

## **CCG357 - GOVERNANÇA CORPORATIVA E PRINCÍPIOS GLOBAIS DE CONTABILIDADE GERENCIAL DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

### **Autoria**

Thamirys de Sousa Correia  
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA ( JOÃO PESSOA )

WENNER GLAUCIO LOPES LUCENA  
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA ( JOÃO PESSOA )

### **Agradecimentos**

Os autores agradecem ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) e à Fundação de Apoio à Pesquisa do Estado da Paraíba (FAPESQPB) pelo apoio financeiro.

### **Resumo**

A pesquisa teve como objetivo verificar as relações da Governança Corporativa com os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial (PGCG) de empresas brasileiras de capital aberto. Quanto a metodologia, foram coletados dados de empresas que negociaram ações na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) a partir do banco de dados da Comdinheiro, formulários de referência, website das empresas, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B3, relatórios da administração, relatórios anuais, demonstrações financeiras e relatórios de sustentabilidade (período de 2010 a 2016). Para tanto, no que tange a variável dependente, foram construídos índices para representar os PGCG (IPGCG). As variáveis independentes são o Conselho de Administração (Tamanho do Conselho; Sexo do presidente; Independência; Chairman/CEO; Idade; e, Reuniões), Estrutura de Propriedade e Controle e Remuneração de Executivos (Remuneração total, fixa e variável da Diretoria Executiva). Os resultados mostram que todos os seis indicadores do Conselho de Administração são fatores explicativos do IPGCG, em especial a independência, que apresentou maiores coeficientes: 20,58% (Nível 1), 12,92% (Nível 2) e 7,23% (Novo Mercado). Com isso, um conselho independente influencia de maneira positiva nas informações gerenciais que compuseram o IPGCG, gerando e preservando valor. Ao passo que, a Estrutura de Propriedade impactou de maneira negativa no IPGCG, embora apenas para a amostra de companhias listadas no segmento Nível 2 e com coeficiente pouco representativo. Ademais, a remuneração fixa também explica o IPGCG, isso por que é o meio de pagamento para executivos mais usual no Brasil, além de que fatores exógenos às empresas, tais como crises financeiras, podem determinar a opção por remuneração fixa.

## GOVERNANÇA CORPORATIVA E PRINCÍPIOS GLOBAIS DE CONTABILIDADE GERENCIAL DE EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

### RESUMO

A pesquisa teve como objetivo verificar as relações da Governança Corporativa com os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial (PGCG) de empresas brasileiras de capital aberto. Quanto a metodologia, foram coletados dados de empresas que negociaram ações na Brasil, Bolsa e Balcão (B<sup>3</sup>) a partir do banco de dados da Comdinheiro, formulários de referência, *website* das empresas, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da B<sup>3</sup>, relatórios da administração, relatórios anuais, demonstrações financeiras e relatórios de sustentabilidade (período de 2010 a 2016). Para tanto, no que tange a variável dependente, foram construídos índices para representar os PGCG (IPGCG). As variáveis independentes são o Conselho de Administração (Tamanho do Conselho; Sexo do presidente; Independência; *Chairman*/CEO; Idade; e, Reuniões), Estrutura de Propriedade e Controle e Remuneração de Executivos (Remuneração total, fixa e variável da Diretoria Executiva). Os resultados mostram que todos os seis indicadores do Conselho de Administração são fatores explicativos do IPGCG, em especial a independência, que apresentou maiores coeficientes: 20,58% (Nível 1), 12,92% (Nível 2) e 7,23% (Novo Mercado). Com isso, um conselho independente influencia de maneira positiva nas informações gerenciais que compuseram o IPGCG, gerando e preservando valor. Ao passo que, a Estrutura de Propriedade impactou de maneira negativa no IPGCG, embora apenas para a amostra de companhias listadas no segmento Nível 2 e com coeficiente pouco representativo. Ademais, a remuneração fixa também explica o IPGCG, isso por que é o meio de pagamento para executivos mais usual no Brasil, além de que fatores exógenos às empresas, tais como crises financeiras, podem determinar a opção por remuneração fixa.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa; Princípios Globais de Contabilidade Gerencial; Gestão.

### 1 INTRODUÇÃO

Ao longo do século XX a evolução empresarial e econômica a nível mundial foram seguidas por falhas corporativas, ocasionando a discussão sobre separação entre propriedade e gestão, isso por que os conflitos de interesses entre proprietários e gestores influenciam na tomada de decisões empresariais (Jensen & Meckling, 1976; Bosse & Phillips, 2014). Nessa perspectiva, as determinações de recomendações para auxiliar nesses conflitos dependem de certos procedimentos que abordem um relacionamento adequado entre credores, acionistas minoritários, controladores e gestores, por meio de documentações, estatutos, entre outros fatores. A esses mecanismos de controle e monitoramento a Teoria da Agência conceitua como Governança Corporativa (Jensen & Meckling, 1976; Bosse & Phillips, 2014).

Um fator essencial à Governança Corporativa é a evidenciação das demonstrações financeiras, para tanto a implementação das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) enfatiza a habilitação dos contadores a cumprirem os requisitos da preparação e disponibilização dessas demonstrações, pois traz consigo a necessidade de treinar gestores a cumprirem novos requisitos de relatórios empresariais. Como parte deste procedimento, presume-se que os gestores também deverão realizar o processo interno com funções voltadas a Contabilidade Gerencial de forma eficiente e de acordo com as melhores práticas reconhecidas internacionalmente. Ou seja, existe interesse no estabelecimento de um conjunto de normas internacionais ou princípios para a gestão de atividades internas das organizações, sendo uma alternativa para a melhoria da gestão (Borker, 2016a; Borker, 2016b).

A pretensão em instituir tais normas ou princípios incluem a análise da rentabilidade da empresa e dos relatórios, apoio à decisão e uma variedade de atividades para o processo de

planejamento e orçamento a nível estratégico, tático e operacional (Borker, 2016a). Diante disso, em 2014 uma *joint venture* formada pelo American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) e o Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) elaborou um projeto de publicação que introduziu os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial (PGCG), por meio da Chartered Global Management Accountant® (CGMA).

Um dos objetivos dos princípios é ser um guia para as empresas serem bem sucedidas, visto que a Contabilidade Gerencial precisa de suporte na resolução de questões organizacionais e execução de estratégias (Cgma, 2014). Com isso, foram enfatizados quatro princípios, e cada um deles são apresentados com maiores detalhes na Revisão de Literatura, são eles: a comunicação provê ideias que influenciam, a informação é relevante, o impacto no valor é analisado e o gerenciamento dos recursos e relações (*Stewardship*) constrói confiança.

Assim, há evidências em pesquisas internacionais das relações entre Governança Corporativa e a Contabilidade Gerencial (Seal, 2006; Wang & Huynh, 2014; Rahnema & Jalili, 2015; Arunruangsirilert & Chonglertham, 2017). Visto que, as estruturas de Governança Corporativa podem impactar na gestão dos negócios desempenhados pela Contabilidade Gerencial, pois a governança é formada por informações que também servem como suporte para os sistemas de gestão contábil (Wang & Huynh, 2014). Nesse aspecto, quanto as práticas de Governança Corporativa que serão destacadas na presente pesquisa, destacam-se o Conselho de Administração, a Estrutura de Propriedade e Controle e a Remuneração de Executivos.

Diante do exposto, o objetivo geral da pesquisa é verificar as relações da Governança Corporativa com os PGCG de empresas brasileiras de capital aberto. Tendo em vista que, para Seal (2006), muitas práticas associadas a Governança Corporativa devem ser associadas à Contabilidade Gerencial, pois a boa Governança Corporativa exige relatórios com práticas internas adequadas. Dessa forma, embora a diferenciação entre Contabilidade Financeira e Contabilidade Gerencial tenha uma função pedagógica e acadêmica útil, nem sempre pode ser mantida na prática da Contabilidade Empresarial (Seal, 2006).

## 2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

### 2.1 Governança Corporativa

Uma das finalidades da governança é reduzir os problemas de agência, assim a posição do conselho em relação às demais companhias considera-se como umas das origens da legitimidade cultural-cognitiva, visto que o mercado reconhece que há relações entre os melhores resultados das empresas e a tomada de decisão dos executivos. Nesse contexto, o Conselho de Administração, assim como a Estrutura de Propriedade e Controle e a Remuneração de Executivos são elementos fundamentais da Governança Corporativa interna, sendo discutidos nos tópicos a seguir (Junwei, Guiqin & Ping, 2011; Darmadi, 2011).

