



Uma análise da dimensão de Governança Corporativa nas empresas listadas no ISE 2014 da BM&FBovespa.

Jéferson Deleon Fávero

Faculdades UNIASSELVI

Jeferson.favero@uniasselvi.com.br

Recebimento:

03/11/2015

Aprovação:

01/08/2016

Editor responsável pela aprovação do artigo:

Dr. Jorge Eduardo Scarpin

Editor responsável pela edição do artigo:

Dr. Flaviano Costa

Avaliado pelo sistema:

Double Blind Review

A reprodução dos artigos, total ou parcial, pode ser feita desde que citada a fonte.

Resumo

As empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE se destacam pelo enfoque em sustentabilidade, o que atrai investidores por obterem maior confiança nas informações divulgadas. Nesta direção, as melhores práticas de governança corporativa do IBGC são fundamentais por garantir a longevidade e sustentabilidade das organizações. Esta pesquisa tem por objetivos analisar as práticas de governança corporativa das empresas listadas no ISE de 2014 da BM&FBovespa em relação às recomendações do IBGC e compará-las com a participação das empresas no primeiro quadrimestre do ISE de 2014. Como método, utilizou-se a pesquisa quantitativa descritiva, com a pesquisa documental na coleta de dados. Foram analisados 22 questionários divulgados das 40 empresas listadas na carteira do ISE 2014, na dimensão governança corporativa. Utilizou-se dos testes estatísticos descritivos, correlação e regressão linear no software SPSS for windows. Quanto aos resultados, verificou-se a aderência das melhores práticas de governança corporativa sugeridas pelo IBGC (H1), mas a utilização das melhores práticas de governança corporativa não condiciona as empresas à uma melhor participação no ISE (H2).

Palavras-chave: Governança corporativa. Índice de Sustentabilidade Empresarial. Melhores práticas de Governança Corporativa.



PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
CONTABILIDADE
MESTRADO E DOUTORADO

DOI:

<http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v9i2.43786>

AN ANALYSIS OF THE DIMENSION OF CORPORATE GOVERNANCE IN COMPANIES LISTED ON THE ISE 2014 BM & FBOVESPA

ABSTRACT

Companies listed on the Corporate Sustainability Index - ISE stand out by focusing on sustainability, which attracts investors by obtaining greater confidence in the information disclosed. In this direction, the best corporate governance practices IBGC are fundamental for ensuring the longevity and sustainability of organizations. This research aims to analyze the corporate governance practices of listed companies in ISE 2014 BM&FBovespa regarding recommendations IBGC and compare them with the participation of companies in the first four ISE 2014. As a method, was used to descriptive quantitative research with documentary research in data collection. 22 of 40 questionnaires disseminated companies listed on the ISE portfolio in 2014, the governance dimension were analyzed. We used the descriptive statistical tests, correlation and linear regression in SPSS for windows software. As for the results, the adherence of best corporate governance practices suggested by IBGC (H1) was found, and the use of best corporate governance practices do not drive companies to better participate in the ISE (H2).

Keywords: Corporate Governance. Corporate Sustainability Index. Best Corporate Governance practices.

1 Introdução

As preocupações da sociedade com o desenvolvimento sustentável são recentes, da mesma forma os estudos que relacionam os problemas ambientais e sociais à gestão das empresas. Este campo de estudo teve início na década de 90, porém somente na década seguinte se consolidou (Beato, Souza & Parisotto, 2009).

A partir de crescentes discussões por práticas ambientais e sociais em eventos nacionais e internacionais, a temática sustentabilidade se fortalece (Beato, Souza & Parisotto, 2009). Neste período, os indicadores econômicos sofreram fortes críticas, por não envolverem aspectos fundamentais da espécie humana – ambientais e sociais (Safatle, 2006). Nesse sentido, surgem diversos indicadores baseados em sustentabilidade, dentre eles o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE (Marcondes & Bacarji, 2010).

No Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE são mensurados indicadores que justificam a transparência da organização perante os *stakeholders*, como também ao mercado. Portanto, enfatiza-se a dimensão de Governança Corporativa do ISE.

