organização como um todo e não o comportamento individual de seus membros, que seria justamente o objeto de análise da influência do pilar cultural.

## 2.2 Pressão Coercitiva e Normativa sobre *Disclosure* em Governança Corporativa

Segundo Diamond e Verrecchia (1991), a redução da assimetria informacional também reduz o custo de capital, assim as empresas estão interessadas em reduzir a assimetria por meio da divulgação obrigatória e da voluntária. A divulgação obrigatória reforça a voluntária e vice-versa; por exemplo, as forças do mercado podem pressionar as companhias a conformidade com as práticas legais. Por exemplo, em muitos países, as empresas precisam justificar as razões para o não cumprimento do seu código de boa governança. Essa política de “cumpra ou explica” adotada pela maioria das bolsas de valores incentiva o cumprimento dos códigos por parte das companhias (AGUILERA; CUERVO-CAZURRA, 2004).

Como já mencionado, as pressões institucionais podem ser exercidas por leis, regras, sanções, instituídas pelo governo, que possuam natureza coercitiva, ou por normas, instituídas por órgãos profissionais, entidades supranacionais, dentre outros, que possuam conceitos racionalizados de trabalho organizacional, que sejam institucionalizadas pela sociedade e que são cumpridas voluntariamente. Por exemplo, se uma empresa deseja obter um certificado específico, como uma ISO 14000, deve, para tanto, preencher alguns requisitos estabelecidos em normas instituídas pelo conselho de certificação. Sendo assim, a empresa não é obrigada a seguir esses requisitos, entretanto, se há realmente o interesse em adquirir o determinado certificado, a companhia deverá cumprir com o estabelecido pela norma do certificado.

No Japão, por exemplo, a lei segue o modelo da supremacia do acionista majoritário, permitindo que sejam estabelecidos poucos mecanismos de proteção aos acionistas minoritários e estabelecendo fracas exigências de divulgação de informações para supervisionar os problemas de controle acionário. Por outro lado, nos Estados Unidos, onde o modelo do mercado liberal é adotado, o nível de divulgação corporativa é mais elevado (AGUILERA; JACKSON, 2003). É válido enfatizar que, nos Estados Unidos, existem regras que obrigam o *disclosure* de Governança Corporativa no Formulário 20-F, sendo aplicadas sanções para o seu não cumprimento. Portanto, conforme o modelo de mercado de capitais, a divulgação corporativa poderia ser influenciada pelas forças coercitivas e normativas.

A Bolsa de Valores de Hong Kong encoraja uma cultura de divulgação voluntária, a fim de evitar o excesso de regulamentação, pois se acredita que a qualidade da divulgação de uma empresa será refletida no preço de suas ações (HO; SHUN WONG, 2001). Ho e Shun Wong (2001) constataram que a presença de muitos membros da família no conselho não impulsiona a divulgação voluntária, já a existência de um comitê de auditoria influencia positivamente a divulgação voluntária. A presença de um comitê de auditoria sugere influência normativa e pressiona as empresas a seguir alguns padrões de divulgação advindos do profissional de auditoria.

Na lista das empresas pertencentes à Bolsa de Valores de Cingapura, Eng e Mak (2003) observaram que a baixa propriedade privada versus a alta propriedade governamental estão associadas com o aumento da divulgação voluntária, a fim de reduzir questões envolvendo moral e problemas de agência. Por outro lado, foram encontradas evidências de que o aumento do número de diretores externos reduz a divulgação voluntária.

Contrapondo-se ao entendimento sobre a Bolsa de Valores de Hong Kong, Gilson (2000) afirma que a evidenciação não é efetiva, a não ser que os investidores possam confiar na credibilidade da informação divulgada. Ele também acredita que a maneira mais simples de assegurar a credibilidade da informação é obrigando a divulgação por meio de lei e impondo significativas penalidades sobre aqueles que publicam informações incorretas.

Na Austrália, as companhias listadas na Bolsa de Valores divulgam voluntariamente suas informações sobre Governança Corporativa, com o objetivo de reduzir a assimetria

informativa no mercado de capitais antes da emissão de ações negociadas (COLLET; HRASKY, 2005).

Contudo, essa redução de assimetria informativa é também afetada pela padronização de informações, reforçando a importância da atuação dos padrões instituídos pelas associações profissionais e pelas organizações internacionais.

No Quênia, a existência de um comitê de auditoria é positivamente relacionada com o nível de divulgação voluntária, porém, a proporção da quantidade de diretores não executivos no conselho de administração é negativamente associada. Também foi constatado que a estrutura de liderança do conselho não possui significativa influência sobre o nível de divulgação voluntária das empresas (BARAKO; HANCOCK; IZAN, 2006).

Cheng e Courtenay (2006) analisaram as informações evidenciadas por 104 companhias de Cingapura e concluíram que empresas com altas proporções de diretores independentes no conselho possuem altos níveis de divulgação voluntária, contudo, o tamanho do conselho e a dualidade do diretor executivo, exercendo a função de diretor e de presidente do conselho ao mesmo tempo, não estão associados com *disclosure* voluntário.

Samaha et al. (2012), no seu estudo sobre divulgação de Governança Corporativa nas empresas egípcias, encontraram um baixo nível de divulgação, com exceção dos itens que tratam de divulgação mandatória; existem 41 itens obrigatórios, estabelecidos pela Bolsa de Valores Egípcia, dentre os 52 recomendados pela UNCTAD. Os autores perceberam que o nível de divulgação é menor para os itens exigidos pela Bolsa de Valores Egípcia do que para os itens mandatórios pelos Padrões Contábeis do Egito. Esse fenômeno pode ter ocorrido devido à inadequação e à ineficácia dos órgãos regulatórios do Egito, além de outros problemas sociais (SAMAHA et al., 2012).

Dentre as empresas listadas no segmento Novo Mercado da Bolsa de Valores BM&FBovespa, em 2005 e 2006, um estudo conduzido por Vicente et al. (2007) concluiu que a divulgação de informações acerca de Governança Corporativa não estava totalmente de acordo com as recomendações da UNCTAD. Em particular, apenas 2 empresas divulgaram 11 e 13 itens, dentre os 18 recomendados pela UNCTAD.

