

**MFC177 - CULTURA NACIONAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA EM
EMPRESAS ESTRANGEIRAS LISTADAS NA NYSE****Autoria**

Francisca Everlene Nogueira Pessoa
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

ANA JENIFFER REBOUCAS MAIA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

Alessandra Carvalho de Vasconcelos
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

Marcia Martins Mendes De Luca
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

Resumo

A literatura preconiza que a cultura nacional implica uma relação causal em que as normas e os valores culturais moldam as instituições formais e as práticas de governança corporativa. Nesse contexto, investiga-se aqui a relação entre a cultura nacional e a governança corporativa, com base nos preceitos da Teoria da Economia dos Custos de Transação. Foram analisadas 229 empresas de 32 países listadas na Nyse e nenhuma delas sediada nos EUA. Para a cultura nacional, foram consideradas as seis dimensões culturais de Hofstede (1980): aversão à incerteza, distância do poder, individualismo, indulgência, masculinidade e orientação de longo prazo. As características de governança corporativa, coletadas na base Bloomberg®, dizem respeito ao disclosure e à estrutura de governança. A análise quantitativa foi realizada com base em estatística descritiva, correlação de Spearman e testes de regressão linear múltipla. Os resultados evidenciaram correlações significativas entre as variáveis cultura nacional e disclosure de governança corporativa, tamanho do conselho de administração, participação feminina nesse colegiado e independência da diretoria. Observou-se que as seis dimensões da cultura nacional exercem influência sobre o disclosure e a estrutura de governança corporativa num contexto cross-national. O estudo põe em evidência o papel da cultura do país nas características das empresas nacionais e contribui para a discussão acerca da consideração da cultura nacional na pesquisa econômica e financeira, fornecendo evidências empíricas do seu poder de influência. Assim, sugere-se que a empresa considere a cultura do país em sua forma de governança, tendo em vista a busca por redução de custos de transação por meio das estruturas de governança.

CULTURA NACIONAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA EM EMPRESAS ESTRANGEIRAS LISTADAS NA NYSE

RESUMO

A literatura preconiza que a cultura nacional implica uma relação causal em que as normas e os valores culturais moldam as instituições formais e as práticas de governança corporativa. Nesse contexto, investiga-se aqui a relação entre a cultura nacional e a governança corporativa, com base nos preceitos da Teoria da Economia dos Custos de Transação. Foram analisadas 229 empresas de 32 países listadas na Nyse e nenhuma delas sediada nos EUA. Para a cultura nacional, foram consideradas as seis dimensões culturais de Hofstede (1980): aversão à incerteza, distância do poder, individualismo, indulgência, masculinidade e orientação de longo prazo. As características de governança corporativa, coletadas na base Bloomberg®, dizem respeito ao *disclosure* e à estrutura de governança. A análise quantitativa foi realizada com base em estatística descritiva, correlação de Spearman e testes de regressão linear múltipla. Os resultados evidenciaram correlações significativas entre as variáveis cultura nacional e *disclosure* de governança corporativa, tamanho do conselho de administração, participação feminina nesse colegiado e independência da diretoria. Observou-se que as seis dimensões da cultura nacional exercem influência sobre o *disclosure* e a estrutura de governança corporativa num contexto *cross-national*. O estudo põe em evidência o papel da cultura do país nas características das empresas nacionais e contribui para a discussão acerca da consideração da cultura nacional na pesquisa econômica e financeira, fornecendo evidências empíricas do seu poder de influência. Assim, sugere-se que a empresa considere a cultura do país em sua forma de governança, tendo em vista a busca por redução de custos de transação por meio das estruturas de governança.

Palavras-chave: Cultura nacional; Governança corporativa; Teoria da Economia dos custos de transação.

1 INTRODUÇÃO

A cultura abrange o conjunto de valores, significados, crenças, hábitos e instituições compartilhados por uma comunidade (Frezatti, Rocha, Nascimento, & Junqueira, 2009). A cultura nacional pode ser definida como a programação coletiva da mente que distingue os membros de um grupo ou categoria dos membros de outro grupo ou categoria (Hofstede, 1980). Nesse caso, um grupo ou categoria faz alusão a pessoas que dividem um mesmo ambiente social e/ou nacional (Hofstede, 1980), sendo a cultura uma importante instituição informal (North, 1990; Redding, 2005).

Considerando-se os sistemas de valores a manifestação mais profunda da cultura (Ferreira, 2011), tais sistemas específicos podem explicar as divergências nos tipos de estratégias implementadas por empresas originárias de países diferentes (Dimitratos, Petrou, Plakoyiannaki, & Johnson, 2011). Assim, ao se debater sobre o processo decisório de uma diretoria corporativa, por exemplo, faz-se necessário reconhecer que suas resoluções ocorrem no contexto de um sistema de governança corporativa particular, e que tais sistemas diferenciam-se vastamente de país para país (Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999).

Dessa forma, para serem efetivas, as práticas de governança corporativa devem ser consistentes com as instituições informais em âmbito nacional, como a cultura (Licht, Goldschmidt, & Schwartz, 2005). Ademais, a incorporação da cultura e da ideologia do país, como características centrais de análise de práticas de gestão, pode ajudar a esclarecer por que as nações apresentam padrões diferentes de governança corporativa (Gorga, 2004).

Essa análise pode se dar à luz da Teoria da Economia dos Custos de Transação (Coase, 1937; Williamson, 1985), dada a necessidade de se considerar os custos de transação

decorrentes do impacto da cultura nacional (Ferreira, 2011). De acordo com essa teoria, a empresa busca redução dos custos de transação, dentre outros mecanismos, por meio de estruturas de governança (Breitenbach, Brandão, & Souza, 2009). Além disso, tais estruturas são condicionadas pelo ambiente institucional em que estão inseridos os envolvidos na transação (Zylbersztajn, 2000). Assim, a literatura demonstra que a cultura é capaz de diminuir custos de transação (Casson, 1991; North, 1995) e influenciar as decisões corporativas (Casson, 1991), interferindo no desempenho econômico e em aspectos da governança (Gorga, 2004), como a estrutura e a divulgação.

Destarte, considerando-se que a cultura nacional implica uma relação causal de longo prazo, em que as normas e os valores culturais moldam as instituições formais e as práticas de governança (Licht, 2001; Williamson, 2000), conjectura-se que ela influencia a governança corporativa.

Diante do exposto, e sob a abordagem dos custos de transação, que, segundo Williamson (1985), são considerados como custos de conduzir o sistema econômico, a pesquisa se propõe responder à seguinte questão: Qual a relação entre cultura nacional e governança corporativa? A pesquisa tem como objetivo investigar a relação entre cultura nacional e governança corporativa.

O estudo contribui para a literatura na medida em que realiza uma análise *cross-national* da governança corporativa, com base em uma população composta por todas as empresas listadas na New York Stock Exchange (Nyse) não sediadas nos EUA. Destaca-se o papel da cultura nacional na explicação da variação nas práticas de governança corporativa entre os países-sede das empresas da amostra, ajudando a clarificar a presença dos diversos modelos de governança corporativa (Gorga, 2004).

Ademais, destaca-se o uso de métricas relativas ao *disclosure* e à estrutura de governança, sendo o emprego conjunto dessas variáveis um diferencial da pesquisa. Outro diferencial da pesquisa consiste na observância das distintas dimensões da cultura nacional como características centrais da análise relacionadas à governança corporativa.

O estudo se justifica ainda pela relevância do tema tanto para o mercado de capitais, ajudando a identificar como a cultura nacional pode influenciar a modelagem de governança nas empresas, quanto para o ambiente acadêmico, com a construção de um debate acerca da influência da cultura nacional na governança corporativa, sendo essa temática incipiente na literatura nacional e estrangeira.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Custos de Transação, Governança Corporativa e Cultura Nacional

A Teoria da Economia dos Custos de Transação define a firma como um conjunto complexo de contratos, considerando a assimetria de informação e os riscos morais decorrentes desses contratos, em que os custos de transação (Williamson, 1985) são aqueles inerentes à condução do sistema econômico (Arruda, Madruga, & Freitas, 2008).