Em decorrência dos escândalos e fraudes ocorridos em especial por empresas norte-americanas, surge a governança corporativa com o objetivo de eliminar estes fatos no mundo. No Brasil, desde 1999 há o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa que atua como orientador das práticas de governança corporativa para as empresas. Para o IBGC (2009) a governança corporativa é um sistema que assegura aos proprietários o governo estratégico e o monitoramento da diretoria da empresa. Assim sendo, há maior transparência dos atos dos executivos, bem como informações disponibilizadas aos investidores.

Dentre as dimensões avaliadas pelo ISE, a governança corporativa é uma delas, e para avaliá-la a BM&FBovespa se baseia no código de melhores práticas de governança corporativa do IBGC. Portanto, se tem a intenção de avaliar o seguinte problema de pesquisa: As empresas listadas no ISE 2014 da BM&FBovespa aderem às melhores práticas de governança corporativa de acordo com o IBGC?

Como objetivos para este estudo, se busca analisar as práticas de governança corporativa das empresas listadas no ISE de 2014 da BM&FBVESPA em relação às recomendações do IBGC. Além disso compará-las com a participação da empresa no ISE de 2014, considerando os dados da carteira de janeiro a abril de 2014. Em função destes objetivos, foram elaboradas duas hipóteses – chamadas de H1 e H2.

Este estudo está estruturado com os seguintes elementos: na fundamentação teórica apresenta-se o conteúdo teórico dos temas relacionados ao Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE e Governança Corporativa; o método de pesquisa, que abrange metodologia aplicada na pesquisa; análise dos dados, que consiste em interpretar os dados; e a conclusão, que se apresentam os resultados obtidos, bem como as limitações e sugestões para futuros estudos.

2 Referencial Teórico

2.1 Indicadores de Sustentabilidade

O PIB até aproximadamente a década de 2000 era considerado a vertente principal de crescimento econômico de uma região. No entanto, este fator de mensuração de crescimento passou a ser questionado por não envolver aspectos ambientais e sociais (Safatle, 2006).

A discussão por práticas ambientais e sociais tornou-se relevante e se fez presente em diversos eventos nacionais e internacionais. Esses eventos, realizados entre as décadas de 80 e 90 contribuíram para difundir temas ligados a sustentabilidade (Beato, Souza & Parisotto, 2009). Diante desta realidade, Bellen (2005) evidenciou que a maneira de avaliar e mensurar os fatores ambientais, sociais e econômicos seria por meio de índices ou ferramentas que possam medir a sustentabilidade.

Na década de 1990 diversos indicadores de sustentabilidade foram desenvolvidos, testados e utilizados por instituições de nacionais e internacionais, como demonstram os estudos de Allenby e Graedel (2002), Becker (2004), Bellen (2005), Brunvoll, Hass e Hoie (2002), Hardi e Zdan (2000), McCool e Stankey (2004), Meadows (1998) e Moldan e Billharz (1997).

Para Furtado (2005 *apud* Beato, Souza & Parisotto, 2009), os indicadores de sustentabilidade são informações quantitativas que tem por objetivo expressar valores diante de fenômenos observáveis nas esferas ambiental, social e econômica. Finch (2005) destaca que o principal objetivo dos índices de sustentabilidade é relacionar com o desempenho financeiro das empresas, pois há investidores optando por aplicar seus recursos em empresas éticas e socialmente responsáveis.

Nesta direção, algumas bolsas de valores criaram índices específicos de sustentabilidade. A Bolsa de Valores de Nova York foi à pioneira, quando lançou em 1999 o *Dow Jones Sustainability Indexes* – DJSI, carteira composta a partir da abordagem *triple bottom line*. Em sequência, o *Financial Times* em parceria com a *London Stock Exchange* lançam o *FTSE4Good* em julho de 2001. A tendência influenciou a prática em mercados emergentes como na *Johannesburg Stock Exchange* – *JSE SRI Index*, Bolsa de valores de Joanesburgo. E, no Brasil, no dia 1 de dezembro de 2005 surge o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela Bolsa de Valores de São Paulo (Marcondes & Bacarji, 2010). Estes índices propiciaram identificar as organizações envolvidas na gestão da sustentabilidade, permitindo aos investidores uma análise sobre a rentabilidade e dividendos, como também nas práticas socioambientais (Finch, 2005; Beato, Souza & Parisotto, 2009).