#### 2.1.1 Conselho de Administração

O Conselho de Administração é o principal componente da governança. Isso por que, exercer o papel de órgão máximo na fixação das diretrizes das empresas, devendo levar em consideração a integridade, a prestação de contas da organização, incluindo a supervisão e a orientação da diretoria (Akpan & Amran, 2014; Mccahery, Sautner & Starks. 2016).

Quanto as características da equipe do Conselho de Administração, o tamanho do conselho é um fator que pode servir para a assessoria da administração, no entanto, os estudos anteriores não são conclusivos. Pois, há pesquisas constatando que o elevado número de conselheiros pode provocar conflitos internos (Ujunwa, 2012). Por outro lado, o Conselho pequeno pode não ser tão eficaz no monitoramento dos altos executivos e gerentes de empresas abertas, por serem mais complexas e com grandes necessidades de assessoramento, isso em diferentes setores de atuação (Coles, Daniel & Naveen, 2008).

Além disso, há cada vez mais tentativas de promover igualdade entre funcionários e gestores no ambiente de trabalho. Todavia, as relações identificadas entre as mulheres no Conselho e o desempenho da empresa (com exemplo) apresentam resultados que por vezes são positivas, conforme Carter, Simkins e Simpson (2003), ao passo em que também podem ser verificadas relações negativas (Darmadi, 2011). Essas relações negativas possuem como justificativa a restrita quantidade de mulheres no Conselho ocupando cargos de liderança, por esse motivo essa é a relação esperada no estudo (Carli & Eagly 2001; Akpan & Amran, 2014).

A independência do Conselho de Administração é uma outra característica recomendada pela governança, devido ao fato de que um conselho mais independente pode ser eficaz no acompanhamento da gestão (Gaur, Bathula & Singh, 2015). O conselheiro independente deve atender a alguns requisitos, tais como; ser livre de qualquer relação com a empresa, não ser sócio ou executivo durante os três anos anteriores à nomeação, entre outros aspectos (Akpan & Amran, 2014; Levit & Malenko, 2016).

O *Chairman/CEO*, diz respeito a importância da não dualidade do profissional que exerce a função de CEO e o presidente do conselho. Tendo em vista que, de acordo com a Teoria da Agência a distinção entre as funções dos referidos cargos devem atender à redução de conflitos de agência. Ao mesmo tempo que pode supervisionar de maneira mais adequada as ações dos executivos, devido a diminuição das atividades mais complexas (Qin, 2012; Gaur, Bathula & Singh, 2015).

Ainda, a idade representa a experiência e as propensões ao risco, por esse motivo um Conselho formado por profissionais jovens pode ajudar nas táticas de riscos, pois são menos avessos ao risco, com níveis elevados de diversificação (Darmadi, 2011). Como exemplo, Darmadi (2011) identificou em suas análises que a proporção de jovens no Conselho está positivamente relacionada com o desempenho, havendo evidências de que profissionais mais jovens nas salas de reuniões estão associados ao melhores desempenhos financeiros.

Schwartz-Ziv e Weisbach (2013) ao analisarem o banco de dados de uma amostra de atas de reuniões do Conselho de onze empresas para as quais o governo israelense detém participação, identificaram modelos gerenciais nas quais os conselhos desempenham um papel direto no gerenciamento da empresa. Como exemplo, a atas indicaram os seguintes papéis gerenciais: os Conselhos solicitaram receber mais informações e atualizações nas questões discutidas nas reuniões, para com isso tomarem iniciativas em relação aos assuntos abordados. Diante da pesquisa de Schwartz-Ziv e Weisbach (2013) são esperadas relações positivas com o número de reuniões promovidas pelo Conselho de Administração.

### **2.1.2 Estrutura de Propriedade e Controle**

Smith (1989) ao abordar a separação entre propriedade e controle, destacou os custos que podem acarretar caso o gestor não leve em consideração os anseios dos proprietários (Jensen & Meckling, 1976). Nesse contexto, Berle e Means (1932) evidenciaram o desenvolvimento de empresas norte-americanas, na perspectiva de que mantê-las sob o poder de um único proprietário já não era possível, pois o controle passou a ser delegado aos gestores.

Há duas classes de ações, as ordinárias (com direito de voto) e preferenciais (sem direito de voto). Com isso, a Estrutura de Propriedade e Controle tem se tornado um tema em crescente ascensão, em especial nos países em que há elevada concentração de ações entre poucos investidores, dominando o processo decisório, além de beneficiar a expropriação da riqueza dos acionistas minoritários, como ocorre no Brasil (Caixe & Krauter, 2013).

A constituição da Estrutura de Propriedade e Controle deve-se a aspectos econômicos, aos fatores culturais, geográficos e aos laços sociais e políticos. Bem como, pelas características e anseios dos proprietários e gestores, o nível educacional e profissional, o idioma, o grau de parentesco, as forças de mercado, a aversão à incerteza e às estruturas de Governança Corporativa (Leech & Leahy, 1991). Assim, La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer e Vishny



(1999) identificaram em seus estudos que em países com fraca proteção aos acionistas, mesmo as de mercado aberto, tendem a ter acionistas controladores. Às vezes esse acionista é o Estado; mas frequentemente é uma família, geralmente o fundador da empresa, consequentemente as grandes organizações têm problemas de separação de propriedade e controle.

Sabendo-se que os PGCG tem como objetivo influenciar no desempenho organizacional, são esperadas relações positivas entre PGCG e Estrutura de Propriedade e Estrutura de Controle, visto que Estrutura de Propriedade (ordinárias e preferenciais) é um instrumento de controle que possibilita o alinhamento dos interesses entre principais e agentes. Como também, na Estrutura de Controle (ordinárias) é concedido o direito de voto em Assembleias Gerais, para a tomada de decisões da companhia, e consequentemente influenciando na Governança Corporativa (Correia, Amaral & Louvet, 2011).

### 2.1.3 Remuneração de Executivos

A Remuneração dos Executivos é uma questão que tem sido foco no mundo acadêmico, destacando-se a remuneração fixa e variável (como opções, bônus e participação nos lucros), e ainda, sendo ressaltada a relevância da remuneração de longo prazo pela função de alinhamento de interesses. Isso por que, o contrato de remuneração é considerado um método eficaz para que tanto os acionistas como gestores obtenham benefícios, além da redução dos custos de agência (Junwei, Guiqin & Ping, 2011; Zhang, Tang & Lin, 2016).

Também há contribuições da *performance* na determinação da Remuneração dos Executivos (Zhang, Tang & Lin, 2016). Devido os retornos dos acionistas poder estarem relacionados aos esforços dos gestores, pois é mais difícil para o gestor afirmar que o desempenho na empresa é baixo caso às companhias do mesmo setor apresentem bons resultados, dessa forma, pela Teoria da Agência, ao incluir uma medida de *performance* na remuneração, isso facilita para o controle dos proprietários (Conyon, 1997).

Nesse contexto, Aguiar, Teixeira, Nossa e Gonzaga (2012) ao investigarem se há relação entre a presença de incentivos gerenciais e as práticas de Contabilidade Gerencial identificaram que o orçamento anual, análise por centro de responsabilidade e avaliação de desempenho estão associados à presença de sistemas de incentivos nas companhias da amostra. Do mesmo modo que Krauter (2013) identificaram relação significativa entre remuneração financeira e não financeira com o desempenho financeiro, analisado por meio de regressão linear múltipla.

## 2.2 Princípios Globais de Contabilidade Gerencial

Os níveis de concorrência global intensificam os desafios dos gerentes à busca de uma Contabilidade Gerencial com informações estratégicas para a tomada de decisão. Em resposta a essa preocupação, surgiu uma série de novas técnicas contábeis voltadas a gestão. Para a gestão tradicional, há a análise de custos e medidas de desempenho baseadas em lucro, focalizando preocupações internas da empresa e orientações financeiras. Em contrapartida, técnicas contábeis de gestão contemporâneas combinam informações financeiras e não financeiras, com foco estratégico, podendo ser vista, por exemplo, na concepção de custos baseados em atividades, sistemas de medição de desempenho e técnicas de *benchmarking* (Chenhall & Langfield-Smith, 1998; Fernando Grande & Beuren, 2011).