O propósito das organizações é buscar uma forma de gestão que possa minimizar os custos de realização e continuidade das transações (Ferreira, 2011). O ponto principal, portanto, reside na busca por maneiras de reduzir os custos de transação através da procura por mecanismos contratuais, sejam formais ou informais, que desencorajem conflitos, os quais, caso apareçam, devem ser rapidamente resolvidos (Breitenbach et al., 2009). Assim, de modo a reduzir os custos de transação, principal função das instituições econômicas, segundo a Teoria da Economia dos Custos de Transação, de acordo com Williamson (1985), deve ocorrer um alinhamento entre as estruturas de governança, os atributos de transação (especificidade de ativos, frequência e incerteza) e os pressupostos comportamentais (racionalidade limitada e oportunismo).

Entretanto, as estruturas de governança, segundo a citada teoria, são fortemente influenciadas pelas regras formais e informais às quais estão sujeitos os agentes comprometidos em uma transação (Zylbersztajn, 2000). Zylbersztajn (2000) relata que tais regras influenciam a composição das estruturas de governança da empresa, na medida em que regulam e regem a relação entre os agentes, mediante leis, regulamentações, regras de conduta, hábitos culturais, entre outros.

A boa prática de governança corporativa significa que o gerenciamento corporativo evidencia seu compromisso de proteger os interesses dos acionistas e outras partes interessadas, como credores, clientes e colaboradores, e favorece a equidade, a transparência e a responsabilidade da empresa perante os seus *stakeholders* (Chan & Cheung, 2012). Nesse sentido, destaca-se a relevância das estruturas de governança, bem como a transparência das ações promovidas pelas empresas para o mercado.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2015), não há um modelo único de boa governança corporativa, haja vista que a governança se diferencia por uma série de fatores, como o ambiente institucional, bem como nos aspectos culturais de cada país (Becht, Bolton, & Röell, 2005).

Hofstede (2001) define cultura como uma programação mental coletiva, que incorpora todas as forças visíveis e invisíveis que moldam os valores, atitudes e comportamentos dos participantes de uma sociedade. Assim, a cultura nacional reflete os valores, atitudes e comportamentos dos habitantes de um país, propiciando a distinção entre os diferentes grupos humanos (Hofstede, 1980).

Hofstede (1980, 2011) trata da dimensão cultural como um dos aspectos de uma cultura que podem ser medidos em relação a outras culturas, identificando, em um primeiro momento, quatro dimensões básicas de cultura nacional (Hofstede, 1980): aversão à incerteza, distância do poder, individualismo e masculinidade. Posteriormente, foram adicionadas as dimensões indulgência e orientação de longo prazo (Hofstede, 2011).

A Figura 1 descreve cada uma das dimensões culturais propostas por Hofstede (1980).

DIMENSÃO	DESCRIÇÃO
Aversão à incerteza	Expressa o grau em que os membros de uma sociedade se sentem desconfortáveis com a incerteza e a ambiguidade A questão fundamental é como uma sociedade lida com o fato de que o futuro nunca pode ser conhecido
Distância do poder	Expressa o grau em que os membros menos poderosos de uma sociedade aceitam e esperam que esse poder seja distribuído de forma desigual, sendo a questão fundamental a forma como a sociedade lida com as desigualdades
Individualismo	A questão fundamental abordada por esta dimensão é o grau de interdependência que uma sociedade mantém em seus membros Nas sociedades individualistas, a pessoa deve cuidar de si mesma e de sua família direta apenas
Indulgência	Esta dimensão é definida como a medida em que as pessoas tentam controlar seus desejos e impulsos, com base na forma como foram criadas O controle relativamente fraco é chamado de indulgência, enquanto o controle relativamente forte é chamado de restrição
Masculinidade	Representa uma preferência na sociedade pela realização, heroísmo, assertividade e recompensa material pelo sucesso A sociedade em geral é mais competitiva
Orientação de longo prazo	Abordagem mais pragmática: a cultura encoraja a economia e os esforços na educação moderna como forma de se preparar para o futuro

Figura 1 – Dimensões da cultura nacional propostas por Hofstede (1980)

Fonte: Elaborada pelas autoras.

As seis dimensões culturais propostas por Hofstede (1980) são as mais amplamente utilizadas em estudos relevantes de cultura nacional (Chandy & Williams, 1994; Kogut & Singh, 1988). A validade, a confiabilidade, a estabilidade e o valor do quadro cultural de

Hofstede foram confirmados em vários estudos (Newburry & Yakova, 2006; Tsui, Nifadkar, & Ou, 2007).

Diante do exposto, e para os fins desta pesquisa, cabe destacar alguns estudos empíricos anteriores que trataram dos construtos cultura nacional e governança corporativa (Humphries & Whelan, 2017; Li & Harrison, 2008a; Licht et al., 2005).

Humphries e Whelan (2017) investigaram a correlação entre a cultura nacional e as melhores práticas como recomendado nos códigos de governança corporativa em âmbito nacional. Os autores utilizaram quatro variáveis de governança corporativa: independência do conselho de administração, composição de gênero, liderança do citado colegiado e frequência das suas reuniões; e, para cultura nacional, foram adotadas as seis dimensões culturais de Hofstede. Ao todo, foram consultados códigos de governança corporativa de 55 países. Os resultados apontaram para correlações significativas entre as dimensões culturais de Hofstede e as quatro citadas características de governança corporativa.

Li e Harrison (2008a) utilizaram a Teoria da Agência e a Teoria Institucional para examinar como a estrutura de propriedade e a cultura nacional influenciaram o tamanho e a estrutura de liderança dos conselhos corporativos de 399 empresas multinacionais, com sede em 15 países. Os resultados evidenciaram que as culturas nacionais dos países de origem das multinacionais têm influência nas estruturas de governança das empresas.

Licht et al. (2005) investigaram de que maneira os aspectos legais refletem os valores culturais, ao agrupar os países de acordo com a origem do sistema legal de cada um, fornecendo uma descrição parcial do universo de regimes da governança corporativa. Com uma abordagem diferenciada, os resultados encontrados têm implicações para a compreensão da diversidade e convergência dos sistemas de governança corporativa e para uma análise sistemática da interface do Direito com as instituições sociais.

2.2 Desenvolvimento das Hipóteses

A organização que atua ou pretende atuar em âmbito global deve aceitar a importância dos fatores culturais e desenvolver estratégias para enfrentar as barreiras culturais que irá enfrentar (Ferreira, 2011). Nesse contexto, ressalta-se que os hábitos culturais nacionais influenciam o ambiente institucional, que, por sua vez, influencia as práticas de governança corporativa (Daniel, Cieslewicz, & Pourjalali, 2012).

Nessa perspectiva, uma das influências da cultura de uma nação se dá sobre a divulgação corporativa (Qu & Leung, 2006). A transparência da divulgação corporativa tornou-se um dos elementos fundamentais dos princípios de governança corporativa proferidos por organizações em todo o mundo (OCDE, 2003).

Levando em conta as dimensões culturais de Hofstede (1980), Santema, Hoekert, Rijt e Oijen (2005) argumentam que em sociedades com alto índice de distância de poder, são previstos níveis de evidenciação mais baixos. Os autores também supõem que um nível mais alto de *disclosure* é esperado para as firmas em sociedades individualistas, porque nessas sociedades os *shareholders* requerem níveis de informação mais altos.