A Organização das Nações Unidas (ONU) procurou evidências sobre a eficácia do seu Guia de Boas Práticas de *Disclosure* em Governança Corporativa, em 2007, realizando um estudo a fim de investigar se as práticas de Governança Corporativa recomendadas em seu Guia também são exigidas pelos códigos de boas práticas dos mercados de capitais de 25 países em desenvolvimento e com economia em transição. Foi observado que a maioria dos códigos desses países exige a adoção e a evidenciação de mais da metade dos itens recomendados pelo código da ONU (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, 2007).

Em 2008, a ONU investigou a divulgação de práticas de Governança Corporativa recomendadas pelo seu Guia em 100 empresas de mercados emergentes, incluindo as 10 mais importantes dos seguintes países: África do Sul, Brasil, China, Coreia do Sul, Índia, Israel, Indonésia, Malásia, México e Rússia. O estudo concluiu que, em média, as empresas da amostra divulgaram mais da metade dos indicadores recomendados pela ONU, porém, naquele ano, a adoção e a divulgação dessas práticas não eram exigidas ou recomendadas pelas instituições nacionais. Além disso, o estudo observou que práticas relacionadas a auditoria foram, significativamente, menos evidenciadas (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, 2008).

Em 2009, a ONU desenvolveu estudos sobre divulgação de práticas de Governança Corporativa nas maiores empresas componentes de 9 mercados emergentes: Argentina, Chile, Colômbia, Peru, Filipinas, Polônia, Tailândia, Turquia e Marrocos. O estudo observou que as empresas divulgaram em torno de 70% dos itens recomendados pela ONU, mesmo que não exigidos por lei. Práticas relacionadas a responsabilidade social corporativa foram as menos reportadas (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, 2009).

Em 2011, a ONU realizou uma pesquisa investigando a divulgação de Governança Corporativa em 25 países: sendo 22 países emergentes e Japão, Inglaterra e Estados Unidos. O estudo comparou as normas que exigiam a divulgação de práticas de Governança Corporativa recomendadas pela ONU nesses países e estudou a divulgação de 188 empresas participantes de mercados emergentes, 10 empresas do Japão, de 10 empresas da Inglaterra e de outras 10 dos Estados Unidos. Em resumo, o estudo concluiu que havia avanços na divulgação de Governança Corporativa, porém muito ainda é necessário ser feito, para a adoção das melhores práticas em Governança Corporativa e a sua divulgação, na maioria dos países em desenvolvimento. Além disso, constatou-se que as instituições nacionais, profissionais e internacionais, tais como, o governo, as empresas de auditoria, a OECD e a *International Corporate Governance Network* (ICGN) exercem importante papel na propagação dessas práticas, através da recomendação da adoção de vários padrões reconhecidos (UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, 2011a).

Por fim, Oliveira et al. (2012) publicaram um estudo sobre divulgação de Governança Corporativa no Brasil, cuja amostra era composta pelas empresas líderes brasileiras, utilizando como referência de boas práticas em Governança Corporativa o instrumento de coleta de dados desenvolvido pela UNCTAD. Os resultados desse estudo mostram que, em média, empresas listadas no BM&FBovespa Index (IBOVESPA) divulgam mais de 75% dos itens recomendados pelo guia da UNCTAD. O estudo concluiu que as companhias da amostra, prioritariamente, divulgaram itens obrigatórios pela legislação nacional. Por outro lado, muitas empresas divulgaram voluntariamente itens não obrigatórios, apenas recomendados pela UNCTAD e pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Esse resultado reforça a importância de estudar a influência institucional das pressões coercitivas e normativas na divulgação de Governança Corporativa.

### **2.3 Evolução da Divulgação em Governança Corporativa no Brasil**

No Brasil, regulamentos sobre práticas e divulgação de Governança Corporativa derivam de duas diferentes fontes: órgãos e instituições governamentais, como órgãos legislativos, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central do Brasil (BACEN); e instituições privadas, como BM&FBovespa, institutos sobre Governança Corporativa e associações similares, grupos de investidores e de empresas, associações profissionais, dentre outros. Os mecanismos e as práticas de divulgação de Governança Corporativa determinados pelos órgãos e agências governamentais (setor público) são classificados como obrigatórios. Já os mecanismos e práticas de divulgação de Governança Corporativa advindos das instituições privadas (setor privado) podem ser considerados como obrigatórios ou voluntários.

Além disso, enquanto a adoção de determinadas práticas de Governança Corporativa podem ser obrigatórias, sua divulgação podem não ser, ou seja, a divulgação de informações sobre determinada prática pode ser obrigatória em geral ou para itens específicos, ou simplesmente não ser obrigatória. Assim, existe uma tendência natural entre as empresas brasileiras a divulgar as práticas de Governança Corporativa adotadas apenas quando sua



divulgação é obrigatória, mesmo que a adoção das práticas seja exigida por lei. Esse comportamento é influenciado pelo fato do ordenamento jurídico brasileiro ser codificado (*code law*). Entretanto, esse cenário está sofrendo mudanças devido a pressões de entidades externas, que impulsionam a adoção da cultura do isomorfismo.

As mais importantes medidas a fim de implementara Governança Corporativa no Brasil foram adotadasno final da década de 90 e no começo do século 21, por meiode um conjunto de medidas legais e institucionais. Contudo, este estudo objetiva focar no desenvolvimento que ocorreu nos últimos cinco ou seis anos.

Nos últimos anos, mudanças relevantes têm sido realizadas pelos mecanismos mandatórios e regulamentos sobre divulgação foram publicados por instituições públicas, consolidando a Governança Corporativa no Brasil. Algumas exigências essenciais de Governança Corporativa foram especificadas em leis federais e em regulamentos publicados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O mais importante desenvolvimento legal foi a promulgação de duas leis (11.638/2007 e 11.941/2009) na estrutura legislativa do Brasil, introduzindo mudanças nas regras contábeis, focadas na convergência das práticas contábeis brasileiras a padrões contábeis internacionais. Porém, a divulgação de informações sobre essas novas práticas nem sempre é obrigatória.