A geração e criação de valor das empresas pode ser influenciada por uma gestão de informações contábeis que dar ênfase à transparência, com objetivo de melhorar o desempenho e estabelecimento de *stewardship* (Espejo & Daciê, 2016). Com isso, os PGCG foram criados para ser um guia de boas práticas as organizações em *benchmarking*, melhorando os sistemas da Contabilidade Gerencial (Cgma, 2014).

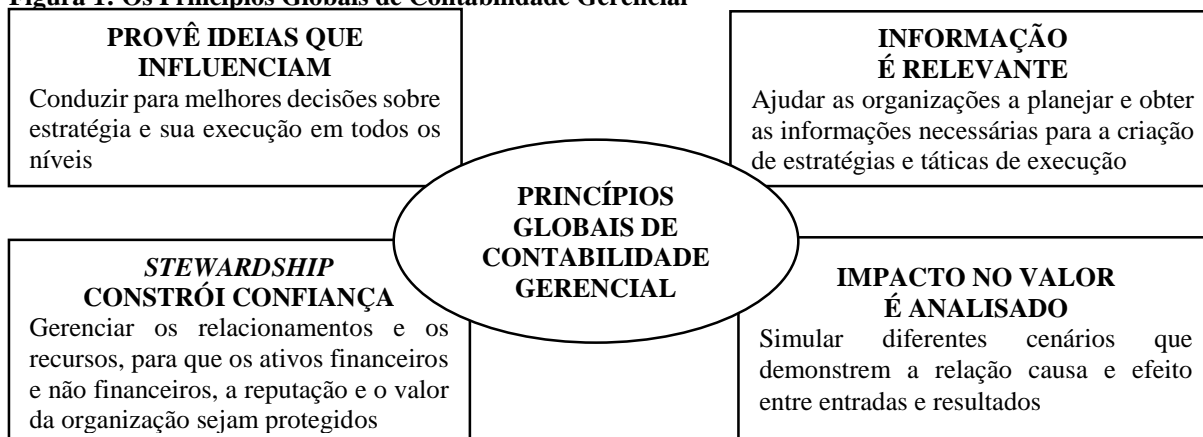
Destaca-se os seguintes estudos sobre os PGCG no âmbito internacional: Gmińska e Jaworski (2015); Borker (2016a); Borker (2016b) e Gray e Irons (2016). No Brasil, Espejo e Daciê (2016) fizeram algumas considerações a respeito das expectativas da adoção dos PGCG para uma melhor evidenciação da Contabilidade Gerencial. Assim, os PGCG contribuem para

a implementação de sistemas de Contabilidade Gerencial no exercício empresarial, facilitando o amadurecimento da ciência no que se refere a contabilidade na sua dimensão prática pelo gestor contador (Gmińska & Jaworski, 2015). O gestor contador é um profissional relevante por comunicar *insights* com a empresa, devido a seleção de informações para uma variedade de decisões estratégicas e operacionais, é responsável por desempenhar uma função de administrador de recursos organizacionais, sendo um analista chave na prestação de contas, com credibilidade perante os *stakeholders* (Borker, 2016a; Borker, 2016b).

Borker (2016b) discutiu os valores culturais e contábeis baseado em Gray (1988) sobre a aceitação dos PGCC em 12 países (Austrália, Brasil, China, Egito, Alemanha, Índia, Japão, Nigéria, Portugal, Rússia, Turquia e Estados Unidos). O autor apresentou como resultados que tanto os valores culturais, como também contábeis podem influenciar à adoção dos PGCG de forma diferenciada para cada país.

Gray e Irons (2016) apresentaram um quadro de competências dos princípios em quatro áreas de conhecimento (técnica, negócios, pessoas e habilidades de liderança), além de três qualidades pessoais (ética, integridade e profissionalismo), aplicados a gerentes nos Estados Unidos. Como resultado, foi constatada que a contabilidade de custos consistiu como a área mais fraca. Tal fator implica na relevância das contribuições da adoção dos PGCG para melhorar a comunicação e gestão das empresas. A partir das discussões realizadas até o momento, destaca-se a seguir na Figura 1 os PGCG determinados pela CGMA (2014):

**Figura 1: Os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial**



Fonte: CGMA (2014).

Diante do exposto, de acordo com a CGMA (2014) os PGCG são aplicados às atividades-chave das funções atribuídas a Contabilidade Gerencial, ao passo que cada prática não é aplicada pela Contabilidade Gerencial de forma isolada, havendo compartilhamento de conhecimentos e informações em todas as áreas, com uma equipe integrada, que executam suas atribuições de maneira colaborativa. Diante disso, é relevante evidenciar às 14 principais áreas práticas da função de Contabilidade Gerencial descritas na CGMA (2014), são elas: Custo de transformação e gestão, Relatórios externos, Estratégia financeira, Controle Interno, Avaliação de investimentos, Controle e gestão orçamentária, Decisão sobre preço, desconto e produto, Gestão de projetos, Aderência e conformidade à regulamentação, Gestão de recursos, Gestão de risco, Gestão tributária estratégica, Tesouraria e gestão de caixa, e Auditoria interna.

### 3 DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE DE PESQUISA

Compreendendo-se as dimensões da Governança Corporativa, tais como as características do Conselho de Administração, a Estrutura de Propriedade e Controle e a Remuneração de Executivos, com suas recomendações para as empresas obterem sucesso, com base em Arunruangsirilert e Chonglertham (2017) há evidências empíricas de que os atributos

da Governança Corporativa afetam significativamente a Gestão Estratégica da Contabilidade, fornecendo segurança e conformidade para a operação do negócio (Wang & Huynh, 2014; Mccahery, Sautner & Starks, 2016; Alfraih, 2016).

Ao passo que, os resultados da pesquisa de Arunruangsirilert e Chonglertham (2017) comprovam que a separação entre o presidente do Conselho e o CEO e a independência do Conselho afetam de maneira positiva a Gestão Estratégica da Contabilidade. Nesse contexto, a partir da Teoria da Agência o Conselho de Administração possui associação com os sistemas de controle gerencial, melhorando de maneira significativa o desempenho de uma empresa (Seal, 2006; Rahnama & Jalili, 2015; Mccahery, Sautner & Starks, 2016; Alfraih, 2016).

A Governança Corporativa mostra a necessidade de haver profissionais da Contabilidade Gerencial com certificação e sujeitos aos códigos de ética, podendo fazer uso da governança para combater ameaça à sua profissão, contribuindo para gerenciamento de riscos (Seal, 2006; Rahnama & Jalili, 2015). A medida que mesmo havendo rotinas institucionalizadas, como área de orçamento, cálculo de custos e desempenho, esses sistemas são subordinados aos executivos seniores, ou seja, a governança da empresa (Seal, 2006).

Assim como, Rahnama e Jalili (2015) constataram que existe relação entre um índice de Governança Corporativa construído com o sistema de Contabilidade Gerencial e o desempenho de empresas listadas na bolsa de valores de Teerã. Esse resultado confirma a pesquisa de Wang e Huynh (2014) que por sua vez mostraram que companhias que atendem aos critérios de Governança Corporativa desempenham um papel de moderação e monitoramento na efetividade da Contabilidade Gerencial.

A presente pesquisa tem como pressuposto que a Governança Corporativa possui relações com os PGCG, à medida que estes servem de apoio a Contabilidade Gerencial, com gestão organizacional para desenvolvimento e execução da estratégia das empresas. Com isso, destaca-se a hipótese de pesquisa:

*H1: Há relações entre a Governança Corporativa e os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial de empresas brasileiras de capital aberto.*

#### **4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

Para analisar a relação entre a Governança Corporativa e os PGCG o período do estudo foi de 2010 a 2016. A escolha do período a partir do ano de 2010 se deu pela mudança do padrão contábil brasileiro ao padrão internacional da IFRS, com o advento da Lei Nº 11.638/2007, tendo em vista que a divulgação dos PGCG ocorreu pela prática da IFRS, ao passo que a literatura internacional descreve que a convergência das normas contábil-societárias ao padrão IFRS tem propiciado a integração entre a contabilidade gerencial e a financeira (Borker, 2016a).