Já em sociedades masculinas, que têm como característica serem mais focadas no progresso e no crescimento, pressupõe-se que ocorra um maior *disclosure* corporativo (Santema et al., 2005). Além disso, e ainda segundo os autores, espera-se que em sociedades com mais aversão à incerteza, as empresas ofertem uma quantidade maior de informações em seus relatórios, em comparação com as sociedades menos avessas à incerteza.

Levando-se em conta que uma sociedade com alta orientação de longo prazo, e que adota abordagem pragmática, encoraja a economia e os esforços na educação moderna como forma de se preparar para o futuro, segundo o *website* de Hofstede (<https://www.hofstede-insights.com/country-comparison/>, acesso em 02 de novembro, 2017), espera-se que ela esteja correlacionada positivamente ao *disclosure* de governança corporativa.

Ademais, uma vez que a indulgência diz respeito à consideração das necessidades, diferentemente da restrição, que representa uma sociedade que suprime a satisfação das necessidades e a regula por meio de normas sociais rigorosas, de acordo com o *website* de Hofstede (<https://www.hofstede-insights.com/country-comparison/>, acesso em 02 de novembro, 2017), espera-se uma correlação positiva entre a indulgência e a evidenciação de dados de governança corporativa.

Diante do exposto, propõem-se a primeira e a segunda hipóteses da pesquisa:

H₁ – Há uma relação positiva entre as dimensões aversão à incerteza, individualismo, indulgência e orientação de longo prazo e o *disclosure* de governança corporativa.

H₂ – Há uma relação negativa entre as dimensões distância do poder e masculinidade e o *disclosure* de governança corporativa.

As estruturas de governança corporativa se diferenciam muito em todas as economias desenvolvidas (Li & Harrison, 2008b), de modo que, em um mercado cada dia mais globalizado, que exige mais reformas da governança, torna-se relevante entender como as estruturas de governança corporativa diferem de país para país (Jenkinson & Mayer, 1992; Roe, 1993). Assim, apresentam-se, a seguir, as hipóteses acerca da relação entre a cultura nacional e cada uma das características da estrutura de governança corporativa aqui analisadas: tamanho do conselho de administração, presença feminina no conselho de administração, independência da diretoria e dualidade do *Chief Executive Officer* (CEO).

O tamanho do conselho de administração é um indicador frequentemente usado ao se referir ao controle do citado órgão sobre o CEO (Ocasio, 1994). Em um conselho de administração com poucos membros, o CEO tem a liberdade de exercer maior controle pessoal sobre cada um deles individualmente, e são mais inclinados a evitar o surgimento de acordos alternativos que possam ameaçar seu poder e sobrevivência (Li & son, 2008a). Portanto, os autores argumentam que, em países com maior distância do poder, há uma tendência de os conselhos de administração serem menores.

Já em relação ao individualismo, espera-se que as culturas mais individualistas possuam conselhos de administração menores, em que, portanto, o poder de cada membro é maior (Li & Harrison, 2008a). Os autores analisam, ainda, que em uma cultura masculina, o domínio do CEO é corroborado por um conselho de administração maior, em virtude de tal fato significar um maior alcance de comando e controle e uma diluição da influência do diretor individual.

Ademais, Jackson (1992) argumenta que grupos maiores e mais diversos têm mais habilidade para resolver problemas complexos. Em decorrência disso, Li e Harrison (2008a) esperam conselhos de administração maiores em países de alta aversão à incerteza. Quanto à orientação de longo prazo, espera-se que quanto mais pragmática a sociedade, maior a quantidade de membros no conselho de administração, já que colegiados maiores são menos vulneráveis à dominação (Zahra & Pearce, 1989). Já a indulgência, como se refere a um controle fraco, de acordo com o *website* de Hofstede (<https://www.hofstede-insights.com/country-comparison/>, acesso em 02 de novembro, 2017), deve estar correlacionada negativamente ao tamanho do conselho de administração.

Isso posto, desenvolveram-se a terceira e a quarta hipóteses da pesquisa:

H₃ – Há uma relação positiva entre as dimensões aversão à incerteza, masculinidade e orientação de longo prazo e o tamanho do conselho de administração.

H₄ – Há uma relação negativa entre as dimensões distância do poder, individualismo e indulgência e o tamanho do conselho de administração.

Já em relação à participação feminina, outra característica da estrutura de governança, Carrasco, Francoeur, Labelle, Laffarga e Ruiz-Barbadillo (2015) aduzem ser fato conhecido que as mulheres têm menor participação do que os homens na estrutura de poder, inclusive no conselho de administração. Nas culturas de alta distância do poder, os papéis tradicionais de

gênero indicariam que as mulheres não estão bem representadas nos conselhos corporativos (Humphries & Whelan, 2017). Por sua vez, em culturas de individualismo elevado, um conselho de administração pareceria ser mais legítimo se refletisse os interesses de uma vasta diversidade de indivíduos ou partes interessadas (Humphries & Whelan, 2017).

As sociedades masculinas definem os papéis de gênero tradicionalmente e de forma estereotipada (Carrasco et al., 2015). A respeito disso, Oakley (2000) exhibe evidências empíricas de que a incumbência de valores estereotipados às mulheres pode afetar desfavoravelmente a sua participação em conselhos corporativos. Assim, espera-se uma correlação negativa entre o nível de masculinidade de um país e seu grau de representação feminina em conselhos corporativos (Carrasco et al., 2015).

Já nas culturas com alta aversão à incerteza, espera-se uma menor aceitação da diversidade de gênero dos membros do conselho de administração, devido ao desejo de maximizar a previsibilidade por meio da semelhança de pensamento dos membros (Humphries & Whelan, 2017).

Espera-se, ainda, que as dimensões indulgência e orientação de longo prazo correlacionem-se positivamente com a participação feminina no conselho de administração, na medida em que tratam da preparação para o futuro e da consideração da satisfação das necessidades pessoais, respectivamente.

Assim, elaboraram-se a quinta e a sexta hipóteses:

H₅ – Há uma relação positiva entre as dimensões individualismo, indulgência e orientação de longo prazo e a participação feminina no conselho de administração.

H₆ – Há uma relação negativa entre as dimensões aversão à incerteza, distância do poder e masculinidade e a participação feminina no conselho de administração.

No que diz respeito à independência da diretoria como mais uma das características da estrutura de governança, Humphries e Whelan (2017) relatam que nas culturas com alta distância do poder, a independência dos diretores seria vista como menos significativa, por causa da aceitação e expectativa de uma concentração de poder.

Nas culturas de individualismo elevado, a legitimidade do conselho de administração seria reforçada mediante maior diversificação dos membros, porque mais perspectivas individuais seriam tomadas em consideração (Humphries & Whelan, 2017). Tal legitimidade poderia ser alcançada por uma proporção maior de diretores externos, segundo Li e Harrison (2008b).

Nas culturas de alta masculinidade, a presença de diretores independentes pode ser considerada desfavorável, pois esses indivíduos podem não deter o necessário conhecimento das atividades financeiras e operacionais da empresa (Humphries & Whelan, 2017). Em relação a culturas com alta aversão à incerteza, Li e Harrison (2008b) encontraram suporte para o argumento de que os membros independentes possibilitariam um aumento de conhecimentos especializados para auxiliar na gestão da incerteza. Consequentemente, consentir que a empresa determine suas necessidades específicas por meio de diretores independentes seria a melhor forma de minimizar a ambiguidade e a incerteza, ainda segundo os autores.

Ademais, espera-se que a orientação de longo prazo seja positivamente correlacionada com a independência da diretoria, à medida que encoraja as mudanças; e que a indulgência esteja negativamente correlacionada à independência dos diretores, por estar correlacionada ao controle relativamente fraco.

Assim, formularam-se a sétima e a oitava hipóteses da pesquisa:

H₇ – Há uma relação positiva entre as dimensões aversão à incerteza individualismo e orientação de longo prazo e a independência da diretoria.