2.2 Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE

O ISE é uma ferramenta para análise comparativa do desempenho de empresas listadas na BM&FBOVESPA sob o aspecto da sustentabilidade. O indicador está baseado nas dimensões do *triple bottom line* – econômico-financeira, ambiental e social – além de adicionada quatro dimensões correlatas: geral, natureza do produto ou serviço, governança corporativa e mudanças climáticas (Marcondes & Bacarji, 2010; BM&FBovespa, 2013).

Da mesma maneira, este índice amplia o entendimento das empresas comprometidas com a sustentabilidade, diferenciando-se pelo desenvolvimento sustentável, equidade, transparéncia e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas (BM&FBovespa, 2013).

O objetivo do ISE é medir o retorno total de uma carteira teórica composta por ações de empresas reconhecidas pela responsabilidade social e sustentabilidade empresarial. Para avaliar o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa em relação à sustentabilidade, o Conselho Deliberativo entendeu ser pertinente a contratação de uma instituição com competências nestas questões – o Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (CES-FGV) (Vital et al., 2009; BM&FBovespa, 2013).

O CES-FGV elaborou um questionário com a abrangência das dimensões supracitadas, para mensurar o desempenho do ISE nas 200 empresas com emissões mais negociadas na BM&FBovespa. Os questionários são respondidos, e as respostas recebem uma pontuação quantitativa por meio de ponderação, de acordo com a pontuação dos critérios. Por delimitação do ISE, serão incorporadas na carteira final do ano em vigor, as 40 empresas com os melhores índices, sendo reavaliadas anualmente (BM&FBovespa, 2013).

Contudo, para alcançar tal mérito, a BM&FBovespa (2013) identifica critérios de seleção fundamentais para integrar-se a carteira do ISE: [1] ser uma das 200 ações com maior índice de negociabilidade apurados nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação; [2] ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação; e [3] atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo Conselho do ISE. Da mesma maneira, para uma empresa ser excluída do índice no ano subsequente, basta não cumprir os critérios pré-estabelecidos pela Bolsa. A Tabela 1 apresenta as dimensões, critérios de avaliação e indicadores adotados para mensurar o ISE.

Tabela 1:
Dimensões e critérios de avaliação do ISE

Dimensão	Critérios	Indicadores
Geral	Compromissos	Fundamental; Voluntários
	Alinhamento	Consistência dos compromissos; Política de engajamento com partes interessadas; Remuneração
	Transparéncia	Relatórios; Divulgação
	Combate à corrupção	Combate à corrupção
Natureza do produto / serviço	Impactos pessoais do uso do produto / serviço	Riscos para o consumidor ou terceiros
	Impactos difusos do uso do produto / serviço	Riscos difusos; Observância do princípio da precaução
	Cumprimento legal	Informações ao consumidor; Sanções judiciais ou administrativas
Governança corporativa	Propriedade	Relacionamentos entre sócios; transparéncia; cumprimento legal
	Conselho de Administração	Estrutura do conselho de administração; Dinâmica do conselho de administração
	Gestão	Qualidade da gestão
	Auditória e fiscalização	Prestação de contas
	Conduta e conflito de interesses	Conduta e conflito de interesses
Econômico-financeiro	Política	Planejamento estratégico; Ativos intangíveis; Defesa da concorrência
	Gestão	Riscos e oportunidades corporativos; Crises e plano de contingência; Ativos intangíveis; Gestão do desempenho; Defesa da concorrência
	Desempenho	Demonstrações financeiras; Lucro econômico; Equilíbrio do crescimento (razão g/g*)
	Cumprimento legal	Histórico

Dimensão	Critérios	Indicadores
Ambiental	Política	Compromisso, abrangência e divulgação
	Gestão	Responsabilidade social; Planejamento; Gerenciamento e monitoramento; Certificações; Comunicação com partes interessadas; Compromisso global: biodiversidade
	Desempenho	Consumo de recursos ambientais – inputs; Emissões atmosféricas, efluentes líquidos e resíduos; Emissões e resíduos críticos; Seguro ambiental
	Cumprimento legal	Área de preservação permanente; Reserva legal; Passivos ambientais; Requisitos administrativos; Procedimentos administrativos; Procedimentos judiciais
Social	Política	Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho; Participação em políticas públicas; Respeito à privacidade, uso da informação e marketing
	Gestão	Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho; Relação com a comunidade; Relação com fornecedores; Relação com clientes e consumidores
	Desempenho	Diversidade e Equidade; Contratação de trabalhadores terceirizados; Gestão de fornecedores; Resolução de demandas de clientes e consumidores
	Cumprimento legal	Público interno; Clientes e consumidores; Sociedade
Mudanças climáticas	Política	Compromisso, abrangência e divulgação
	Gestão	Responsabilidade; Gestão da mitigação; Gestão da adaptação; Sistemas de gestão
	Desempenho	Resultados
	Reporte	Divulgação