Além disso, os dados referentes aos PGCG foram coletados por meio dos formulários de referência, *website* das empresas, da CVM e da Brasil, Bolsa e Balcão (B<sup>3</sup>), relatórios da administração, relatório anual, demonstrações financeiras padronizadas e relatórios de sustentabilidade. Já os indicadores da Governança Corporativa e as variáveis de controle foram coletados a partir do banco de dados da Comdinheiro.

A população é composta por todas as empresas abertas que negociaram suas ações na Brasil, Bolsa e Balcão (B<sup>3</sup>). Com relação a amostra, foram selecionadas as empresas que negociaram suas ações, ou seja, estavam classificadas como ativas na bolsa em 2016. Outrossim, a amostra apresenta-se de forma desbalanceada, pois há empresas que não iniciaram suas atividades no início do período amostral, assim como há dados “*missing*” ou dados faltantes referentes as variáveis explicativas e de controle, ainda que tenham sido excluídas as empresas com demasiada ausência de informações no período de estudo com objetivo de não enviesar os resultados da pesquisa. Com isso, obteve-se como amostra final um total de 311 empresas, como descrita na Tabela 1:

**Tabela 1: Amostra das empresas selecionadas para análise dos PGCG e Governança Corporativa**

<b>Crítérios</b>	<b>Número de Empresas</b>	<b>%</b>
Empresas listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B <sup>3</sup> )	445	100,00
Empresas inativas em 2016 ou com excessiva ausência de informações no período de estudo	134	30,11
Amostra Final	311	69,89

Fonte: Dados da pesquisa.

#### 4.1 Variável Dependente

Para representar os PGCG foi realizada a construção de índice para cada empresa da amostra, e a cada ano analisado (2010 a 2016), em que os indicadores foram definidos de acordo com a CGMA (2014). As variáveis são *dummys*, pois para cada indicador identificado nas empresas atribui-se valor 1 e 0, caso contrário, como descrito no Quadro 1:

**Quadro 1: Check list referente aos Princípios Globais de Contabilidade Gerencial**

<b>Itens</b>	<b>Indicadores</b>	<b>Aplicação Prática</b>	<b>Fonte</b>	<b>Termos/Palavras-chave</b>
<b>Princípio 1 - A comunicação provê ideias que influenciam</b>				
01	Apresenta relatórios que explicam a estratégia da empresa	Aplica-se a todas as áreas práticas	Relatório da administração; Formulário de referência	Estratégia
02	Apresenta todos os relatórios no prazo	Relatórios Externos	<i>Website</i> da CVM	Companhias inadimplentes
03	Apresenta plano ou modelos de negócios	Aplica-se a todas as áreas práticas	Formulário de referência; <i>website</i> da Brasil, Bolsa e Balcão (B <sup>3</sup> )	Plano de negócio; Modelo de negócio
04	Utiliza canais de comunicação (digital, mídia social e móvel)	Relatórios Externos	<i>Website</i> das empresas	Rede social; Aplicativo
<b>Princípio 2 - A informação é relevante</b>				
05	Apresenta relatórios que explicam o desempenho da empresa	Aplica-se a todas as áreas práticas	Relatório da administração; Formulário de referência; Demonstrações financeiras padronizadas	Desempenho
06	Apresenta informações financeiras (Retorno sobre investimento ou <i>Economic Value Added</i> )	Controle e gestão orçamentária; Avaliação de investimento	Formulário de referência; Relatório da administração	Retorno sobre investimento; <i>Economic Value Added</i> ; EVA
07	Apresenta informações não financeiras (Valor presente, Planejamento estratégico ou <i>Balanced Scorecard</i> )	Controle e gestão orçamentária; Avaliação de investimento	Formulário de referência; Demonstrações financeiras padronizadas	Valor presente; Planejamento estratégico; <i>Balanced Scorecard</i>
08	Descreve os procedimentos de Governança Corporativa	Aplica-se a todas as áreas práticas	Formulário de referência	Práticas de Governança corporativa
<b>Princípio 3 - O impacto no valor é analisado</b>				
09	Pratica uma Gestão baseada em Risco	Gestão de risco	Formulário de referência	Gestão de risco; Gerenciamento de risco; risco



10	A organização analisa e relata seu impacto geral sobre a economia, a sociedade e o meio ambiente	Aplica-se a todas as áreas práticas	Formulário de referência; Relatório de sustentabilidade	Desenvolvimento econômico; economia; Sociedade; Comunidade; Meio ambiente
11	O <i>mix</i> de produtos ou serviços da organização é analisado para mostrar o valor das vendas	Decisão sobre preço, desconto e produto	Formulário de referência; Relatório anual ou de sustentabilidade	<i>Mix</i> ; <i>Mix</i> de produtos; <i>Mix</i> de serviços; Produtos; Novos produtos
12	As atividades de planejamento, alocação dos recursos ou elaboração de relatórios estão alinhadas para gerar valor para a organização	Controle interno	Formulário de referência; Relatório da administração; Relatório anual ou de sustentabilidade	Planejamento; alocação dos recursos; Aplicação de recursos; Implementação de recursos; relatórios
<b>Princípio 4 - Gerenciamento de recursos e relações (<i>stewardship</i>) constrói confiança</b>				
13	Apresenta relatórios que descrevem o controle interno	Controle interno	Formulário de referência; <i>website</i> da Brasil, Bolsa e Balcão (B <sup>3</sup> )	Práticas de gestão; Controle interno; Controles internos
14	Apresenta relatórios que descrevem os procedimentos de auditoria interna	Auditoria interna	Formulário de referência; <i>website</i> da Brasil, Bolsa e Balcão (B <sup>3</sup> )	Procedimentos de auditoria interna
15	Apresenta relatórios de sustentabilidade ou integrado	Controle interno; Avaliação de investimento	Relatório anual/Relatórios de sustentabilidade	Relatório de sustentabilidade
16	Os valores da organização são declarados e disponíveis para todas as partes interessadas ( <i>stakeholders</i> ) internas e externas	Aplica-se a todas as áreas práticas	<i>Website</i> da empresa; Relatório anual ou de sustentabilidade	Missão; Visão; Valor da empresa; premissas; Diretrizes; Competências

Fonte: CGMA (2014). Nota: “Aplica-se a todas as áreas práticas” refere-se as 14 principais áreas práticas da função de Contabilidade Gerencial descritas na página 5.

A metodologia para determinação dos itens 6 (informações financeiras) e 7 (informações não financeiras) do segundo princípio foi definida de acordo com os estágios evolutivos dos artefatos da Contabilidade Gerencial, e a escolha de cada indicador foi por serem de mais fácil acesso pelos relatórios externos. Nesse contexto, segue a explicação dos estágios evolutivos (Chenhall & Langfield-Smith, 1998; Fernando Grande & Beuren, 2011): primeiro estágio, refere-se a determinação de custos e controles financeiros (exemplo: Retorno sobre investimento); segundo estágio, refere-se ao fornecimento de informações para controle gerencial (exemplo: Valor presente); terceiro estágio, refere-se a observação dos desperdícios de recursos por meio da análise do processo e tecnologias de gerenciamento de recursos (exemplo: Planejamento estratégico e Balanced Scorecard); e, quarto estágio, refere-se a criação de valor por meio do uso efetivo de recursos (exemplo: *Economic Value Added*).