É importante salientar o significativo avanço na qualidade da divulgação de informações sobre Governança Corporativa, que foi resultado da promulgaçãoda Instrução 480/2009 da CVM, que tornou obrigatória a publicação do Formulário de Referência (o formulário de referência brasileiro foi inspirado no formulário americano). Todavia, como já mencionado, a obrigatoriedade de divulgação das práticas de governança podese aplicar a uma prática em geral ou a determinados aspectos dela.

Além das iniciativas para incrementar a governança corporativa no país, já mencionadas, o IBGC publicou, em 2009, a quarta edição do seu código de boas práticas, contudo, a aderência a esse código é voluntária, pertencendo, portanto, às iniciativas normativas. Dentre os 52 indicadores de governança corporativa cuja adoção e divulgação são recomendadaspela UNCTAD/ISAR, 50 são também recomendados pelo IBGC.

Por fim, é relevante mencionar que a BM&FBovespa, em seus regulamentos dos segmentos de listagem Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, possui regrasquanto àadoção de práticas de Governança Corporativa e sua divulgação, porém, nem a adoção nem a divulgação de todas as práticas constantes desses regulamentos são obrigatórias.

Uma vez que o ordenamento jurídico brasileiro é codificado e que normas legais relacionadas a práticas de Governança Corporativa e suas divulgações foram recentemente emitidas, apresenta-se a seguinte hipótese a ser verificada no estudo:

H1: A divulgação das informações sobre Governança Corporativa pelas empresas Brasileiras é mais influenciada pela pressão coercitiva, como leis, regras e sanções, do que pela pressão normativa exercida por recomendações emitidas por instituições nacionais e internacionais.

### **3. METODOLOGIA**

Trata-se de estudo exploratório, de natureza quanti-qualitativa, utilizando-se de pesquisa documental e bibliográfica. O estudo é exploratório, pois, conforme Collis e Hussey (2005) trata de tema ainda pouco abordado, objetivando adquirir mais conhecimento sobre determinado assunto; e, após realizado um levantamento bibliográfico sobre a temática abordada neste artigo, Governança Corporativa à luz da Teoria Institucional, observou-se que

ainda há pouco material tratando sobre o assunto no Brasil. Pesquisas classificadas como quanti-qualitativas são caracterizadas por estudarem um fenômeno tanto por meio da tradução de informações em números, para então classificá-las e analisá-las, como por análise de dados indutiva, sem utilização de métodos estatísticos (PRODANOV; FREITAS, 2013). Sendo assim, este artigo é classificado como quantitativo, pois testa uma amostra não probabilística representativa de empresas brasileiras, e qualitativo, uma vez que é realizada uma análise de conteúdo dos documentos divulgados pela companhia. Já a pesquisa é tida como documental, por buscar dados em fontes secundárias, ou seja, fontes já existentes e que foram elaboradas por outros, no caso, pelas próprias empresas (LAKATOS; MARCONI, 2003).

Foram coletados dados de todas as companhias pertencentes ao Índice Bovespa (IBOV) até Março de 2013. Naquela data, 64 empresas pertenciam ao IBOV. O IBOV é um indicador das cotações médias das ações mais representativas e negociadas no mercado de ações brasileiro. É também um dos índices mais antigos e relevantes da BM&FBovespa. Por isso, foram escolhidas as companhias pertencentes ao IBOV para estudo, tratando-se, portanto, de uma amostra intencional, que consiste em selecionar um subgrupo da população que, com base nas informações disponíveis, possa ser considerado representativo de toda a população (GIL, 2008, p. 94).

As empresas estudadas fazem parte de diferentes segmentos de listagem, como os níveis diferenciados de Governança Corporativa - Novo Mercado e Nível 1 e Nível 2 - e do segmento de listagem tradicional da BM&FBovespa. Todas as companhias da amostra estão sujeitas às leis brasileiras e aos regulamentos da CVM (instruções e deliberações). A amostra estudada representa as mais importantes empresas brasileiras, abrangendo 27 setores econômicos, conforme classificação da BM&FBovespa.

Para analisar a divulgação de informações sobre governança corporativa, foi utilizado como referência o conjunto de indicadores recomendados pelo “Guia de Boas Práticas na Divulgação de Governança Corporativa”, emitido pela UNCTAD/ISAR, órgão ligado a ONU, em 2006. Esse conjunto é composto de 52 indicadores classificados em 5 grupos: 1) Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle, 2) Transparência financeira e divulgação de informações, 3) Auditoria, 4) Responsabilidade corporativa e conformidade legal, e 5) Estrutura e processo do conselho e da diretoria.

As empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa são obrigadas, por lei e por instruções e deliberações da CVM, a divulgar 31 indicadores dos 52 recomendados pela UNCTAD/ISAR. O Quadro 1 apresenta os 52 indicadores e, dentre eles, os 31 cuja divulgação é exigida pela legislação brasileira, foi atribuído o valor “1”. Por exemplo, se o indicador “Estrutura de propriedade”, cuja divulgação é recomendada pela ONU, tem sua divulgação requerida pela legislação nacional, atribuiu-se o número “1”. Os indicadores recomendados pela ONU e que não possuem sua divulgação exigida pelas normas brasileiras, como o indicador “Medidas *anti takeover*”, atribuiu-se o número “0”.