H₈ – Há uma relação negativa entre as dimensões distância do poder, indulgência e masculinidade e a independência da diretoria.

Já em relação à dualidade do CEO, outra característica que representa a estrutura de governança, Westphal e Zajac (1994) argumentam que um CEO que atua ao mesmo tempo como presidente do conselho de administração exerce maior influência política sobre os seus demais membros. De uma perspectiva cultural, essa estrutura de liderança incorpora uma noção de maior distância do poder (Li & Harrison, 2008a).

Nas culturas de individualismo elevado, o desejo de uma liderança forte para as partes interessadas sugeriria a escassez de indivíduos para fornecer uma liderança clara, podendo resultar em uma aceitação da consolidação em uma única pessoa nos papéis de CEO e presidente do conselho de administração (Li & Harrison, 2008a). Nas culturas de alta masculinidade, o desejo de decisão gerencial sugere que a junção dos papéis do CEO e do presidente do conselho de administração seria aceitável (Humphries & Whelan, 2017).

A consolidação de posições de liderança provavelmente confere legitimidade em culturas de alta incerteza (Li & Harrison, 2008b), posto que tal estrutura de liderança pode transmitir uma mensagem de estabelecimento de comando e autoridade no topo da companhia, enviando sinais tranquilizadores para as partes interessadas (Boyd, 1995). Espera-se, ainda, que a indulgência e a orientação de longo prazo sejam positivamente correlacionadas com a dualidade do CEO.

Diante do exposto, decorreu-se a nona hipótese:

H₉ – Há uma relação positiva entre as dimensões aversão à incerteza, distância do poder, individualismo, indulgência, masculinidade e orientação de longo prazo e a dualidade do CEO.

Reitera-se que, na busca pela redução dos custos de transação, torna-se imperativo para a empresa considerar os efeitos da cultura nacional no *disclosure* e na estrutura de governança corporativa. Assim, há muitos marcos para o fortalecimento da pesquisa econômica e financeira, incorporando o impacto das dimensões culturais (Aggarwal & Goodell, 2014).

3 METODOLOGIA

Quanto aos objetivos, a pesquisa classifica-se como descritiva; quanto à abordagem, quantitativa; e documental quanto aos procedimentos; tendo como população as empresas listadas na Nyse não sediadas nos EUA, totalizando 490 companhias, na posição de 30 de setembro de 2017.

Para a amostra, foram delimitadas as empresas com dados de 2016 disponíveis na base Bloomberg®, bem como a cultura nacional descrita no *website* de Hofstede (<https://www.hofstede-insights.com/country-comparison/>, acesso em 19 de novembro, 2017), conforme evidencia a Tabela 1.

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa

Operação	Descrição	Número de empresas
=	População (empresas estrangeiras listadas na Nyse, em 30/09/2017)	490
(-)	Empresas cujos dados não estavam disponíveis na Bloomberg®, em 19/11/2017	255
=	Empresas listadas com dados de governança corporativa disponíveis	235
(-)	Empresas de países cujas respectivas culturas nacionais não estavam descritas no <i>website</i> de Hofstede, em 19/11/2017	6
=	Amostra	229

Fonte: Elaborada pelas autoras.

A amostra da pesquisa totaliza 229 empresas (Tabela 1), distribuídas em 32 países.

Concernentemente à cultura nacional, os dados foram coletados no *website* de Hofstede (<https://www.hofstede-insights.com/country-comparison/>, acesso em 19 de novembro, 2017), sendo empregados seis aspectos como *proxies* para a cultura (Hofstede,

2011): aversão à incerteza (UAI), distância do poder (PDI), individualismo (IDV), indulgência (IND), masculinidade (MAS) e orientação de longo prazo (LTO).

A governança corporativa foi medida por meio do *disclosure* e da estrutura de governança. Para o *disclosure*, foi considerada a pontuação de *disclosure* de governança corporativa da Bloomberg®; e para a estrutura de governança, foram utilizadas as características referentes ao conselho de administração (tamanho e participação feminina), à independência dos diretores e à dualidade de CEO, conforme exposto na Figura 2.

Variável	Fundamentação	Operacionalização	Fonte de coleta
Disclosure de governança corporativa (DISC)	Eccles, Serafeim e Krzus (2011) Santos e Viana (2017) Serafeim (2015) Wang e Sarkis (2013)	Pontuação da <i>Bloomberg</i> com base na extensão dos dados de governança informados por cada empresa (Escala de 0.1-100)	Bloomberg Database®
Tamanho do conselho de administração (BSIZE)	Gandía (2008) Li e Harrison (2008a)	Nº de membros do conselho de administração	Bloomberg Database®
Participação feminina no conselho de administração (WOMEN)	Glass, Cook e Ingersoll (2016) Humphries e Whelan (2017) Liao, Luo e Tang (2015)	Proporção de mulheres no conselho de administração	Bloomberg Database®
Independência da diretoria (INDEP)	Humphries e Whelan (2017) Liao et al. (2015) Liao, Mukherjee e Wang (2015)	Proporção de membros independentes na diretoria	Bloomberg Database®
Dualidade de CEO (DUAL)	Humphries e Whelan (2017) Li e Harrison (2008a)	<i>Dummy</i> = 1, se o cargo de presidente do conselho de administração e de CEO forem ocupados pela mesma pessoa <i>Dummy</i> = 2, em caso contrário	Bloomberg Database®

Figura 2 – Variáveis dependentes

Fonte: Elaborada pelas autoras.

A pontuação de *disclosure* de governança corporativa da Bloomberg® baseia-se na extensão da divulgação de governança de uma empresa, tendo como fonte dados sobre meio ambiente, práticas sociais e de governança. A pontuação, conforme calculado pela Bloomberg®, varia de 0,1 para a empresa que divulgar uma quantidade mínima de dados de governança, até 100 para aquela que divulgar todos os dados.

As variáveis de controle estão elencadas na Figura 3. Tais variáveis foram definidas ao se levar em conta as variáveis dependentes das análises realizadas, o *disclosure* de governança corporativa e a estrutura de governança.

Variável	Métrica	Fonte de coleta	Fundamentação
Tamanho da empresa (TAM)	Logaritmo natural do valor do Ativo	Bloomberg Database®	Li e Harrison (2008a) Liao et al. (2015) Santos, Vasconcelos e Luca (2015) Santos e Viana (2017)
Idade (IDA)	Tempo (em anos) desde a primeira cotação na Nyse	Nyse	Gandía (2008) Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015) Santos et al. (2015)
Sistema legal do país (SIST)	<i>Dummy</i> : 1, se uma empresa é de um país de sistema legal <i>common law</i> ; 0, no caso contrário	Juriglobe	Bushman, Piotrovski e Smith (2004) Djankov, Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2008) Porta, Lopes-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1998) Santos e Viana (2017)
Setor (SET)	<i>Dummies</i> para indicar o setor de atuação	Nyse	Black, Carvalho e Gorga (2010) Klapper e Love (2004) Silveira e Barros (2008) Silveira, Leal, Barros e Carvalhal-da-Silva (2009)

Figura 3 – Variáveis de controle

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Antes de atender ao objetivo proposto no estudo, aplicaram-se a estatística descritiva e o teste de correlação de Spearman, para se observar as características das variáveis utilizadas. Em seguida, foram aplicados testes de regressão linear múltipla.

As hipóteses foram testadas por meio de cinco modelos econométricos, em que as variáveis dependentes são o *disclosure* e a estrutura de governança corporativa, enquanto as variáveis independentes são as seis dimensões da cultura nacional. O primeiro modelo testa as hipóteses H₁ e H₂, adotando como variável dependente o *disclosure* de governança, de acordo com a Equação 1.