#### 4.2 Variáveis Independentes

Por meio da Comdinheiro foram coletados os dados referentes ao Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle, Remuneração de Executivos e Variáveis de Controle, explicados no Quadro 2:

**Quadro 2: Indicadores referentes ao Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Controle, Remuneração de Executivos e Variáveis de Controle**

Dimensões	Indicadores	Siglas	Definição	Relações esperadas	Referências
Conselho de Administração	Tamanho do Conselho	TA	Número total de membros no conselho	(+)	Coles, Daniel e Naveen (2008)
	Sexo presidente	SEX	Atribui-se valor 1 se for do sexo masculino e 0, caso contrário	(+)	Darmadi (2011); Akpan & Amran, (2014)
	Independência	IND	A relação entre o número de membros independentes e o tamanho do conselho	(+)	Arunruangsirilert e Chonglertham (2017)
	Chairman/CEO	CHA	Atribui-se valor 1 quando o presidente do conselho é o CEO e 0, caso contrário	(-)	Qin (2012); Gaur, Bathula e Singh (2015)
	Idade	IDA	Média anual de idade dos conselheiros da administração	(-)	Darmadi (2011)
	Reuniões	REU	Número total de reuniões do conselho no ano	(+)	Schwartz-Ziv e Weisbach (2013)
Estrutura de Propriedade e Controle	Estrutura de Propriedade	EP	Média anual do percentual total de ações totais do maior acionista (ordinárias e preferenciais)	(+)	La Porta et al., (1999); Caixe e Krauter (2013); Correia, Amaral e Louvet (2011)
	Estrutura de Controle	EC	Porcentagem de ações ordinárias do maior acionista (com direito de voto)	(+)	La Porta et al., (1999); Correia, Amaral e Louvet (2011)
Remuneração de Executivos	Log remuneração total (média, em reais)	LogRT	Logaritmo natural da remuneração total da diretoria executiva	(+)	Junwei, Guiqin e Ping (2011); Zhang, Tang e Lin (2016)
	Log remuneração fixa (média, em reais)	LogRF	Logaritmo natural da remuneração fixa da diretoria executiva	(+)	Junwei, Guiqin e Ping (2011); Zhang, Tang e Lin (2016)
	Log remuneração variável (média, em reais)	LogRV	Logaritmo natural da remuneração variável da diretoria executiva	(+)	Aguiar et al. (2012); Zhang, Tang e Lin (2016)
Variáveis de Controle	Log ativo total	LogAT	Logaritmo natural do ativo total	(+)	O'Boyle, Pollack e Rutherford (2012)
	Retorno sobre patrimônio líquido	ROE	Relação entre lucro líquido pelo patrimônio líquido	(+)	Kharatyan, Lopes e Nunes (2017)
	Alavancagem	ALA	Relação entre exigível total (passivo circulante e não circulante) pelo ativo total	(+)	O'boyle, Pollack & Rutherford, 2012

Fonte: Elaboração própria (2017).

Os PGCG devem ser aplicados na prática da Contabilidade Gerencial e por sua vez na gestão do desempenho organizacional (Cgma, 2014). Nesse sentido, como variável de controle para verificar as relações entre a Governança Corporativa e os PGCG foi selecionado o Retorno

sobre patrimônio líquido (ROE), pois empresas com maiores ROE normalmente têm vantagens competitivas sobre seus concorrentes (Kharatyan, Lopes & Nunes, 2017).

A administração gerencia a entidade com intuito de que a empresa atraia capital próprio e de terceiros para geração sustentável de riqueza para os *stakeholders*, dessa forma em mercados competitivos os gerentes devem tomar atitudes que visem o bom uso da alavancagem financeira (Cgma, 2014). Nesse contexto, devido a escolha da amostra serem empresas que negociam em mercado aberto, ou seja, empresas de grande porte, foi selecionada nessa pesquisa o log do ativo total, como também a alavancagem para representar o tamanho da empresa, pois empresas maiores tendem a serem mais alavancadas (O'boyle, Pollack & Rutherford, 2012).

#### 4.3 Procedimento estatístico

Com base em Tsalavoutas, Evans e Smith (2010) o índice referente aos PGCG mostra a soma das informações disponibilizadas pela empresa dividido pelo total de informações que deveriam ter sido divulgadas, como apresentado na Equação 1:

$$IPGCG = \frac{\sum_{i=1}^n xi}{\sum_{j=1}^m xj} \quad (1)$$

Onde:

*IPGCG* é o Índice referente aos PGCG; *xi* é o total de itens disponibilizados pela empresa (atribuição de valor "1"); e *xj* é o total de itens que deveriam ter sido disponibilizados pela empresa.

Para identificar se há diferenças estatísticas das companhias dos segmentos Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado quanto ao IPGCG, foi realizado o teste de diferença das médias Kruskal-Wallis, um método não paramétrico que é utilizado para verificar se *K* amostras ( $k > 2$ ) independentes decorrem de populações com medianas idênticas. Ou seja, os indicadores foram categorizados com intuito de verificar se existem diferenças entre IPGCG de cada subgrupo de empresas, os quais são enfatizados pelos seus segmentos de listagem.

#### 4.4 Estimação do modelo econométrico

A técnica para verificar as relações entre a Governança e o IPGCG é dados em painel. Ainda, a amostra foi subdividida para cada segmento (Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado). Na escolha do modelo mais adequado para análise da amostra de cada segmento foram utilizados os testes Hausman, Chow e LM Breusch-Pagan. Além disso, foram realizados os testes de pressupostos básicos da análise de regressão: grau de multicolinearidade (Teste VIF), ausência de autocorrelação (Teste de Woodridge) e heterocedasticidade (Teste de Wald).

Dessa forma, apresenta-se, na Equação 2, o modelo utilizado a ser estimado:

$$IPGCG = \alpha + \beta_1 TA + \beta_2 SEX + \beta_3 IND - \beta_4 CHA - \beta_5 IDA + \beta_6 REU + \beta_7 EP + \beta_8 EC + \beta_9 LogRT + \beta_{10} LogRF + \beta_{11} LogRV + \beta_{12} LogAT + \beta_{13} ROE + \beta_{14} ALA + \varepsilon \quad (2)$$

Onde:

*IPGCG* é o Índice referente aos PGCG; *TA* é o Tamanho do conselho; *SEX* é Sexo presidente; *IND* é Independência; *CHA* é *Chairman*/CEO; *IDA* é Idade; *REU* é Reuniões; *EP* é Estrutura de Propriedade; *EC* é Estrutura de Controle; *LogRT* é Log remuneração total; *LogRF* é Log remuneração fixa; *LogRV* é Log remuneração variável; *LogAT* é Log ativo total; *ROE* é Retorno sobre Patrimônio Líquido; *ALA* é Alavancagem.

## 5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 5.1 Análise descritiva dos resultados

Na Tabela 2 referente aos dados do IPGCG e Governança Corporativa do período de 2010 a 2016, é descrita a média, mediana e desvio padrão da amostra total que compõem a pesquisa, como também as médias dos indicadores por segmento de Governança Corporativa. Diante disso, do total da amostra há uma média de 64,65% (IPGCG) de informações gerenciais com base nos PGCG, ao passo que quando analisado por segmento de listagem as empresas que

estão no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado apresentam melhores percentuais do IPGCG (acima de 70%) ao comparar com o segmento tradicional (48,86%).

Como efeito, sugere-se que companhias listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa buscam melhorar as divulgações gerenciais por meio de relatórios externos, além de corroborar com Mccahery, Sautner e Starks (2016), Rahnama e Jalili (2015), Alfraih (2016) e Arunruangsirilert e Chonglertham (2017) por afirmarem que a Governança Corporativa impacta na Gestão Estratégica da Contabilidade, maximizando o valor da empresa para as diversas partes interessadas (internas e externas) (Cgma, 2014).

Na dimensão Conselho de Administração, as empresas da amostra total possuem em média 7 membros (6,9244) no conselho, atendendo aos parâmetros recomendados pela Brasil, Bolsa e Balcão (B<sup>3</sup>). Pois, em média cada segmento de listagem (Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) tem mais que 5 membros no conselho.

No que tange a variável sexo do presidente do Conselho percebe-se que do total da amostra em média 97,34% são do sexo masculino, prevalecendo em mais de 90% quando analisado por segmento de Governança Corporativa. Esse resultado corrobora com Carli e Eagly (2001) e Akpan e Amran (2014) ao afirmarem que mesmo havendo avanços na inserção de mulheres a ocuparem cargo de destaque em empresas de grande porte a partir da década de 90, mais de 55% dessas mulheres ainda não estão em cargos de liderança.

Com relação a independência do Conselho de Administração, do total da amostra em média 18,68% são independentes em relação ao número total de conselheiros. Quando analisado por segmentos de listagens os níveis Tradicionais (5,49%) e Nível 1 (9,25%) apresentam baixos percentuais de independência. Mas, o Nível 2 (27,94%) e Novo Mercado (33,35%) demonstram elevados percentuais de independência do Conselho de Administração, estando de acordo com as orientações dos segmentos de Governança Corporativa da Brasil, Bolsa e Balcão (B<sup>3</sup>), nas quais as empresas que aderem o Nível 2 e o Novo Mercado devem ter ao menos 20% de membros independentes com mandato unificado de até 2 anos.