**Quadro 1 – Classificação dos Indicadores recomendados pela ONU e exigidos ou recomendados pelas normas brasileiras**

Boas práticas de governança corporativa recomendadas pelo guia da ONU		Exigidas/Recomendadas no Brasil
<b>Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle</b>		
1	Estrutura de propriedade	1
2	Processo para realizar a assembleia geral anual	1
3	Mudanças acionárias	1
4	Disponibilidade e acessibilidade da agenda de reuniões	1
5	Estrutura de controle	1

6	Direitos de controle	1
7	Controle e participação igualitária correspondente	1
8	Regras e procedimentos regulando a aquisição de controle corporativo nos mercados de capitais	1
9	Medidas <i>anti-takeover</i>	0
<b>Transparência financeira e divulgação de informações</b>		
10	Resultados financeiros e operacionais	1
11	Natureza, tipo e elementos das partes relacionadas	1
12	Objetivos da companhia	1
13	Regras e procedimentos regulando transações extraordinárias	1
14	O processo de tomada de decisão para aprovação de transações com partes relacionadas	1
15	Responsabilidades do conselho quanto à comunicação financeira	1
16	Estimativas contábeis críticas	1
17	Impacto de decisões contábeis alternativas	1
<b>Auditoria</b>		
18	Processo de interação com auditores externos	0
19	Processo de indicação de auditores externos	0
20	Sistema de controle interno	0
21	Processo de interação com auditores internos	0
22	Processo de indicação de auditores internos / alcance de trabalho e responsabilidade	0
23	Rotação dos parceiros de auditoria	1
24	Envolvimento de auditores em trabalho fora da auditoria e pagamento dos auditores	1
25	Confiança do conselho na independência e integridade de auditores externos	1
26	Duração dos contratos dos atuais auditores	1
<b>Responsabilidade corporativa e conformidade legal</b>		
27	Política e desempenho em relação com a responsabilidade ambiental e social	0
28	Mecanismos protegendo os direitos de outros <i>stakeholders</i> nos negócios	0
29	Um código de ética para o conselho e renúncia ao código de ética	0
30	Um código de ética para todos empregados da companhia	1
31	Impacto da política de responsabilidade ambiental e social na sustentabilidade da firma	0
32	O papel dos empregados na governança corporativa	0
33	Política sobre proteção de denunciantes para todos os empregados	0
<b>Estrutura e processo do conselho e da gerência</b>		
34	Estrutura de governança, como comitês e outros mecanismos, para prevenir conflitos de interesses	1
35	Composição do conselho de administração (conselheiros executivos e não-executivos)	0
36	Papel e função do conselho de administração	1
37	Composição e função da estrutura de comitês de governança	1
38	Qualificação e informação biográfica dos conselheiros	1
39	Determinação e composição da remuneração dos diretores	1
40	Interesses materiais dos membros do conselho e gerência	1
41	Independência do conselho de administração	0
42	Existência de processo(s) de como abordar conflitos de interesse entre membros do conselho	0
43	Mecanismos de <i>checkand balance</i> (pesos e contrapesos)	0
44	Objetivos, sistemas e atividades da administração de risco	1
45	Duração dos contratos dos diretores	0

46	Tipos e deveres dos conselheiros independentes e sua posição ocupada no conselho	1
47	Existência de um plano de sucessão	0
48	Desenvolvimento profissional e atividades de treinamento	0
49	Número de conselheiros independentes e posições por eles ocupadas no conselho	1
50	Processo de avaliação de desempenho	0
51	Disponibilidade e uso de unidade consultiva durante o período de balanço	0
52	Política de compensação para executivos seniores deixando a firma por consequência de fusão ou aquisição	1
<b>Práticas recomendadas pela ONU contempladas nos Brasil</b>		<b>31</b>

**Fonte: Elaborado pela autora**

Para cada empresa, foi preenchido um instrumento de coleta de dados semelhante ao do Quadro 1. Os dados foram coletados e interpretados com base nas cinco categorias de análise, representadas pelos 5 grupos de indicadores de governança corporativa recomendados pela ONU, e nas subcategorias, representadas, propriamente, pelos 52 indicadores. Para cada indicador, foram atribuídos terminologias e conceitos (palavras-chave) extraídos do Guia da ONU. Sendo assim, foram utilizados esse instrumento de coleta de dados e as respectivas palavras-chave de cada indicador para identificar, em cada empresa, as práticas de governança corporativa compatíveis com as recomendadas pela UNCTAD/ISAR. Quando a informação requerida pelo indicador era evidenciada pela empresa, atribuiu-se “1”, caso contrário, “0”.

Os dados de cada empresa foram coletados a partir dos seguintes documentos: Relatório Anual, Relatório de Sustentabilidade, Estatuto, Código de Ética, Código de Conduta, Atas de Reuniões, Formulário F-20, Demonstrações Financeiras e Formulário de Referência. Esses documentos podem estar disponibilizados tanto nos portais eletrônicos das próprias empresas, como nos portais eletrônicos da CVM e da Bovespa, para onde esses documentos também são enviados. Vale ressaltar que os documentos analisados neste estudo são referentes ao ano de 2012. Após a coleta de dados, foi enviado, via *email*, para cada empresa seu respectivo formulário devidamente preenchido. Os formulários foram enviados para os responsáveis por Relação com Investidores de cada companhia, a fim de que pudessem revisar seu conteúdo, inserindo comentários ou sugerindo alterações, quando necessário. Apenas 10 empresas das 64 analisadas enviaram resposta. Após isso, a coleta de dados foi consolidada.

Optou-se por trabalhar com a diferença entre o total de indicadores exigidos pela legislação brasileira, portanto, obrigatórios (31), o total de indicadores recomendados pelo guia da UNCTAD além dos obrigatórios no Brasil (21) e os indicadores que foram divulgados pelas empresas. Acredita-se que essas diferenças são mais relevantes para explicar o fenômeno estudado, em vez de utilizar apenas o total de indicadores divulgados pelas empresas. Desta forma, diante das práticas adotadas, foi analisado qual tipo de pressão exerce maior influência na divulgação de Governança Corporativa nas empresas brasileiras.

Inicialmente, foram computadas as quantidades de indicadores divulgados por cada empresa; 1) obrigatórios pela legislação nacional, e 2) recomendados pelo guia da UNCTAD além dos obrigatórios (diferença entre 52 e 31). No último caso, o máximo número atingido seria 21: número de indicadores recomendados pela UNCTAD além dos que são obrigatórios pela legislação nacional. Assim, foram criadas 2 variáveis métricas: Indicadores obrigatórios divulgados e Indicadores recomendados divulgados (Quadro 2, colunas 3 e 4).

Após isso, foram computadas as diferenças entre o número de indicadores obrigatórios e não divulgados e o número de indicadores recomendados e não divulgados observada em

cada empresa (Quadro 2, colunas 5 e 6). Sendo assim, foram criadas outras 2 variáveis métricas: Indicadores obrigatórios e não divulgados e Indicadores recomendados e não divulgados.