Quanto às outras sete hipóteses (H₃ a H₉), são testados quatro modelos referentes à estrutura da governança. O segundo modelo apresenta como variável dependente o tamanho do conselho de administração, conforme elucida a Equação 2. Já o terceiro modelo utiliza como variável dependente a participação feminina no conselho de administração, conforme Equação 3. O quarto modelo, por sua vez, testa como variável dependente a independência dos diretores, como se observa na Equação 4. Por fim, o quinto modelo adota como variável dependente a dualidade de CEO, de acordo com a Equação 5.

$$DISC_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 UAI_{i,j} + \beta_2 PDI_{i,j} + \beta_3 IDV_{i,j} + \beta_4 MAS_{i,j} + \beta_5 LTO_{i,j} + \beta_6 IND_{i,j} + \beta_7 TAM_{i,j} + \beta_8 IDA_{i,j} + \beta_9 SIST_{i,j} + \beta_{10} SET_{i,j} + \varepsilon_{i,j} \quad (\text{Equação 1})$$

$$BSIZE_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 UAI_{i,j} + \beta_2 PDI_{i,j} + \beta_3 IDV_{i,j} + \beta_4 MAS_{i,j} + \beta_5 LTO_{i,j} + \beta_6 IND_{i,j} + \beta_7 TAM_{i,j} + \beta_8 IDA_{i,j} + \beta_9 SIST_{i,j} + \beta_{10} SET_{i,j} + \varepsilon_{i,j} \quad (\text{Equação 2})$$

$$WOMEN_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 UAI_{i,j} + \beta_2 PDI_{i,j} + \beta_3 IDV_{i,j} + \beta_4 MAS_{i,j} + \beta_5 LTO_{i,j} + \beta_6 IND_{i,j} + \beta_7 TAM_{i,j} + \beta_8 IDA_{i,j} + \beta_9 SIST_{i,j} + \beta_{10} SET_{i,j} + \varepsilon_{i,j} \quad (\text{Equação 3})$$

$$INDEP_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 UAI_{i,j} + \beta_2 PDI_{i,j} + \beta_3 IDV_{i,j} + \beta_4 MAS_{i,j} + \beta_5 LTO_{i,j} + \beta_6 IND_{i,j} + \beta_7 TAM_{i,j} + \beta_8 IDA_{i,j} + \beta_9 SIST_{i,j} + \beta_{10} SET_{i,j} + \varepsilon_{i,j} \quad (\text{Equação 4})$$

$$DUAL_{i,j} = \alpha_1 + \beta_1 UAI_{i,j} + \beta_2 PDI_{i,j} + \beta_3 IDV_{i,j} + \beta_4 MAS_{i,j} + \beta_5 LTO_{i,j} + \beta_6 IND_{i,j} + \beta_7 TAM_{i,j} + \beta_8 IDA_{i,j} + \beta_9 SIST_{i,j} + \beta_{10} SET_{i,j} + \varepsilon_{i,j} \quad (\text{Equação 5})$$

Os testes estatísticos mencionados foram aplicados por meio da utilização do aplicativo *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 22.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente, evidencia-se na Tabela 3 a estatística descritiva das variáveis dependentes de governança corporativa.

Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis dependentes

Variável	Nº de empresas	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação (%)
DISC	229	28,57	75,00	55,31	10,60	0,19
BSIZE	229	4,00	20,00	10,51	2,87	0,27
WOMEN	229	0,00	50,00	18,14	12,68	0,70
INDEP	229	13,33	100,00	68,64	21,41	0,31
DUAL	229	0,00	1,00	0,16	0,36	2,32

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Conforme elucida a Tabela 3, as empresas da amostra se caracterizam por um *disclosure* de governança que vai de 28,57 a 75, com uma média de 55,31. Assim, percebe-se que nenhuma delas atingiu a pontuação máxima. Ademais, a evidenciação de dados de governança apresenta-se heterogênea, tendo em vista o desvio-padrão 10,6.

Quanto ao tamanho do conselho de administração, este varia de 4 a 20 membros, com uma média de 10,51 e distribuição homogênea, haja vista o desvio-padrão 2,87. Uma empresa

do México apresentou o número máximo de 20 membros no conselho de administração, enquanto uma do Reino Unido evidenciou o número mínimo de 4 membros.

A participação feminina, por sua vez, varia de 0 a 50%, demonstrando pouca representatividade feminina nas empresas da amostra, haja vista a média de 18,1%. Tal resultado está alinhado ao que afirmam Carrasco et al. (2015), segundo os quais as mulheres têm menor participação do que os homens na estrutura de poder das empresas, incluindo o conselho de administração.

A França e a Noruega apresentaram a proporção máxima de 50% do conselho de administração composto por mulheres, enquanto em diversos países houve empresas sem nenhuma participação feminina no órgão. De modo similar, os achados de Liao et al. (2015) evidenciaram, no contexto do Reino Unido, algumas empresas sem participação feminina no conselho de administração.

A independência dos diretores, por sua vez, varia de 13,3% a 100%, elucidando que a presença de diretores independentes é preponderante nas empresas da amostra, haja vista a média de 68,6%. Já a dualidade, que consistiu em variável *dummy*, apresentou média de 0,16, indicando maior proximidade de 0, situação em que o cargo de presidente do conselho de administração e de CEO não são ocupados pela mesma pessoa.

Na Tabela 4, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis independentes, bem como das variáveis de controle quantitativas utilizadas.

Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis independentes e de controle

Variável	Nº de empresas	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação (%)
PDI	229	18,00	93,00	48,59	16,62	0,34
IDV	229	13,00	90,00	64,28	24,87	0,39
MAS	229	5,00	95,00	56,26	15,88	0,28
UAI	229	23,00	100,00	54,30	20,14	0,37
LTO	229	13,00	100,00	51,09	21,57	0,42
IND	229	20,00	99,00	60,34	17,45	0,29
TAM	229	4,03	19,80	10,84	3,02	0,28
IDA	229	0,00	88,00	15,14	10,32	0,68

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Na Tabela 4, percebe-se que as variáveis referentes à cultura nacional apresentam alto desvio-padrão, o que se explica pela composição da amostra por empresas de 32 países, com culturas nacionais as mais diversas. Quanto ao tamanho das empresas, apresentado em forma de logaritmo natural, observa-se a existência de diferentes portes, com uma média de 10,8, representando empresas de médio e grande porte. Já a variável tempo de listagem demonstra a existência de empresas com menos de um ano, bem como empresas listadas há 88 anos, com uma média de 15,1 anos de listagem e desvio-padrão 10,32.

Antes de se realizar a regressão linear múltipla, procedeu-se à correlação de Spearman para se verificar as primeiras correlações, conforme elucidada a Tabela 5.

Tabela 5 – Correlação de Spearman

Variável	PDI	IDV	MAS	UAI	LTO	IND	DISC	BSIZE	WOMEN	INDEP	DUAL
PDI	1,00										
IDV	-0,78(***)	1,00									
MAS	-0,11	0,06	1,00								
UAI	0,38(***)	-0,42(***)	-0,29(***)	1,00							
LTO	0,134(**)	-0,20(***)	0,15(**)	0,03	1,00						
IND	-0,53(***)	0,65(***)	0,13(**)	-0,32(***)	-0,54(***)	1,00					
DISC	-0,235(***)	0,20(***)	-0,08	-0,01	-0,01	0,11	1,00				
BSIZE	0,02	0,05	0,20(***)	0,02	0,00	0,03	0,39(***)	1,00			
WOMEN	-0,39(***)	0,41(***)	-0,10	-0,10	-0,12(*)	0,22(***)	0,45(***)	0,20(***)	1,00		
INDEP	-0,56(***)	0,53(***)	-0,13(*)	-0,22(***)	-0,31(***)	0,42(***)	0,32(***)	0,06	0,36(***)	1,00	
DUAL	0,09	-0,11	-0,01	0,09	0,25(***)	-0,18(***)	-0,22(***)	-0,18(***)	-0,10	-0,21(***)	1,00

(*) Significante ao nível de 10%; (**) Significante ao nível de 5%; (***) Significante ao nível de 1%.