Na variável *Chairman/CEO* é verificado que em média 16,54% o presidente do conselho acumula o cargo de CEO. Ao analisar por segmento de listagem o maior percentual é atribuído as empresas do Nível Tradicional (30,21%) e nos demais níveis de Governança Corporativa o percentual não chega a 8%. Esse resultado corrobora com Qin (2012) e Gaur, Bathula e Singh (2015) ao afirmarem da relevância da não acumulação dos cargos evidenciados, havendo como justificativa a Teoria da Agência, ou seja, para a diminuição de conflitos de interesses e redução de responsabilidades com atividades complexas.

Quanto a idade dos conselheiros, a média é de 55 anos (55,4822) quando analisado pelo total da amostra. Ao verificar por segmento de listagem, a média de idade é acima dos 50 anos, sendo que em média os mais jovens estão no Novo Mercado (53,4631) e a média dos mais idosos são os que aderem a nível Tradicional (57,2373). Destaca-se que na visão de Darmadi (2011) profissionais mais jovens no Conselho de Administração podem proporcionar um melhor desempenho financeiro da empresa, por estarem mais aptos a diversificação de risco.

No que diz respeito ao número de reuniões do conselho, a média é de 9 reuniões (8,7563) ao ser enfatizado todo o período de análise (2010 a 2016). Ao verificar essa variável por ano, é percebido que do total da amostra há um aumento do número de reuniões a cada ano analisado, assim como, ao se verificar por segmento de Governança Corporativa o Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado apresentam em média mais 10 reuniões por ano, enquanto que as empresas listadas no segmento Tradicional apresentam em média 5 reuniões a cada ano.

Para a dimensão Estrutura de Propriedade e Controle, em média a porcentagem de ações ordinárias do maior acionista com direito de voto (57,62%) é maior que o percentual total de ações totais do maior acionista, ou seja, que emitem ações ordinárias e preferenciais (52,32%). Por ano, a variável Estrutura de Controle permanece maior que a Estrutura de Propriedade nos



4 segmentos de governança analisados, mesmo havendo uma queda da disparidade entre a propriedade e o controle, sobretudo nas empresas do Novo Mercado.

Na dimensão Remuneração de Executivos, os valores enfatizados na Tabela 2 são os logaritmos naturais da média de remuneração total, fixa e variável da Diretoria Executiva. Dessa forma, ao analisar por segmentos de governança a atribuição da remuneração fixa é maior que a variável para os 4 segmentos de listagens. Ou seja, a remuneração por meio dos programas de incentivos, tais como opções, bônus e participação nos lucros são menores ao comparar com determinação de remuneração efetuada de maneira fixa, ainda que os sistemas gerenciais e a avaliação de desempenho estejam associados aos incentivos dos administradores (Junwei, Guiqin & Ping, 2011; Aguiar et al., 2012; Zhang, Tang & Lin, 2016).

**Tabela 2 - Estatística descritiva do IPGCG e Governança Corporativa (2010 a 2016)**

Indicadores	Amostra Geral			Segmentos de Governança Corporativa (Médias)			
	Média	Mediana	Desvio padrão	Tradicional	Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
IPGCG	0,6465	0,6875	0,2237	0,4886	0,7828	0,7813	0,7603
Tamanho do conselho	6,9244	7,0000	2,7495	5,8371	9,1020	8,5038	7,3559
Sexo presidente	0,9734	1,0000	0,1608	0,9591	0,9881	0,9819	0,9841
Independência	0,1868	0,1429	0,2089	0,0549	0,0925	0,2794	0,3335
Chairman/CEO	0,1654	0,0000	0,3717	0,3021	0,0000	0,0461	0,0776
Idade	55,4822	55,3333	10,5456	57,2373	56,8313	54,6019	53,4631
Reuniões	8,7563	7,0000	6,6493	5,4994	13,5918	12,0551	10,6299
Estrutura de Propriedade	52,3285	50,2600	21,0394	56,8445	47,9247	48,4476	49,0126
Estrutura de Controle	57,6293	53,5000	23,3627	64,4098	59,0757	61,3864	49,3964
Log remuneração total	6,6438	7,0000	0,7820	6,2717	6,9637	6,8253	6,9077
Log remuneração fixa	6,3611	6,0000	0,7108	6,1157	6,5468	6,5555	6,5324
Log remuneração variável	6,2316	6,0000	0,7706	6,0144	6,2357	6,2990	6,3457
Log ativo total	21,5333	21,7101	2,1064	20,5950	23,6862	22,5164	21,8882
ROE	0,0978	0,0889	3,2103	0,0412	0,0463	0,0956	0,1682
Alavancagem	0,7764	0,6045	1,9459	1,0160	0,5817	0,7006	0,5815

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3 é mostrada a diferença de média de Kruskal Wallis para o IPGCG em relação aos segmentos de listagem Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado. Nesse contexto, adotou-se a interpretação do nível de significância (*p-value*) de 5% ( $p < 0,05$ ). Com isso, com o *p-value* menor que o nível de significância escolhido, a hipótese nula do teste é rejeitada, ou seja, as médias são estatisticamente distintas entre IPGCG e cada segmento de listagem.

Por meio do teste de diferença médias de Kruskal Wallis é possível observar que o IPGCG para companhias com diferentes segmentos de listagem (Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado) também são diferentes, no entanto vale ressaltar que esse resultado não necessariamente representa um efeito dos segmentos de listagens sobre o IPGCG. Para tanto, foram analisados os testes econométricos, conforme enfatizado no próximo tópico.

**Tabela 3 - Teste de diferença de médias de Kruskal Wallis para IPGCG e segmentos de Governança Corporativa (2010 a 2016)**

Hipótese nula	Significância	Decisão
Distribuição do IPGCG é idêntica entre os segmentos Tradicionais, Nível 1 de governança, Nível 2 de governança e Novo Mercado	0,0000	Rejeitar

Fonte: Dados da pesquisa. Notas: O nível de significância é 5%.

## 5.2 Análise econométrica

A Tabela 4 evidencia as regressões em painéis do IPGCG em relação a Governança Corporativa, no período de 2010 a 2016, à medida que a amostra foi subdividida em 4 modelos havendo como parâmetro os segmentos de listagem da Governança Corporativa (Tradicional, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado). Diante disso, aplicou-se o teste *Variance Inflation Factor* (VIF), para cada indicador, resultando na existência de problemas de multicolinearidade (VIF maior que 5) no indicador *Chairman/CEO* do modelo 2, em Estrutura de Propriedade do modelo 4, e no Log remuneração total nos modelos 1, 2, 3, ou seja, houve necessidade de exclusão dos indicadores supracitadas nos respectivos modelos. Após isso, por meio dos testes de Hausman, Chow e LM Breusch-Pagan foram escolhidos os modelos para análise.

No modelos 1, 3 e 4 foram enfatizados modelos de efeitos fixos. Ainda, pelos testes de Woodridge e Wald detectou-se autocorrelação e heterocedasticidade nesses modelos de efeitos fixos, por isso foram feitas análises robustas. Ao passo que, para escolha do modelo 2 constatando-se no teste de Hausman que não há rejeição da hipótese nula, tomando-se como decisão análise pelo modelo de efeitos aleatórios.

Para a dimensão Conselho de Administração verifica-se que o modelo 4 referente a amostra de empresas listadas no segmento Novo Mercado é o que melhor representa as relações analisadas, visto que dos 6 indicadores selecionados, 4 apresentaram significância estatística e as relações esperadas, são eles: Independência, corroborando com Akpan e Amran (2014), Gaur, Bathula e Singh (2015) e Arunruangsirilert e Chonglertham (2017); *Chairman/CEO*, confirmando as pesquisas de Qin (2012); Idade, conforme estudos de Darmadi (2011); e Reuniões com base em Schwartz-Ziv e Weisbach (2013).