**Quadro 2 – Indicadores obrigatórios e recomendados divulgados e não divulgados**

No.	Empresa	Indicadores obrigatórios divulgados	Indicadores recomendados divulgados	Indicadores obrigatórios não divulgados	Indicadores recomendados não divulgados
1	Allamer	28	9	3	12
2	AMBEV	30	10	1	11
3	B2W	30	13	1	8
4	Banco do Brasil	31	16	0	5
5	BM&FBOVESPA	30	13	1	8
6	BR MALLS PAR	26	7	5	14
7	Bradesco	31	19	0	2
8	Bradespar	28	9	3	12
9	Braskem	29	11	2	10
10	BRF Foods	30	13	1	8
11	Brookfield	29	15	2	6
12	CCR	30	3	1	18
13	CEMIG	30	10	1	11
14	CESP	31	15	0	6
15	Cetip	28	14	3	7
16	Cia Hering	29	7	2	14
17	Cielo	30	13	1	8
18	COPEL	30	14	1	7
19	COSAN	30	16	1	5
20	CPFL Energia	30	10	1	11
21	CSN	27	12	4	9
22	Cyrella	27	11	4	10
23	Dasa	27	12	4	9
24	Duratex	31	11	0	10
25	ELETROPAULO	25	11	6	10
26	ELETROBRAS	24	12	7	9
27	Embraer	26	15	5	6
28	Energias BR	25	11	6	10
29	Fibria	28	15	3	6
30	Gafisa	28	10	3	11
31	Gerdau	31	14	0	7
32	Gol	28	12	3	9
33	Hypermarcas	27	12	4	9
34	ITAÚ S.A.	27	11	4	10

35	Itaú Unibanco	27	10	4	11
36	JBS	29	12	2	9
37	Kablin S.A.	28	13	3	8
38	LIGHT	28	13	3	8
39	LLX Log	28	9	3	12
40	Localiza	31	15	0	6
41	Lojas Americanas	28	10	3	11
42	Marfrig	27	11	4	10
43	Metalúrgica Gerdau	25	11	6	10
44	MMX Miner	29	11	2	10
45	Mrv	28	14	3	7
46	Natura	27	8	4	13
47	OGX Petróleo	30	13	1	8
48	Oi	29	11	2	10
49	Pão de Açúcar	27	13	4	8
50	PDG Realt	25	10	6	11
51	Petrobras	31	13	0	8
52	Renner	28	17	3	4
53	Rossi Resid	28	10	3	11
54	Sabesp	28	10	3	11
55	Santander	28	12	3	9
56	Sousa Cruz	27	9	4	12
57	Suzano	29	13	2	8
58	Telef Comunicações	28	6	3	15
59	TIM	29	15	2	6
60	TransPaulist	27	10	4	11
61	Ultrapar	30	18	1	3
62	Usiminas	28	10	3	11
63	V-agro	30	15	1	6
64	Vale	29	12	2	9

---

**Fonte: Elaborado pela autora**

Após definidas as variáveis, utilizou-se o *software* SPSS 21 para realizar os cálculos estatísticos.

#### **4. ANÁLISE DE RESULTADOS**

Uma vez definidas as variáveis: Indicadores obrigatórios divulgados, Indicadores recomendados divulgados, Indicadores obrigatórios não divulgados e Indicadores recomendados não divulgados, iniciaram-se os cálculos estatísticos para análise dos dados colhidos.

Como era necessário escolher se seria utilizado um teste paramétrico ou não paramétrico na análise das variáveis Indicadores obrigatórios não divulgados e Indicadores recomendados não divulgados, foi realizado o Teste Kolmogorov-Smirnov por meio do *software* SPSS 21, como mostra o Quadro 3 a seguir.

**Quadro 3 – Teste Kolmogorov-Smirnov**

	Kolmogorov-Smirnov		
	Estatística	Dif	Sig.
Indicadores obrigatórios não divulgados	0,139	64	<b>0,004</b>
Indicadores recomendados não divulgados	0,113	64	<b>0,042</b>

Fonte: Elaborado pela autora

Como o nível de significância entre as duas variáveis acima analisadas é abaixo de 0,05 (5%) para cada variável, foi rejeitada a hipótese da normalidade dos dados, utilizando-se, portanto, um teste não paramétrico: teste Wilcoxon (FIELD, 2013). Esse teste foi utilizado devido à necessidade de saber se existiria uma diferença significativa entre as medianas das 2 variáveis. Foi computada uma análise descritiva das variáveis a fim de checar a mediana, conforme Quadro 4.

**Quadro 4 – Análise descritiva**

	Mediana
Indicadores obrigatórios não divulgados	3
Indicadores recomendados não divulgados	9

Fonte: Elaborado pela autora

Uma vez que há diferença entre as medianas dessas 2 variáveis, a mediana de Indicadores obrigatórios não divulgados é 3 e a mediana de Indicadores recomendados não divulgados é 9, utilizou-se novamente o teste de Wilcoxon como apresentado no Quadro 5.

**Quadro 5 – Teste Wilcoxon**

Hipótese Nula	Teste	Sig.	Decisão
A mediana da diferença entre Indicadores obrigatórios não divulgados e Indicadores recomendados não divulgados é igual a 0	Relação-simples Teste Wilcoxon	<b>0</b>	<b>Rejeitar hipótesenula</b>

Fonte: Elaborado pela autora

Pode-se perceber que existe diferença entre a mediana dessas 2 variáveis (Indicadores obrigatórios não divulgados e Indicadores recomendados não divulgados), sendo assim, foi explorado a fundo o que possivelmente aconteceu em cada categoria previamente identificada no formulário fornecido pela UNCTAD/ISAR.

Para tal análise, é importante mencionar a quantidade de indicadores recomendados pela UNCTAD, a de indicadores obrigatórios pela legislação nacional entre os recomendados e a de indicadores recomendados além dos obrigatórios por categoria (Quadro 6).