Fonte: BM&FBovespa (2013).

Dias e Barros (2008) evidenciaram em sua pesquisa que empresas participantes do ISE obtiveram melhores retornos econômico-financeiros aos acionistas em relação às empresas não participantes. Contudo, os investidores consideram que, as empresas sustentáveis estão mais preparadas para enfrentar os riscos econômicos, sociais e ambientais exigidos pela dinâmica da competição global (BM&FBovespa, 2013).

2.3 Governança Corporativa

No início de século XX, a propriedade e controle estavam sobre o comando dos proprietários. No entanto, a crise de 1929 acarretou em perdas a investidores e surgem em grandes organizações a descentralização da propriedade e a criação de um novo modelo de controle empresarial. Neste, o executivo principal delega o poder de decisão ao conselho (Carvalhal da Silva, 2006; Rossetti & Andrade, 2012).

No mesmo sentido, em função de crises de credibilidade das informações divulgadas por empresas, de fraudes e escândalos provocados principalmente pelas organizações norte-americanas, ressalta-se a importância de práticas institucionais que enfatizem maior transparência e fiscalização dos atos de executivos (Kashio, 2007).

Assim sendo, os executivos das organizações podem ter interesses divergentes dos interesses dos acionistas, ocorrendo um conflito de agência. De fato, ocorre quando os executivos buscam maximizar sua utilidade própria, em detrimento dos acionistas, aqueles podem expropriar da riqueza destes (Jensen & Meckling, 1976). Da mesma maneira, Baker, Jensen e Murphy (1988) argumentam que os executivos podem aumentar sua remuneração expandindo o porte da empresa, mesmo quando essa expansão reduz seu valor de mercado. Em outro ponto de vista, o acionista majoritário pode usufruir de sua posição para inibir os

acionistas minoritários (Rossetti & Andrade, 2012). Diante deste cenário, a elaboração de um sistema de proteção aos *stakeholders* torna-se relevante (Andrade et al., 2009; Rossetti & Andrade, 2012). Surge então a governança corporativa para minimizar os problemas de assimetrias da informação e os custos derivados (Carvalhal da Silva, 2006). Em suma, a governança corporativa estabelece atribuições entre acionistas, o conselho e o executivo principal (Lodi, 2000).

Para o IBGC a governança corporativa atua como um sistema que assegura aos sócios proprietários, o governo estratégico da empresa e a monitoração da diretoria executiva (IBGC, 2009). Para Lodi (2000) a governança corporativa é um novo nome para o sistema de relacionamentos entre acionistas, executivos da empresa, liderados pelo Conselho de administração. O *Cadbury Report* (1992 *apud* Lodi, 2000) relatado posteriormente define-a como um sistema no qual organizações são dirigidas e controladas, visto que o conselho de administração está no centro das discussões que envolvem a governança corporativa.

Os princípios básicos da governança corporativa são evidenciados pelo Instituto Brasileiro de Governança corporativa – IBGC (2009): [1] transparência: consiste na disponibilização de informações, bem como atitudes confiáveis entre *stakeholders* internos e externos; [2] equidade: caracteriza a justiça entre os sócios e demais interessados; [3] prestação de contas: relatar integralmente as atuações; e [4] responsabilidade corporativa: zelar pela sustentabilidade e longevidade da organização.

Silveira (2002; 2004) indica que se espera melhores resultados das empresas com governança corporativa, pois de forma implícita a estrutura afeta o desempenho e valor de mercado. Tavares Filho (2006) corrobora com Silveira (2002; 2004) e indica que a governança corporativa é uma poderosa ferramenta capaz de alavancar os resultados econômico-financeiros de uma organização, em virtude das empresas adotarem níveis diferenciados de governança corporativa. Sendo assim, tem-se o compromisso de divulgar publicamente os dados, na prestação de contas, transparência e consequentemente no desempenho e valor das organizações (Tavares Filho, 2006).