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Na Tabela 5, observa-se que, além das relações entre as variáveis relativas à cultura nacional, a dimensão distância do poder (PDI) demonstrou que quanto mais os membros de uma sociedade aceitam diferenças de poder e *status* entre si, menores são a divulgação de dados de governança, a presença feminina no conselho de administração e a presença de diretores independentes. A dimensão individualismo (IDV), por sua vez, indica que quanto mais individualista a cultura do país, mais as empresas divulgam dados de governança, e maior é a presença feminina no conselho de administração e a de diretores independentes. Já para a dimensão masculinidade (MAS), observou-se que quanto mais masculina a sociedade, maior o número de membros no conselho de administração, além de maior presença de diretores independentes. A dimensão aversão à incerteza (UAI) demonstrou que quanto maior a aversão à incerteza, menor a presença de diretores independentes, enquanto as dimensões indulgência (IND) e orientação de longo prazo (LTO) estão positivamente relacionadas com a participação feminina no conselho de administração, a independência da diretoria e a dualidade de CEO.

Para o alcance dos objetivos propostos, foi aplicado o teste de regressão linear múltipla. Inicialmente, verificou-se o atendimento dos pressupostos: ausência de independência dos resíduos, multicolinearidade, normalidade dos resíduos e homocedasticidade. A normalidade dos resíduos foi assumida pelo Teorema do Limite Central, tendo em vista o considerável número de observações (Stevenson, 2001).

A Tabela 6 apresenta os resultados da regressão, sendo testados cinco modelos distintos. No Modelo 1, é testada a variável dependente *disclosure* de governança corporativa, a fim de se avaliar se ela é influenciada pela cultura nacional. Já nos Modelos 2 a 5, as variáveis dependentes são o tamanho do conselho de administração, a participação feminina no citado órgão, a independência dos diretores e a dualidade de CEO, respectivamente. Tais variáveis representam a estrutura de governança corporativa das empresas.

Tabela 6 – Regressão linear múltipla

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
(Constante)	25,54(***)	-2,43	-5,14	60,01(***)	0,71(*)
PDI	-0,03	0,06(***)	0,13	-0,15	0,00
IDV	0,07	0,07(***)	0,47(***)	0,21(**)	0,00
MAS	-0,13(***)	0,03(***)	-0,12(**)	-0,30(***)	0,00
UAI	-0,03	0,00	-0,11(**)	-0,17(***)	0,00
LTO	0,09(*)	-0,03(*)	-0,17(***)	0,02	0,00
IND	0,11(**)	0,00	-0,10	0,26(***)	0,00
TAM	1,62(***)	0,44(***)	1,51(***)	0,67	-0,04(***)
IDA	0,24(***)	0,06(***)	0,13(*)	0,12	0,00
SIST	5,14(**)	-0,91	-9,81(***)	8,10(*)	-0,15
SET	0,04	0,01	0,17	-0,36	-0,02
R²	0,35	0,32	0,36	0,51	0,14
R² ajustado	0,32	0,29	0,33	0,48	0,10
Teste F	11,63(***)	10,11(***)	12,32(***)	22,32(***)	3,61(***)
Durbin-Watson	1,85	1,71	1,78	1,66	1,82

(*) Significante ao nível de 10%; (**) Significante ao nível de 5%; (***) Significante ao nível de 1%.

Fonte: Elaborada pelas autoras.

Quanto ao Modelo 1, verifica-se que as dimensões indulgência e orientação de longo prazo, as mais recentes do modelo de Hofstede, estão correlacionadas positivamente à evidenciação de governança, conforme proposto na presente pesquisa. Observa-se, ainda, a existência de correlação negativa entre a masculinidade e o *disclosure* de governança, contrastando com o que defendem Santema et al. (2005), segundo os quais na medida em que as sociedades masculinas se concentram mais no progresso e crescimento, elas são mais ocupadas na formulação e divulgação de suas estratégias, estando previstas para divulgar mais sobre a estratégia. Entretanto, o resultado assemelha-se ao encontrado por Jaggi e Low

(2000), que, ao pesquisarem o impacto da cultura na divulgação financeira de seis países, encontraram correlação negativa entre a masculinidade e o *disclosure* financeiro.

Dessa forma, rejeitam-se as hipóteses H_1 e H_2 , pois se observou a relação esperada quanto às dimensões indulgência, masculinidade e orientação de longo prazo, mas quanto aversão à incerteza, distância do poder e individualismo, nada se pôde inferir, pois não apresentaram relação significativa com o *disclosure* de governança.

Concernentemente ao Modelo 2, foi observada uma relação significativa entre as variáveis independentes distância do poder, individualismo, masculinidade e orientação de longo prazo e a variável dependente tamanho do conselho de administração.

A distância do poder apresentou relação positiva com o tamanho do conselho de administração, sinalizando que quanto maior a pontuação na dimensão, maior o conselho de administração. Tal resultado diverge da literatura, já que se esperava que os países com maior distância do poder tivessem uma tendência a conselhos de administração menores (Li & Harrison, 2008a).

O individualismo também apresentou relação positiva com o tamanho do conselho de administração, diferentemente do previsto. Assim, quanto mais individualista a sociedade, maior o número de membros do conselho de administração, contrastando com os resultados obtidos por Li e Harrison (2008a), que, no contexto de 399 indústrias multinacionais com sede em 15 países, encontraram que as empresas baseadas em sociedades que valorizam níveis mais altos de liberdade individual tendem a ter conselhos de administração menores.

Já a masculinidade, conforme esperado, apresentou relação positiva com o tamanho do conselho de administração, semelhantemente ao estudo de Li e Harrison (2008a). A dimensão orientação de longo prazo, por sua vez, apresentou correlação negativa com o tamanho do conselho de administração, indicando que, quanto mais alta a pontuação nessa dimensão, menor o número de membros daquele colegiado, divergindo da hipótese proposta.

Assim, rejeita-se a hipótese H_3 , visto que a dimensão masculinidade apresentou correlação positiva com o tamanho do conselho de administração, entretanto, as dimensões prevenção à incerteza e orientação a longo prazo não apresentaram a relação positiva esperada. Ademais, rejeita-se a hipótese H_4 , posto que a distância do poder e o individualismo apresentaram correlação positiva com o tamanho do conselho de administração, diferentemente da correlação negativa esperada.

O Modelo 3, por sua vez, revela a existência de correlação significativa entre as variáveis independentes aversão à incerteza, individualismo, masculinidade e orientação de longo prazo e a variável dependente participação feminina no conselho de administração.

O individualismo apresentou relação positiva com a presença de mulheres no conselho de administração, corroborando os resultados de Humphries e Whelan (2017), que investigaram a relação entre a cultura nacional e as melhores práticas de governança corporativa de 55 países, encontrando que em nações com alto índice de individualismo, é mais provável que os códigos de governança corporativa façam recomendações relacionadas à composição de gênero do conselho de administração.

A masculinidade explicita uma relação negativa com a participação feminina no conselho de administração, ratificando, também, os resultados de Humphries e Whelan (2017), segundo os quais, países com alto índice de masculinidade são menos propensos a adotar códigos de governança corporativa que exigem diversidade de gênero. De maneira similar, os resultados de Carrasco et al. (2015), ao pesquisarem a representação feminina no conselho de administração em 32 países, evidenciaram que a masculinidade estava correlacionada estatística e negativamente com a participação feminina.

Observa-se, ainda, uma relação negativa entre a aversão à incerteza e a proporção de mulheres no conselho de administração, assim como constatado por Humphries e Whelan

(2017), segundo os quais a aversão à incerteza teve uma influência significativa na composição do conselho de administração em relação à diversidade de gênero.