**Quadro 6 – Total de indicadores recomendados pela UNCTAD, obrigatórios pela Legislação Nacional e recomendados além dos obrigatórios**

<b>Categoria</b>	<b>Total Recomendado pela UNCTAD</b>	<b>Total Obrigatório pela Legislação Nacional</b>	<b>Recomendos além dos obrigatórios</b>
Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle	9	8	1
Transparência financeira e divulgação de informações	8	8	0
Auditoria	9	4	5
Responsabilidade corporativa e conformidade legal	7	1	6
Estrutura e processo do conselho e da auditoria	19	10	9
<b>Total</b>	<b>52</b>	<b>31</b>	<b>21</b>

Fonte: Elaborado pela autora

Assim, para cada categoria de cada empresa, foram computadas as diferenças entre o número de indicadores divulgados e o número máximo de indicadores obrigatórios, como mostra o Quadro 6, na coluna 3. Após isso, os dados foram consolidados por categoria e as medianas dessas diferenças foram computadas (Quadro 7).

**Quadro 7 – Mediana para cada categoria do número de indicadores obrigatórios não divulgados**

	<b>Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle</b>	<b>Transparência financeira e divulgação de informações</b>	<b>Auditoria</b>	<b>Responsabilidade corporativa e conformidade legal</b>	<b>Estrutura e processo do conselho e da auditoria</b>
Mediana	1	0	0	0	0

Fonte: Elaborado pela autora

Posteriormente, para cada categoria por empresa foram computadas as diferenças entre o número de indicadores divulgados e o número máximo de indicadores recomendados além dos obrigatórios, como mostra o Quadro 6, na coluna 4. Feito isso, os dados foram consolidados por categoria e as medianas dessas diferenças no Quadro 8.

**Quadro 8 - Mediana para cada categoria do número de indicadores recomendados, além dos obrigatórios, não divulgados**

	<b>Estrutura de propriedade e exercício dos direitos de controle</b>	<b>Transparência financeira e divulgação de informações</b>	<b>Auditoria</b>	<b>Responsabilidade corporativa e conformidade legal</b>	<b>Estrutura e processo do conselho e da auditoria</b>
Mediana	0	0	2	1	5

Fonte: Elaborado pela autora

De acordo com o Quadro 7, foi observada uma diferença entre a categoria Estrutura de Controle e Exercício dos Direitos de Controle (1,00) e as outras, consequentemente, foi rodado o teste de Wilcoxon entre essas categorias.



Conforme o Quadro 8, tem-se uma diferença entre Estrutura de Controle e Exercício dos Direitos de Controle e Transparências Financeira (0,00) e as outras categorias, sendo assim, utilizou-se o teste de Wilcoxon em cada categoria.

Como apresentado no Quadro 5, observou-se uma diferença significativa entre a mediana dos Indicadores obrigatórios não divulgados, 3, e a mediana dos Indicadores recomendados não divulgados, 9. Significa, portanto, que as empresas brasileiras analisadas divulgaram uma quantidade superior de indicadores obrigatórios, em comparação com a quantidade de indicadores divulgados que são apenas recomendados pela UNCTAD.

Esse resultado confirma a hipótese previamente estabelecida com base na revisão de literatura: “A divulgação de informações sobre Governança Corporativa pelas empresas brasileiras sofre maior influência pela pressão coercitiva, como leis, regras e sanções, do que pela pressão normativa, como as recomendações emitidas por instituições internacionais”.

De fato, as companhias brasileiras listadas na Bovespa são estimuladas pela legislação nacional a aderirem ou a justificarem o motivo da não divulgação de indicadores obrigatórios, assim, há uma maior tendência de divulgação das informações do que se não houvesse esse estímulo, conforme os estudos anteriores de Aguilera e Cuervo-Cazurra (2014).

No Brasil, o mercado liberal prevê e influencia um nível mais alto de divulgação da Governança Corporativa, como apontado por Aguilera e Jackson (2003). Além disso, a adequação obrigatória com as leis encoraja as empresas brasileiras listadas na Bovespa a divulgarem mais, a fim de evitar penalidades e outras sanções, conforme o estudo de Gilson (2000).

Os resultados encontrados estão de acordo com os estudos de Samaha *et al.* (2012) no Egito: as empresas tendem a divulgar mais indicadores obrigatórios do que os recomendados pela UNCTAD/ISAR. Os resultados encontrados também corroboram com o estudo publicado pela UNCTAD (2007), que aborda a divulgação de Governança Corporativa em 25 países em desenvolvimento, e os brasileiros que compõem essa amostra divulgaram a maioria dos indicadores recomendados pela UNCTAD.

É relevante mencionar o estudo anteriormente conduzido por Oliveira (2013), uma vez que seus resultados estão de acordo com os encontrados nesse estudo: as empresas brasileiras estudadas divulgam mais que 75% dos indicadores recomendados pelo guia da UNCTAD/ISAR.

Outro importante resultado, como observado no Quadro 7 e confirmado pelo teste Wilcoxon é que há uma diferença significativa de 5% entre a mediana da Estrutura de Propriedade e Exercício dos Direitos de Controle (1,00) e Responsabilidade Corporativa e Conformidade Legal (0,00) de Indicadores obrigatórios não divulgados. Assim, significa que as empresas da amostra, que compõem o Índice Bovespa, tendem a divulgar mais indicadores obrigatórios do grupo Responsabilidade Corporativa e Conformidade Legal do que os obrigatórios do grupo Estrutura de Propriedade e Exercício dos Direitos de Controle.

Significa, portanto, que apesar das empresas brasileiras estudadas não divulgarem todos os indicadores obrigatórios, existe uma diferenciação entre a divulgação de cada grupo, ou seja, há grupos que recebem maior atenção das empresas que outros. A responsabilidade corporativa no Brasil é um importante encorajador para as instituições financeiras quanto à arrecadação de fundos para investimentos, uma vez que essas instituições são corresponsáveis pelos investimentos realizados por seus clientes. Por conta disso, é razoável que as empresas divulguem mais informações sobre essa categoria, mesmo que apenas possua um indicador obrigatório: “Um Código de Ética para todos os empregados da companhia”; se comparado

com o grupo Estrutura de Propriedade e Exercício dos Direitos de Controle que possui 8 indicadores com divulgação obrigatória pela legislação brasileira, dentre os 9 recomendados pela UNCTAD.