2.4 Código das melhores práticas de Governança Corporativa

Em meio a fraudes e escândalos provocados principalmente pelas organizações norte-americanas (Kashio, 2007) os primeiros Códigos de Melhores Práticas surgem na década de 90, apresentando contribuições e aperfeiçoamentos da governança corporativa para as empresas. Em 1992, o *Cadbury Report*, da Inglaterra; e em, 1996 o *NACD Report* dos Estados Unidos da América (Lodi, 2000).

No Brasil, em 1995, a temática surge a partir da fundação do IBCA – Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração – IBCA. Porém em 1999, este instituto se altera em forma mais abrangente para Instituto Brasileiro de Governança corporativa – IBGC (Lodi, 2000). Ao longo de dez anos após a fundação do IBGC, foram quatro as versões do código de melhores práticas no Brasil (IBGC, 2009).

Como destaca Carvalhal da Silva (2006) um código de boas práticas de governança corporativa pode ser classificado por país ou indústria, por grandes investidores institucionais e por empresas. Apesar desta classificação, os três tipos de código apresentam princípios semelhantes, como a presença de conselheiros independentes e de comitês de auditoria e remuneração. De encontro a esta realidade, o IBGC (2009) informa que estes princípios podem ser aplicados em qualquer tipo de organização, além de orientar que estas práticas são descritivas, podendo ser avaliadas em cada organização desde que se adapte a estrutura e realidade.

Consideram-se as melhores práticas de governança corporativa aquelas práticas consideradas fundamentais para a longevidade e sustentabilidade das organizações. O código de governança corporativa do IBGC tem como linhas mestras a prestação de contas, equidade e transparência, e divide-se em seis boas práticas: propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria independente, conselho fiscal e conduta e conflito de interesses (IBGC, 2009).

2.4.1 Propriedade

Representa a proporção de participação de cada sócio na organização por meio do capital social (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009). Segundo Carvalhal da Silva (2006) e IBGC (2009) todos os sócios devem ter direito a votos, independente da espécie de ações. Portanto, as sociedades devem apenas emitir ações ordinárias, e as que possuem ações preferenciais já emitidas devem convertê-las em ações ordinárias. Mas caso não seja possível, o direito a voto pode ser concedido em matérias relevantes. Conforme a Lei 6.404/76 as ações preferenciais dão prioridade na distribuição de dividendos aos acionistas, porém não necessariamente o direito a voto em assembleia geral, pois está na dependência das definições concedidas no estatuto social da organização (Brasil, 1976).

A existência de direitos de *tag along* representa a obrigatoriedade do adquirente do controle da organização em realizar oferta pública da aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, assegurando aos minoritários um preço no mínimo de 80% do valor pago por ação com direito a voto (Brasil, 1976).

No que tange a assembleias, o IBGC (2009) identifica como o órgão soberano da sociedade. A convocação da assembleia geral, considerando o local, data e hora, deve abranger forma que favoreça a participação dos sócios. A convocação para a assembleia deve ser enviada com trinta dias de antecedência, e a utilização de instrumentos de comunicação que facilite o acesso dos sócios, como websites entre outros. Além disso, sugere a disponibilização dos sócios em solicitar informações à Diretoria antes da assembleia, bem como a delimitação de regras de votação por meio de manuais e a oferta de outros meios de voto que facilitem a participação dos sócios.

Há um mecanismo de proteção à tomada de controle – proteção do controle acionário – denominado *poison pill*, que corresponde a obrigatoriedade de oferta pública de uma posição minoritária para aquisição das ações a todos os sócios da organização. Embora devam ser utilizados com parcimônia e critérios pré-estabelecidos, além de ser revistos periodicamente no estatuto social (IBGC, 2009).

2.4.2 Conselho de Administração

O conselho de administração atua como elo entre a propriedade e gestão para orientar e supervisionar a relação da gestão com as demais partes interessadas. Tem como missão proteger e valorizar o patrimônio da organização, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar equilíbrio entre as partes interessadas (*shareholders* e demais *stakeholders*) (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009).