A dimensão orientação de longo prazo, por sua vez, apresentou relação negativa com a participação feminina no conselho de administração, divergindo da hipótese proposta.

Destarte, rejeitam-se as hipóteses H_5 e H_6 , porquanto somente o individualismo apresentou correlação positiva com a participação feminina, enquanto aversão à incerteza, masculinidade e orientação de longo prazo apresentaram relação negativa com a participação feminina. A distância do poder e a indulgência não demonstraram correlações significativas.

Em relação ao Modelo 4, observa-se uma relação significativa entre as variáveis independentes aversão à incerteza, individualismo, indulgência e masculinidade com a variável dependente independência da diretoria.

Explicita-se uma relação positiva entre o individualismo e a independência da diretoria, em conformidade com a hipótese assumida, convergindo com os resultados de Li e Harrison (2008b), que pesquisaram em que medida a cultura nacional influencia a composição e a estrutura de liderança dos conselhos de administração em 399 empresas multinacionais de 15 países, encontrando associação positiva entre a dimensão individualismo e a proporção de diretores independentes.

A masculinidade apresentou relação negativa com a independência da diretoria, resultado semelhante ao de Humphries e Whelan (2017), que encontraram associação negativa entre os construtos. A dimensão aversão à incerteza, por sua vez, evidenciou relação negativa com a independência dos diretores, corroborando os resultados de Li e Harrison (2008b). Por fim, a dimensão indulgência apresentou relação positiva com a proporção de diretores independentes, divergindo da hipótese proposta no presente estudo.

Dessa forma, rejeitam-se as hipóteses H_7 e H_8 , pois os resultados explicitaram uma relação positiva somente com a variável individualismo, e uma relação negativa somente para a variável masculinidade.

Por fim, o Modelo 5 não demonstra a existência de relação significativa entre as variáveis independentes e a dualidade de CEO. Somente o tamanho da empresa, no que tange às variáveis de controle, apresentou relação com a dualidade de CEO, indicando que as empresas de maior porte tendem a colocar a mesma pessoa nos cargos de presidente do conselho de administração e CEO.

Em geral, apesar de serem rejeitadas as hipóteses H_1 a H_9 , devido ao fato de nem todas as dimensões da cultura nacional estarem correlacionadas ao *disclosure* e a cada aspecto da estrutura de governança corporativa, observou-se a influência de determinadas dimensões da cultura nacional em cada uma das *proxies* de governança corporativa, sugerindo que a cultura nacional influencia a governança corporativa das empresas.

Destarte, pode-se apontar para a influência das dimensões da cultura nacional tanto no *disclosure* quanto na estrutura de governança corporativa nas empresas num contexto *cross-national*, haja vista a busca por parte das empresas de redução dos custos de transação, em que devem ser considerados aqueles derivados do impacto da cultura nacional.

5 CONCLUSÃO

Respaldado pela Teoria da Economia dos Custos de Transação, investigou-se a relação entre cultura nacional e governança corporativa, a partir do *disclosure* e da estrutura de governança, usando como amostra 229 empresas estrangeiras listadas na Nyse.

Os resultados da análise descritiva sinalizam uma evidenciação de dados de governança heterogênea, tamanho do conselho homogêneo, baixa representatividade feminina no conselho de administração, alta proporção de diretores independentes e *dummy* de dualidade de CEO tendendo à situação em que os cargos de presidente do conselho de administração e CEO não são ocupados pela mesma pessoa. Adicionalmente, observou-se que

as variáveis referentes à cultura nacional apresentaram alto desvio-padrão, tendo em vista a variação da cultura nacional de 32 países, bem como a presença de empresas de médio e grande porte e relativamente jovens.

Os principais resultados análise de correlação indicaram que quanto mais os membros de uma sociedade aceitam diferenças de poder e *status* entre si, menor é o *disclosure* de governança, a presença feminina no conselho de administração e a presença de diretores independentes. No que tange ao individualismo, quanto mais individualista a cultura do país, mais as empresas divulgam dados de governança, maiores a presença feminina no conselho de administração e a presença de diretores independentes na empresa. Para a masculinidade, por sua vez, constatou-se que quanto mais masculina a sociedade, maior o número de membros no conselho de administração, além de maior presença de diretores independentes. Por fim, a dimensão aversão à incerteza demonstrou-se correlacionada com a independência dos diretores, enquanto as dimensões indulgência e orientação de longo prazo apresentaram correlação com a participação feminina no conselho de administração, a independência da diretoria e a dualidade de CEO.

Os resultados da análise de regressão responderam a questão de pesquisa e o teste das nove hipóteses de pesquisa (H_1 a H_9), sendo que estas não puderam ser confirmadas, tendo em vista que nem todas as dimensões da cultura nacional demonstraram ter relação com o *disclosure* e cada aspecto da estrutura de governança das empresas estudadas. Contudo, observou-se a influência de determinadas dimensões da cultura nacional em cada uma das *proxies* de governança corporativa, sugerindo que a cultura nacional influencia a governança corporativa nas empresas. Assim, tendo evidenciado relações significativas entre as variáveis da cultura nacional e o *disclosure* de governança corporativa, o tamanho do conselho de administração, a participação feminina no órgão e a independência da diretoria, esta pesquisa atendeu ao objetivo proposto, verificando a existência das relações entre as dimensões da cultura nacional e o *disclosure* e a estrutura de governança corporativa.

Dessa forma, o estudo corrobora os resultados de Carrasco et al. (2015), Humphries e Whelan (2017) e Li e Harrison (2008a, 2008b), demonstrando que as dimensões da cultura nacional exercem forte influência na governança corporativa das empresas. Destarte, o estudo põe em evidência o papel da cultura do país nas características das empresas, e contribui para a discussão acerca da consideração da cultura nacional na pesquisa econômica e financeira, fornecendo evidências empíricas do seu poder de influência.

Essa constatação é importante, pois aponta a necessidade de as empresas levarem em conta a cultura do país em sua forma de governança, haja vista a busca por redução de custos de transação por meio das estruturas de governança. Nesse sentido, devem ser consideradas, ainda, as diferenças culturais entre os países na decisão da empresa de expandir suas atividades para o estrangeiro. Ademais, o estudo contribui para preencher a lacuna na literatura relativa à observação da cultura nacional como característica central de análise, utilizando as seis dimensões de Hofstede (1980, 2011).

Ressalta-se que os resultados encontrados no estudo são limitados às empresas da amostra, e dentro do período analisado. Assim, a pesquisa avança nos campos teórico e prático, porém apresenta limitações, como a análise em apenas um período. Sugere-se para estudos futuros uma análise longitudinal e a ampliação das variáveis. Além disso, ao se considerar o contexto *cross-national* e a falta de consenso nos estudos que tratam do relacionamento entre a governança corporativa e a internacionalização, identifica-se aí outra lacuna a ser preenchida por estudos futuros.

REFERÊNCIAS

Aggarwal, R., & Goodell, J. W. (2014). Culture, institutions and financing choices: how and why are they related? *Research International Business Finance*, 31, 101-111.