Ademais, como relatado no Quadro 8 e confirmado pelo Teste de Wilcoxon, a mediana dos Indicadores recomendados não divulgados de todos os grupos é de 5%, considerada, assim, significativa. Deste modo, significa que as empresas brasileiras pertencentes ao Índice Bovespa tendem a divulgar mais indicadores recomendados componentes dos grupos Estrutura de Propriedade e Exercício dos Direitos de Controle e Transparência Financeira do que os indicadores recomendados dos outros grupos. Além disso, as empresas brasileiras pertencentes ao Índice Bovespa se predispõem a divulgar menos indicadores recomendados componentes do grupo Estrutura e Processo do Conselho e da Gerência do que indicadores recomendados de outros grupos.

Esse resultado concorda parcialmente com o estudo realizado em Cingapura por Eng e Mak (2003). No Brasil, as empresas possuem propriedade tanto privada como pública e, algumas vezes, ambas. As companhias com propriedade pública listadas na Bovespa tendem a divulgar mais informações voluntariamente. Além disso, as empresas brasileiras listadas tendem a divulgar mais informações quanto à governança corporativa, uma vez que primam pela transparência para com os investidores e outros *stakeholders*, reforçando, portanto, os resultados de estudos anteriores acerca da divulgação de indicadores pertencentes ao grupo Responsabilidade Corporativa e Conformidade Legal.

## 5. CONCLUSÃO

Como mencionado previamente, a divulgação de informações sobre governança corporativa pode ser influenciada pelas forças institucionais. O modelo de mercado de capitais, o sistema jurídico – *common law* ou *code law* – as associações profissionais, os órgãos internacionais são exemplos de instituições que podem exercer uma maior ou uma menor influência na divulgação de governança corporativa. Esses tipos de força são instrumentos de coerção dos 3 pilares da Teoria Institucional: coerciva, normativa e cultural-cognitiva.

Foi analisada a divulgação de informações de governança corporativa à luz da Teoria Institucional, em especial, se as forças coercitivas e normativas, numa amostra de 64 empresas brasileiras listadas no Índice Bovespa, funcionaram no sentido de incentivar tal divulgação.

Foi comparada a divulgação utilizando 52 indicadores de governança corporativa recomendados pela UNCTAD, classificados em 5 grupos, sendo 31 indicadores obrigatórios pela legislação nacional.

De acordo com as análises e os resultados encontrados, pode-se concluir que a força coercitiva exerce maior influência sobre a divulgação de governança corporativa nas empresas brasileiras estudadas, uma vez que foi observada uma diferença significativa entre a mediana dos Indicadores Não Divulgados Recomendados e Obrigatórios, sendo 3 e 9, respectivamente.

Esse resultado ressalta o relevante papel que as instituições capazes de impor sanções, multas ou penalidades exercem sobre a divulgação de governança corporativa em países como o Brasil, cujo ordenamento jurídico é codificado.

Instituições como Comissão de Valores Mobiliários, Bolsa de Valores e leis, que recentemente foram atualizadas e novos requisitos referentes à divulgação de informação de

governança corporativa foram inseridos, são importantes para reforçar a transparência nas empresas.

Mesmo que alguns países acreditem que a divulgação desse tipo de informação deva ser voluntária ou simplesmente recomendada, objetivando evitar um excesso de regulamentação, os resultados da pesquisa estão de acordo com outros estudos apresentados na revisão da literatura: empresas não divulgam esse tipo de informação voluntariamente, pois se trata de uma informação estratégica e expõe os riscos envolvidos nas decisões dos grandes tomadores de decisão da empresa, aprovados pela diretoria e auditados.

Portanto, nas empresas líderes brasileiras, a divulgação de informações não obrigatórias pela legislação nacional quanto ao grupo Estrutura e Processo do Conselho e da Gerência e Auditoria foram menos divulgadas do que as informações relacionadas ao grupo Responsabilidade Corporativa e Conformidade Legal, mesmo que a maioria das informações recomendadas nesse grupo não sejam obrigatórias. Acredita-se que esse resultado pode ser explicado pelo fato de existir uma recomendação da Bolsa de Valores do Brasil de divulgar ou justificar a não divulgação do relatório de sustentabilidade.

Sendo assim, a não existência de regulamentação ou de pressão, mesmo que por recomendação, como essa relacionada à responsabilidade corporativa, resulta na pouca ou inexistente divulgação, ressaltando a importante contribuição da força institucional coercitiva no avanço da divulgação.

Finalmente, é importante mencionar que mesmo os indicadores obrigatórios não foram divulgados completamente pelas empresas da amostra.

Os resultados não podem ser generalizados para todas as empresas brasileiras, uma vez que a amostra estudada não é probabilística, mas intencional. Sugere-se, assim, a aplicação da metodologia desenvolvida neste estudo em uma amostra representativa numa pesquisa futura.

Sugere-se também que os resultados sobre indicadores recomendados não divulgados dos grupos Auditoria e Estrutura e Processo do Conselho e da Gerência sejam cruzados com a existência do comitê de auditoria e com a de membros externos no conselho das empresas estudadas, a fim de verificar se existe ou não pressão para divulgar indicadores desses grupos. Isso poderia demonstrar a influência da pressão normativa advinda de normas institucionais de auditoria e do conselho de administração.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

AGUILERA, R. V.; JACKSON, G. The Cross-National Diversity of Corporate Governance Dimensions and Determinants. **Academy of Management Review**, v. 25, n. 3, p. 447-465, 2003.

\_\_\_\_\_; CUERVO-CAZURRA, A. Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger? **Organization Studies**, v. 26, n. 3, p. 415-443, 2004.

BARAKO, D. G.; HANCOCK, P.; IZAN, H. Y. Relationship between corporate governance attributes and voluntary disclosures in annual reports: the Kenyan Experience. **Financial Reporting, Regulation and Governance**, v. 5, n. 1, 2006.