Segundo IBGC (2009), para evitar concentração de poder, é recomendado que o executivo principal da organização não ocupe a função de membro do conselho, embora deva participar como convidado. Da mesma forma, em relação aos cargos de presidente do conselho de administração e diretor-presidente devem ser ocupados por pessoas diferentes. Quanto aos demais executivos, assessores, técnicos ou consultores podem participar como convidados ocasionalmente das reuniões para prestar informações, expor opiniões de sua especialidade ou similar, quando solicitado pelo próprio conselho de administração (IBGC, 2009).

A prática de sessões executivas também é sugerida pelo IBGC (2009), no qual consiste em reunir somente conselheiros externos e independentes, no intuito de preservar discussões na presença de executivos da organização. Para o IBGC (2009) há características fundamentais para o bom andamento do conselho de administração. Em destaque considera que o conselho deve ter de 5 a 11 membros; a existência de conselheiros externos e independentes, pois não têm vínculo com a organização; recomendam-se a representatividade de 30% de conselheiros independentes como membros do conselho de administração; e, quanto ao prazo de mandato do conselheiro não deve ultrapassar a dois anos, dentre outras.

As atividades do conselho de administração devem ser descritas em um Regimento Interno que discriminem as responsabilidades e atribuições do conselho e seus conselheiros, para prevenir situações de conflito. Da mesma forma ocorre para com os comitês do conselho, mas neste caso representam órgãos em assuntos específicos, que executam atividades que demandariam muito tempo do conselho de administração, como por exemplo: auditoria, remuneração, finanças entre outros. São desenvolvidas junto aos conselheiros, preferencialmente coordenados por conselheiros independentes, e aprovados pelo conselho de administração (IBGC, 2009).

O IBGC (2009) recomenda uma avaliação do desempenho do Conselho e do conselheiro individualmente, respaldada por processos formais, com escopo de atuação e qualificação bem definidos, no qual Rosseti e Andrade (2012) identificam dez boas razões para a avaliação de conselhos e conselheiros, mas dentre os principais a contribuição para o desempenho do conselho e os resultados corporativos. A condução da avaliação é de responsabilidade do presidente do conselho, podendo incluir especialistas externos para contribuir com as avaliações. Além disso, sugere a divulgação das avaliações aos sócios.

De acordo com o IBGC (2009) há necessidade da existência de reuniões ordinárias com periodicidade entre uma vez por mês a uma vez no trimestre, sem ultrapassar estes extremos. Uma secretaria do conselho pode assumir atribuições relevantes para uma devida estrutura organizada, no que se refere à agenda, pauta, ata, atualizações de informações gerais ao presidente do conselho dentre outras (IBGC, 2009).

2.4.3 Gestão

O diretor-presidente é o responsável pela gestão da organização e coordenação da Diretoria. Neste sentido, o diretor-presidente deve anualmente ser avaliado pelo conselho de administração, bem como avaliar o desempenho de sua equipe, e propor um plano de desenvolvimento (IBGC, 2009).

Além disso, é responsável pela execução das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração e presta contas a este órgão. Já a Diretoria presta contas ao diretor-presidente, porém quando solicitada pelo Conselho de Administração fará a prestação de contas ao órgão (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009).

Para Carvalhal da Silva (2006) e IBGC (2009) um plano de sucessão deve ser mantido atualizado pelo conselho de administração para o executivo principal e todas as pessoas chave da organização, a fim de manter um nível elevado de qualidade na gestão. Considera-se uma boa prática a aproximação do conselho de administração aos executivos da organização, para que sejam avaliados como possíveis candidatos às sucessões.

2.4.4 Auditoria Independente

Consiste na auditoria das demonstrações financeiras por um auditor externo independente (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009). De acordo com a Lei 6.404/76 estabelece que as empresas de capital aberto devam ser auditadas por auditores independentes (Brasil, 1976). Já a Lei 11.638/07 – alteração da lei 6.404/76 – estabelece que as empresas de grande porte devam ser auditadas por auditores independentes, mesmo não constituídas como sociedade por ações (Brasil, 2007).