- Arruda, G. S., Madruga, S. R., & Freitas, N. I., Jr. (2008). A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. *Revista de Administração da UFSM*, 1(1), 71-84.
- Becht, M., Bolton, P., & Röell, A. (2005). Corporate governance and control. Finance Working Paper n. 02/2002, *European Corporate Governance Institute*, 1-122.
- Black, B. S., Carvalho, A. G., & Gorga, E. (2010). Corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, 11(1), 21-38.
- Boyd, B. K. (1995). CEO duality and firm performance: a contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-314.
- Breitenbach, R., Brandão, J. B., & Souza, R. S. (2009). Teorias organizacionais e a nova economia institucional: uma discussão acerca dos elementos constitutivos das organizações. Anais do Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, Porto Alegre, RS, Brasil, 47.
- Bushman, R. M., Piotrovski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207-252.
- Carrasco, A., Francoeur, C., Labelle, R., Laffarga, J., & Ruiz-Barbadillo, E. (2015). Appointing women to boards: is there a cultural bias? *Journal of Business Ethics*, 129(2), 429-444.
- Casson, M. (1991). *The economics of business culture: game theory, transaction costs and economic performance*. Oxford: Oxford University Press.
- Chan, A. W. H., & Cheung, H. Y. (2012). Cultural dimensions, ethical sensitivity, and corporate governance. *Journal of Business Ethics*, 110(1), 45-59.
- Chandy, P., & Williams, T. (1994). The impact of journals and authors on international business research. *Journal of International Business Studies*, 25(4), 715-728.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Daniel, S. J., Cieslewicz, J. K., & Pourjalali, H. (2012). The impact of national economic culture and country-level institutional environment on corporate governance practices. *Management International Review*, 52(3), 365-394.
- Dimitratos, P., Petrou, A., Plakoyiannaki, E., & Johnson, J. E. (2011). Strategic decision-making processes in internationalization: does national culture of the focal firm matter? *Journal of World Business*, 46(2), 194-204.
- Djankov, S., Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 430-465.
- Eccles, R. G., Serafeim, G., & Krzus, M. P. (2011). Market interest in nonfinancial information. *Journal of Applied Corporate Finance*, 23(4), 113-127.
- Ferreira, I. (2011). A influência da distância cultural na escolha do ide adequado no processo de internacionalização das empresas: uma visão teórica. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 10(1), 147-169.
- Frezatti, F., Rocha, W., Nascimento, A. R., & Junqueira, E. (2009). *Controle gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico*. São Paulo: Atlas.
- Gandía, J. L. (2008). Determinants of internet-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies. *Online Information Review*, 32(6), 791-817.
- Glass, C., Cook, A., & Ingersoll, A. R. (2016). Do women leaders promote sustainability? Analyzing the effect of corporate governance composition on environmental performance. *Business Strategy and the Environment*, 25(7), 495-511.
- Gorga, E. (2004). A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais. *Revista de Administração da USP*, 39(4), 309-326.

- Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: international differences in work-related values*. London: Sage Publications.
- Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences, comparing values, behaviors, institutions, and organizations across nations*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: the Hofstede model in context. *Online Readings in Psychology and Culture*, 2(1), 1-26.
- Humphries, S. A., & Whelan, C. (2017). National culture and corporate governance codes. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(1), 152-163.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. (5a ed.). São Paulo: IBGC.
- Jackson, S. (1992). Consequences of group composition for the interpersonal dynamics of strategic issue processing. In P. Shrivastava, A. Huff, & J. Dutton. (Eds.). *Advances in Strategic Management* (pp. 345-382). Greenwich, CT: JAI Press.
- Jaggi, B., & Low, P. Y. (2000). Impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures. *The International Journal of Accounting*, 35(4), 495-519.
- Jenkinson, T., & Mayer, C. (1992). The assessment: corporate governance and corporate control. *Oxford Review of Economic Policy*, 8(3), 1-10.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Governance*, 10(5), 703-728.
- Kogut, B., & Singh, H. (1988). The effect of national culture on the choice of entry mode. *Journal of International Business Studies*, 19(3), 411-432.
<https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490394>
- Li, J., & Harrison, R. (2008a). Corporate governance and national culture: a multi-country study. *Corporate Governance*, 8(5), 607-621.
- Li, J., & Harrison, R. (2008b). National culture and the composition and leadership structure of boards of directors. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 375-385.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409-424.
- Liao, L., Mukherjee, T., & Wang, W. (2015). Corporate governance and capital structure dynamics: an empirical study. *The Journal of Financial Research*, 38(2), 169-191.
- Licht, A. N. (2001). The mother of all path dependencies: toward a cross-cultural theory of corporate governance systems. *Delaware Journal of Corporate Law*, 26(1), 147-205.
- Licht, A. N., Goldschmidt, C., & Schwartz, S. (2005). Culture, law, and corporate governance, international. *Review of Law and Economics*, 25(2), 229-255.
- Mapurunga, P. V. R., Ponte, V. M. R., & Oliveira, M. C. (2015). Determinantes das práticas de governança corporativa: um estudo nas empresas registradas na CVM. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 374-395.
- Newbury, W., & Yakova, N. (2006). Standardization preferences: a function of national culture, work interdependence and local embeddedness. *Journal of International Business Studies*, 37(1), 44-60.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change, and economic performance*. New York, NY: Cambridge University Press.
- North, D. C. (1995). *Some fundamentals puzzles in economics history/development economics*. Working Paper Archive, WUSTL.
- Oakley, J. (2000). Gender-based barriers to senior management positions: understanding the scarcity of female CEOs. *Journal of Business Ethics*, 27(4), 321-334.
- Ocasio, W. (1994). Political dynamics and the circulation of power: CEO succession in US industrial corporations, 1960-1990. *Administrative Science Quarterly*, 39(2), 285-312.
- Organization for Economic Co-operation and Development. (2003). *White Paper on Corporate Governance in Asia*. Paris: OECD.

- Porta, R. L., Lopes-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Qu, W., & Leung, P. (2006). Cultural impact on Chinese corporate disclosure – a corporate governance perspective. *Managerial Auditing Journal*, 21(3), 241-264.
- Redding, G. (2005). The thick description and comparison of societal systems of capitalism. *Journal of International Business Studies*, 36(2), 123-155.
<https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400129>
- Roe, M. J. (1993). Some differences in corporate structure in Germany, Japan, and the United States. *The Yale Law Review*, 102(8), 1927-2003.
- Santema, S., Hoekert, M., Rijt, J. V., & Oijen, A. V. (2005). Strategy disclosure in annual reports across Europe: a study on differences between five countries. *European Business Review*, Bradford, 17(4), 352-366.
- Santos, E. S., & Viana D. B. C., Jr. (2017). Explanatory factors of corporate governance disclosure in OECD and BRICS countries. *Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, São Paulo, SP, Brasil, 41.
- Santos, J. G. C., Vasconcelos, A. C., & Luca, M. M. M. (2015). Internacionalização de empresas e governança corporativa: uma análise das maiores companhias abertas do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 300-319.
<http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2015080302>
- Serafeim, G. (2015). Integrated reporting and investor clientele. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), 34-51.
- Silveira, A. D. M., & Barros, L. A. B. C. (2008). Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração – REAd*, 14(3), 512-540.
- Silveira, A. D. M., Leal, R. P. C., Barros, L. A. B. C., & Carvalhal-da-Silva, A. L. (2009). Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. *Revista de Administração – REAd*, 44(3), 173-189.
- Stevenson, W. J. *Estatística aplicada à administração*. São Paulo: Harba, 2001.
- Tsui, A. S., Nifadkar, S. S., & Ou, A. Y. (2007). Cross-national, cross-cultural organizational behavior research: advances, gaps, and recommendations. *Journal of Management*, 33(3), 426-478.
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2013). Investigating the relationship of sustainable supply chain management with corporate financial performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 62(8), 871-888.
- Westphal, J. D., & Zajac, E. J. (1994). Substance and symbolism in CEO's long-term incentive plans. *Administrative Science Quarterly*, 39(3), 367-390.
- Williamson, O. E. (1985). *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. New York: The Free Press.
- Williamson, O. E. (2000). The new institutional economics: taking stock, looking ahead. *Journal of Economic Literature*, 38(3), 595-613.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zylbersztajn, D. (2000). Conceitos gerais, evolução e apresentação dos sistemas agroindustriais. In D. Zylbersztajn & M. F. Neves. (Orgs.) *Economia e negócios agroalimentares*. São Paulo: Pioneira.