Na amostra do Nível 1 (modelo 2) constatou-se significância estatística e relações esperadas para o indicador Sexo do presidente, conforme Carli e Eagly (2001), Darmadi (2011), Ujunwa (2012) e Akpan e Amran (2014) e Independência. Para o nível 2 (modelo 3), há significância estatística no indicador Independência e Idade. Vale ressaltar que para os três modelos nas quais há significância estatística (modelo 2, 3 e 4) o indicador Independência apresenta os maiores coeficientes, em especial no Nível 1 e Nível 2 de Governança Corporativa, ou seja, com percentual de 20,58% e 12,92%, respectivamente, a Independência do conselho pode influenciar de maneira positiva no IPGCG, e com isso proporcionar um aumento na evidenciação de informações gerenciais, tais como; meta estratégica, modelo de negócio, desempenho, gestão de risco, entre outros aspectos (Cgma, 2014).

No modelo 1, que diz respeito a amostra de empresas listadas no nível Tradicional, observa-se relação negativa e significativa entre o Tamanho do conselho e o IPGCG, esse resultado apesar de não ser o esperado, não é totalmente diferente de outras pesquisas já realizadas que analisam esse mesmo indicador, pois apesar de não corroborar com Coles, Daniel e Naveen (2008), condiz com Ujunwa (2012) e Levit e Malenko (2016). Ainda assim, a explicação do Tamanho do conselho em relação ao IPGCG do modelo 1 tem um coeficiente baixo (-0,79%), bem como nos modelos 2, 3 e 4 não há significância estatística.

Na dimensão Estrutura de Propriedade e Controle, há significância estatística no indicador Estrutura de Propriedade para o modelo 3 (com amostra de companhias listadas no Nível 2). Todavia, foi identificada relação negativa, o inverso do esperado, não corroborando com Correia, Amaral e Louvet (2011) que afirmam a relevância da Estrutura de Propriedade (por emitir ações ordinárias e preferenciais) como um fator de controle que permite o alinhamento dos interesses entre o Principal e o Agente. Apesar disso, o coeficiente é baixo (-0,30%), bem como nos demais modelos não há significância estatística.

Com relação a dimensão Remuneração de Executivos, esperava-se relações positivas e significantes para o Log remuneração total, Log remuneração fixa e sobretudo para o Log remuneração variável, afinal há estudos anteriores que afirmam que os melhores desempenhos, os resultados das empresas e os sistemas gerenciais são relacionados aos incentivos. Mas,

apenas há significância estatística no Log remuneração fixa, para os 4 modelos analisados. Esse resultado pode ser justificado por que a atribuição de remuneração fixa para os executivos é maior que a remuneração variável no Brasil, como identificado na Tabela 2, visto que fatores exógenos às companhias, tais como crises financeiras, podem determinar a opção por remuneração fixa (Conyon, 1997; Aguiar et al., 2012; Zhang, Tang & Lin, 2016).

**Tabela 4 - Regressões em painéis de Efeitos-fixos robustos e Efeitos-aleatórios: IPGCG e Governança Corporativa (2010 a 2016)**

Indicadores	Modelo [1] Tradicional (Efeitos-fixos robusto)	Modelo [2] Nível 1 (Efeitos- aleatórios)	Modelo [3] Nível 2 (Efeitos-fixos robusto)	Modelo [4] Novo Mercado (Efeitos-fixos robusto)
Tamanho do conselho	-0,0079** (-2,64)	0,0012 (0,39)	-0,0032 (-0,33)	0,0050 (1,05)
Sexo presidente	0,0508 (1,56)	0,0999** (2,08)	-0,0466 (-1,47)	-0,0115 (-0,43)
Independência	0,0754 (1,27)	0,2058*** (3,29)	0,1292** (2,58)	0,0723** (2,38)
Chairman/CEO	-0,0068 (-0,35)		-0,0177 (-0,88)	-0,0495*** (-3,72)
Idade	0,0002 (0,60)	-0,0001 (-0,27)	-0,0049* (-1,84)	-0,0007*** (-3,33)
Reuniões	0,0012 (1,27)	-0,0004 (-0,43)	-0,0002 (-0,16)	0,0019** (2,10)
Estrutura de Propriedade	0,0006 (0,79)	-0,0004 (-0,59)	-0,0030** (-2,90)	
Estrutura de Controle	-0,0012 (-1,50)	0,0007 (1,24)	0,0021 (1,57)	0,0001 (0,46)
Log remuneração total				0,0065 (0,23)
Log remuneração fixa	0,0980* (1,86)	0,0965*** (3,15)	0,1876** (2,33)	0,0779*** (3,02)
Log remuneração variável	0,0167 (1,42)	-0,0265 (-1,35)	0,0202 (0,65)	-0,0148 (-1,20)
Log natural do ativo total	0,0446* (1,68)	0,0270** (2,26)	-0,0341 (-0,96)	0,0480*** (4,70)
ROE	0,0004 (0,90)	-0,0002 (-0,01)	0,0053 (0,78)	0,0000 (-0,04)
Alavancagem	-0,0579 (-1,24)	0,0265 (0,65)	0,2981*** (3,49)	0,0598** (2,39)
Constante	-1,0540* (-1,68)	-0,4671 (-1,47)	0,3176 (0,31)	-0,8150*** (-3,68)
Observações	370	119	91	600
R <sup>2</sup> (within)	0,2249	0,3698	0,5166	0,2893
R <sup>2</sup> (Between)	0,1594	0,2161	0,0707	0,1506
R <sup>2</sup> (Overall)	0,1634	0,2415	0,0045	0,1640
VIF (Média)	1,93	1,81	2,24	1,33
Estatística (F ou Wald c)	2,73	56,09	5,10	14,10
Significância	0,0031	0,0000	0,0000	0,0000
Teste LM <i>Breusch-Pagan</i>	0,0000	0,0000	0,0006	0,0000
Teste de <i>Chow</i>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Teste de <i>Hausman</i>	0,0000	0,7744	0,0073	0,0034

Fonte: Dados da pesquisa. Notas: Estatística Z entre parênteses. \*\*\* Estatisticamente significante a 1%, \*\* Estatisticamente significante a 5%, \* Estatisticamente significante a 10%.

Destaca-se o fator institucional nas relações identificadas, uma vez que para cada segmento há regras específicas nas quais as empresas de forma voluntária procuram ajusta-las as suas culturas organizacionais, conforme Rossoni e Silva (2013). Como exemplo, às do Nível 1 tem compromisso com melhores evidenciações de informações ao mercado; às do Nível 2 atendem as exigências do Nível 1 e adotam outras práticas de governança, além de enfatizar os direitos dos minoritários; e no Novo Mercado as regras são mais restritiva, com maiores exigências em relação aos demais nível de listagem, sendo essa a justificativa para o maior número de indicadores do modelo 4 que apresentaram significância estatística com o IPGCG.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo teve como objetivo verificar as relações da Governança Corporativa com os Princípios Globais de Contabilidade Gerencial de empresas brasileiras de capital aberto. A partir disso, verificou-se as relações entre a Governança Corporativa, representada pelo Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e Remuneração de Executivos, e os PGCG (representados pelo IPGCG), confirmando ainda a hipótese de pesquisa (Wang & Huynh, 2014; Rahnema & Jalili, 2015; Mccahery, Sautner & Starks, 2016; Alfraih, 2016).

Para tanto, as principais conclusões sobre as relações identificadas e contribuições desta pesquisa sugerem que todos os 6 indicadores do Conselho de Administração apresentaram significância estatística em alguns dos 4 modelos enfatizados na Tabela 4, na qual o sexo do presidente (Akpan; Amran, 2014), a independência (Akpan & Amran, 2014), o *chairman*/CEO (Qin, 2012), a idade dos conselheiros (Darmadi, 2011)) e o número de reuniões (Schwartz-Ziv e Weisbach, 2013) apresentaram as relações esperadas, corroborando com estudos anteriores. Todavia, o tamanho do conselho mostrou-se com relação negativa (para empresas tradicionais), inverso ao esperado, no entanto condiz com Ujunwa (2012).