Para Carvalhal da Silva (2006) faz-se necessário a elaboração de um comitê de auditoria com competências para analisar demonstrações financeiras, monitorar os controles internos e avaliar o trabalho dos auditores independentes. O comitê deve ser composto por conselheiros preferencialmente independentes – especialistas na área contábil. O comitê de auditoria tem por obrigação reunir-se periodicamente com o conselho de administração, conselho fiscal, diretor-presidente e demais executivos e com os auditores independentes (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009).

O comitê de auditoria tem por obrigação reunir-se regularmente com o conselho de administração, o conselho fiscal, diretor-presidente, demais diretores e com os auditores independentes (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009).

2.4.5 Conselho Fiscal

Fiscaliza os atos dos administradores e verifica o cumprimento dos deveres legais e estatutários visando a proteção dos interesses da organização, podendo ser permanente ou temporário (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009). De acordo com o IBGC (2009) o conselho fiscal permite ser visto como um controle independente para os sócios, que tem a autonomia de denunciar qualquer membro ao conselho de administração, ou se necessário, à assembleia geral – em proteção aos interesses da organização.

2.4.6 Conduta e conflito de interesses

É representado por um documento com os princípios e políticas fundamentados na cultura da organização, com compromisso aos *stakeholders*, e responsabilidades organizacionais no âmbito social e ambiental. Tem como abrangência envolver conselheiros, diretores, sócios, funcionários, fornecedores, e demais partes interessadas (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009).

Os conflitos de interesses ocorrem em função da não independência de uma matéria em discussão, por interesses distintos daqueles da organização. No entanto, o sócio que demonstrar interesses particulares ou conflitantes com a organização poderá se manifestar quanto ao conflito de interesses, e impedido da discussão e votação do item em questão, ou afastado temporariamente (IBGC, 2009).

O IBGC (2009) sugere a existência de canais de comunicação para denúncias ou resolução de situações na ordem ética, com garantia de sigilo, que se destina a receber denúncias, dúvidas e sugestões no cumprimento de seu código de conduta ou similares, que possam acarretar em prejuízos à organização.

Portanto, têm-se as seguintes hipóteses para validar nesta pesquisa:

H1 – As empresas listadas no ISE 2014 atendem as melhores práticas de Governança corporativa do IBGC.

H2 – A utilização das melhores práticas de governança corporativa condiciona as empresas a uma melhor participação no ISE.

3 Procedimentos Metodológicos

A pesquisa realizou-se por meio da abordagem quantitativa, no qual se caracteriza pelo emprego de instrumentos estatísticos nas modalidades de coleta e tratamento dos dados. Tem-se como exemplo, o percentual, desvio-padrão, média, coeficiente de correlação e análise de regressão (Richardson, 1999; Raupp & Beuren, 2004; Hair Jr. et al., 2005). Utiliza-se como delineamento metodológico a pesquisa descritiva, sendo para Malhotra (2006) um tipo de pesquisa que tem por objetivo descrever e caracterizar algo em uma população ou sobre um fenômeno, como também estabelecer relações entre as variáveis pesquisadas (Gil, 2009).

A coleta de dados é realizada por meio da pesquisa documental, no qual se utiliza de materiais que ainda não receberam tratamento analítico ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa (Richardson, 1999; Cervo & Bervian, 2004; Gil, 2009). Raupp e Beuren (2004) relatam que a

pesquisa documental é notada por reunir e organizar dados dispersos, conferindo-lhe uma nova importância como fonte de consulta.

No estudo foram identificadas duas hipóteses de pesquisa denominadas H1 e H2. De acordo com Hair Jr. et. al (2005), as hipóteses possibilitam que os pesquisadores expliquem e testem ideias preliminares em relação aos fenômenos propostos e tem como função a orientação dos pesquisadores na condução do estudo (Porton & Beuren, 2004). Na pesquisa, foram coletados os 22 questionários publicados pelas empresas listadas no Índice de Sustentabilidade empresarial – ISE da BM&FBovespa referente ao ano de 2014, sendo que a amostra da pesquisa, representa 55% da população.

Os questionários foram tabulados no SPSS for windows em formato de variáveis *dummy* – consistem em respostas binárias, onde (1) sim e (0) não. Em questões de múltipla escolha, também obtiveram o mesmo processo, porém foram acrescentadas nas variáveis a denominação alfabética da questão. Para análise da segunda hipótese, foram utilizados os dados do ISE da carteira de janeiro a abril de 2014 da BM&FBVESPA, que tem por base o pregão de 13 de dezembro de 2013.