- CHENG, E. C. M.; COURTENAY, S. M. Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. **The International Journal of Accounting**, v. 41, n. 3, p. 262–289, 2006.
- COASE, R. H. The Nature of the Firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386–405, 1937.
- COLLET P.; HRASKY, S. Voluntary Disclosure of Corporate Governance Practices by Listed Australian Companies. **Corporate Governance**, v. 13, n. 2, p. 188–196, 2005.
- COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- DIAMOND, D. W.; VERRECCHIA, R. E. Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. **The Journal of Finance**, v. 46, n. 4, 1991.
- DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields. **American Sociological Review**, v. 48, n. 2, p. 147–160, 1983.
- ENG, L. L.; MAK, Y. T. Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 22, n. 4, p. 325–345, 2003.
- GIL, A.C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GILSON, R. J. Transparency, Corporate Governance and Capital Markets. In: **The Latin American Corporate Governance Roundtable**, São Paulo, OECD, 2000.
- GREENWOOD, R.; SUDDABY, R.; HININGS, C. R. Theorizing change: the role of professional associations in the transformation of. **Academy of Management Journal**, n. 45, v. 1, p. 58–80, 2002.
- \_\_\_\_\_, R.; SUDDABY, R. O. Y. Institutional Entrepreneurship in Mature Fields: The Big Five Accounting Firms. **Academy of Management Journal**, n. 49, v. 1, p. 27–48, 2006.
- HESS, D. Corporate Social Responsibility and the Law. In: ALLOUCHE, J. (Ed.), **Corporate Social Responsibility**. Hampshire, UK: Palgrave Macmillan, p. 154-180, 2006.
- HO, S. S.; SHUN WONG, K. A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, n. 10, v. 2, p. 139–156, 2001.
- HOFFMAN, A. J. Institutional Evolution and Change: Environmentalism and the U.S. Chemical Industry. **The Academy of Management Journal**, n. 42, v. 4, p. 351–371, 1999.

- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, n. 3, v. 4, p. 305–360, 1976.
- LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos da Metodologia Científica**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized Organizations : Formal Structure as Myth and Ceremony. **American Journal of Sociology**, n. 83, v. 2, p. 340–363, 1977.
- MEYER, O. W.; BOLI, J.; THOMAS, G. M.; RAMIREZ, F. O. World Society and the Nation-State. **American Journal of Sociology**, n. 103, v. 1, p. 144–181, 1997.
- OECD. **Principles of Corporate Governance 2004**. Paris: OECD Publishing, 2004.
- OLIVEIRA, M. C.; ARAÚJO, J. F. J.; OLIVEIRA, O. V.; PONTE, V. M. R. Disclosure Social de Empresas Brasileiras e Britânica à luz da teoria institucional. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 1, p. 2–26, 2012.
- \_\_\_\_\_, M. C. Review of the Implementation Status of Corporate Governance Disclosures: Brazil. **Intergovernmental Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting**, p. 6–8, 2013. Available in: <[http://unctad.org/meetings/en/Presentation/ciisar30\\_811\\_2BrazilReport.pdf](http://unctad.org/meetings/en/Presentation/ciisar30_811_2BrazilReport.pdf)>. Accessed in: 15/07/2014.
- PARBOTEEAH, K. P.; CULLEN, J. B.; VICTOR, B.; SAKANO, T. National Culture and Ethical Climates : A Comparison of U . S . and Japanese Accounting Firms. **Management International Review**, v. 45, n. 4, p. 459–481, 2005.
- PARK, H.; RUSSELL, C.; LEE, J. National culture and environmental sustainability: A cross-national analysis. **Journal of Economics and Finance**, v. 31, n. 1, p. 104–121, 2007.
- PRODANOV, C. B.; FREITAS, E. C. **Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico**. 2 ed. Rio Grande do Sul: Feevale, 2013.
- SAMAHA, K.; DAHAWY, K.; HUSSAINEY, K.; STAPLETON, P. The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. **Advances in Accounting**, v. 28, n. 1, p. 168–178, 2012.
- SARBANES-OXLEY ACT. **Sarbanes-Oxley Act of 2002**. , Pub. L. No. 116. United States: 107th Congress, 2002.
- SCOTT, W. R.. The Adolescence of Institutional Theory. **Administrative Science Quarterly**, v. 32, n. 4, p. 493–511, 1987.

SCOTT, W. R. Institutional Change. In: SCOTT, W. R. **Institutions and Organizations**. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 1995, p. 181-204.

SCOTT, W. R. Institutional processes and organizations. In: SCOTT, W. R. **Institutions and Organizations: Ideas, Interests, and Identities**. Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2014, p. 181-218.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure**. Geneva: United Nations, 2006.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **2007 Review of the Implementation Status of Corporate Governance Disclosures: An Inventory of Disclosure Requirements in 25 Emerging Markets**. Geneva: United Nations, 2007.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **2008 Review of the implementation status of corporate governance disclosures: an examination of reporting practices among large enterprises in 10 emerging markets**. Geneva: United Nations, 2008.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **2009 Review of the implementation status of corporate governance disclosures: an inventory of disclosure requirements in 24 emerging markets**. Geneva: United Nations, 2009.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **International Accounting and Reporting Issues 2008 Review**. Geneva: United Nations, 2010.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Corporate Governance Disclosure in Emerging Markets**. Geneva: United Nations, 2011a.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **International Accounting and Reporting Issues 2010 Review**. Geneva: United Nations, 2011b.

VICENTE, E. F. R.; BORBA, J. A.; ALVES, J. L.; SCHARF, L. Adêrencia do relatório da administração das empresas listadas no novo mercado da Bovespa ao guia de boas práticas de governança corporativa da UNCTAD. **Revista de Contabilidade de Mestrado Em Ciências Contábeis Da UERJ**, v. 12, n. 2, p. 1–15, 2007.

WALLER, W.; HENDERSONS, W. **Institutions of Segregative Care and the Organized Goup**, 1941.

ZATTONI, A.; CUOMO, F. Why Adopt Codes of Good Governance? A Comparison of Institutional and Efficiency Perspectives. **Corporate Governance: An International Review**, v. 16, n. 1, p. 1–15, 2008.

ZUCKER, L. Organizations as institutions. In: BACHARACH, S. B. (Ed.). **Research in the sociology of organizations**. Greenwich, CT: JAI Press, p. 1-47, 1983.