Na dimensão Estrutura de Propriedade e Controle, apenas a Estrutura de Propriedade mostrou-se estatisticamente significativa a 5%, e com relações negativas, porém apenas para a amostra de empresas do Nível 2 (com 91 observações, número inferior às demais amostras dos segmentos Tradicionais, Nível 1 e Novo Mercado) e com coeficiente baixo (-0,30%). Já na Remuneração de Executivos há significância com relação positiva entre Log remuneração fixa e IPGCG, pois no Brasil há ênfase nos componentes fixos de remuneração, mesmo que haja estudos que retratam os pagamentos variáveis como fatores relacionados aos sistemas gerenciais (Aguiar et al., 2012; Zhang, Tang & Lin, 2016). Quanto aos indicadores Estrutura de Controle, Remuneração total e Remuneração variável não foi identificada significância estatística, não podendo fazer inferência de suas relações com o IPGCG.

Posto isso, as características do Conselho de Administração, Estrutura de Propriedade e a Remuneração fixa da Diretoria Executiva pode impactar na Contabilidade Gerencial. Em especial quanto as informações sobre à meta estratégica, ao modelo de negócio, aos canais de comunicação, desempenho, às informações financeiras e não financeiras, a garantia de que os relatórios estão em conformidade com a governança, gestão de risco, impacto na economia, sociedade e meio ambiente, *mix* de produtos e serviços para gerar valor com as vendas, planejamento e alocação de recursos, controle interno, auditoria interna, sustentabilidade e valores da empresa, indicadores esses que compuseram o IPGCG.

Por fim, os resultados do estudo não devem ser generalizados por causa da limitação do período amostral e pelas análises terem sido apenas para as empresas brasileiras, no entanto não pode ser invalidado, pois devido à robustez dos modelos econométricos foi possível fazer inferência sobre as relações da governança com os PGCG de empresas que negociam na Brasil, Bolsa e Balcão (B<sup>3</sup>). Com isso, como sugestão para futuras pesquisas está a ampliação do período de análise para identificar as relações entre Governança Corporativa e IPGCG, como também a inserção de outros indicadores de governança, com intuito de proporcionar a captação de maiores características sobre o tema abordado.



**REFERÊNCIAS**

- Aguiar, A. B., Teixeira, A. J. C., Nossa, V., & Gonzaga, R. P. (2012). Associação entre sistema de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. *Revista de Administração de Empresas*, 52(1).
- Akpan, E. O., & Amran, N. A. (2014). Board characteristics and company performance: Evidence from Nigeria. *Journal of Finance and Accounting*, 2(3), pp. 81-89.
- Alfraih, M. M. (2016). The effectiveness of board of directors' characteristics in mandatory disclosure compliance, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 24.
- Arunruangsirilert, T., & Chonglertham, S. (2017). Effect of corporate Governance characteristics on strategic management accounting in Thailand. *Asian Review of Accounting*, 25(1), pp. 85-105.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Borker, David R. (2016a). Global management accounting principles and the worldwide proliferation of IFRS. *The Business and Management Review*, 7(3), pp. 258-267.
- Borker, David R. (2016b). Gauging the Impact of Country-Specific Values on the Acceptability of Global Management Accounting Principles. *European Research Studies*, 19(1), pp. 149-164.
- Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2014). Theory and Bounded Self-Interest. *Academy of Management Review*, pp. 1-57.
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). A influência da Estrutura de Propriedade e Controle sobre o Valor de Mercado Corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), pp. 142-153.
- Carli, L., & Eagly, A. (2001). Gender, hierarchy and leadership: an introduction. *Journal of Social Issues*, 57(4), pp. 629-636.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), pp. 33-53.
- Cgma. (2014). Chartered Global Management Accountant. *Global Management Accounting Principles* ©. [S.l: s.n.].
- Chenhall, R.H., & Langfield-Smith, K. (1998). Adoption and benefits of management accounting practices: an Australian study. *Management Accounting Research*, 9(1), pp. 1-19.
- Coles, J. L., & Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), pp. 329-56.
- Conyon, M. J. (1997). Corporate governance and executive compensation. *International Journal of Industrial Organization*, 15, pp. 493-509.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Finanças-USP*, 22(55), pp. 45-63.
- Darmadi, S. (2011). Board diversity and firm performance: the Indonesian evidence. *Corporate Ownership and Control Journal*, 9(1), pp. 524-539.
- Espejo, M. M. S. B., & Daciê, F. P. (2016). Redução da assimetria informacional sob a ótica do controle gerencial: discussão sobre práticas em empresas transparentes. *Revista Contabilidade e Finanças-USP*, 27(72), pp. 378-392.
- Fernando Grande, J., & Beuren, I. M. (2011). Mudanças nas práticas de contabilidade gerencial de empresas. *Revista de Administração FACES Journal*, 8(2), pp. 133-145.
- Gaur, S. S., Bathula, H., & Singh, D. (2015). Ownership concentration, board characteristics and firm performance: a contingency framework. *Management Decision*, 53(5), pp. 911-931.
- Gmińska, R., & Jaworski, J. (2015). Global Management Accounting Principles – CGMA. Origins – Structure – Contents. *RESEARCH PAPERS of Wrocław University of Economics*. 389, pp. 119-129.
- Gray, D., & Irons, P. Managers. (2016). Opinions of Management Accountants' Competency

- Skills and Personal Qualities. *World Journal of Business and Management*, 2(1), pp. 33-40.
- Gray, S. J. (1988). Toward a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24(1), pp. 1-15.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305-360.
- Junwei, W., Guiqin, L., & Ping, H. (2011). Study on the Relationship Between Agency Costs and Governance Mechanisms: Evidence from Chinas A-share Listed Companies. *M & D Forum Studies*, pp. 258-271.
- Kharatyan, D., Lopes, J., & Nunes, A. (2017). Determinants of return on equity: evidence from NASDAQ 100. In *XXVII Jornadas Hispano-Lusas Gestión Científica*. Alicante.
- Krauter, E. (2013). Remuneração de Executivos e Desempenho Financeiro: um Estudo com Empresas Brasileiras. *REPeC*, 7(3), pp. 259-273.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), pp. 1113-1155.
- Leech, D., & Leahy, J. (1991). Ownership structure, control type classifications and the performance of large British companies. *The Economic Journal*, London, 101(409), pp. 1418-1437.
- Levit, D., & Malenko, N. (2016). Labor Market for Directors and Externalities in Governance. *The Journal of Finance*, 21(2).
- Mccahery, J., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2016). Behind the Scenes: The Corporate Governance Preferences of Institutional Investors. *The Journal of Finance*, 71(6), pp. 2905-2932.
- O'boyle, E. H., Pollack, J. M., & Rutherford, M. W. (2012). Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: a meta-analysis of main and moderator effects. *Journal of Business Venturing*, 27(1), pp. 1-18.
- Qin, B. (2012). The influence of firm and executive characteristics on performance-vested stock option grants. *International Business Review*, 21(5), pp. 906-928.
- Rahnama, A., & Jalili, A. (2015). Examining the impact of corporate governance on the relation of management accounting system and performance of the listed companies in Tehran stock exchange. *Journal of Scientific Research and Development*, 2(4), pp. 6-10.
- Rossoni, L., & Silva, C. L. M. (2013). Legitimidade, Governança Corporativa e Desempenho: Análise das Empresas da BM&F BOVESPA. *Revista de Administração de Empresas*, 3(3), pp. 272-289.
- Schwartz-Ziv, M., & Weisbach, M. S. (2013). What do boards really do? Evidence from minutes of board meetings. *Journal of Financial Economics*, 108(2), pp. 349-366.
- Seal, W. (2006). Management accounting and corporate governance: An institutional interpretation of the agency problem. *Management Accounting Research*, 17, pp. 389-408.
- Smith, A. (1989). *The Wealth of Nations*. Blackstone Audio.
- Tsalavoutas, I., Evans, L., & Smith, M. (2010). Comparison of two methods for measuring compliance with IFRS mandatory disclosure requirements. *Journal of Applied Accounting Research*, 11(3), pp. 213-228.
- Ujunwa, A. (2012). Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 12(5), pp. 656-674.
- Wang, D. H. M., & Hynh, Q. L. (2014). The Role of Corporate Governance in the Link between Management Accounting System and Firm Performance. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1).
- Zhang, X., Tang, G., & Lin, Z. (2016). Managerial power, agency cost and executive compensation—na empirical study from China. *Chinese Management Studies*, 10(1), pp. 1-23.