Como ferramenta de auxílio na análise de dados utilizou-se o software SPSS for Windows – versão 21, que segundo Pereira (2004) e Wagner, Motta e Dornelles (2004) é uma ferramenta de informática que permite realizar análises estatísticas complexas, manipular dados, visualizar dados e gerar tabelas e gráficos que resumem os dados. Os testes estatísticos utilizados no estudo foram testes descritivos, de correlação e regressão linear.

4 Apresentação e análise dos resultados

Nesta seção, serão analisadas as empresas que permitiram a divulgação dos questionários aplicados na dimensão de governança corporativa do ISE 2014. Portanto, utilizou-se de variável *dummy*, que consiste em respostas binárias, (1) sim e (0) não, para analisar os dados. Quanto a interpretação dos dados, serão avaliados por análises estatísticas descritivas, correlação e regressão linear. De acordo com as Tabelas 2, 3 e 4, apresenta-se a relevância dada pelas empresas da amostra na dimensão da governança corporativa, segundo os indicadores de Relacionamento entre sócios, transparência e cumprimento legal, respectivamente, do critério Propriedade.

Tabela 2
Variáveis do indicador relacionamento entre sócios

Variáveis	N	Média	%	Desvio padrão
GOV1	22	0,545	54,50	0,509
GOV1.1	12	0,083	8,30	0,288
GOV1.3	12	0,250	25,00	0,452
GOV2	22	0,591	59,10	0,503
GOV3a	22	0,500	50,00	0,511
GOV3b	22	0,682	68,20	0,476
GOV3c	22	0,955	95,50	0,213
GOV3d	22	0,409	40,90	0,503
GOV3e	22	0,636	63,60	0,492
GOV3f	22	0,182	18,20	0,394
GOV8c	22	0,818	81,80	0,394

Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com as variáveis GOV1 e GOV1.3, destaca-se a emissão de ações preferenciais e o direito a voto em matérias relevantes destes acionistas, respectivamente. Constata-se na pesquisa que 54,5% das empresas emitem ações preferenciais e apenas 25,0% destas empresas permitem aos acionistas

preferencialistas o direito a voto em matérias relevantes. Em contrapartida para Carvalhal da Silva (2006) e IBGC (2009), todos os sócios devem ter o direito a votos.

Neste enfoque, destaca-se na pesquisa que apenas 8,3% das empresas que emitem ações preferenciais, apresentam uma proporção de ações preferenciais com menos de 1/3 do total de ações (GOV1.1). Este índice representa um considerável volume de acionistas com ações preferenciais, este fato dá prioridade aos preferencialistas na distribuição de dividendos, porém depende do estatuto social para garantir o direito a voto em assembleia geral (Brasil, 1976).

No indicador GOV2, apenas 59,1% das empresas pesquisadas identificam o *tag along* para todas as ações ordinárias. Embora que a Lei 6.404/76 indique um preço igual ou superior a 80% do valor das ações, o questionário do ISE considera acima de 100%. Esta adesão aparentemente se revela baixa, pois pode representar um risco às ações dos minoritários.

O indicador GOV3 e demais variáveis, correspondem às evidências desta pesquisa no aspecto assembleias. Contudo, identificou-se que 95,5% das empresas enviam em conjunto com a convocação à assembleia a pauta e os documentos necessários para deliberação (GOV3c); 68,2% das empresas convocam os sócios com no mínimo trinta dias de antecedência à assembleia (GOV3b); 50,0% das empresas possuem um canal de comunicação em website para recomendações de acionistas e conselho de administração para inclusão nas pautas das assembleias (GOV3a); 40,9% disponibilizam meios para acionistas enviarem perguntas à Diretoria antes da assembleia (GOV3d); 63,6% disponibilizam regras de votação e manuais de participação (GOV3e), e apenas 18,2% proporcionam a utilização de meios para voto a distância (GOV3f).

Diante das boas práticas sugeridas pelo IBGC (2009) no quesito assembleia, boa parte das recomendações são seguidas pelas empresas. No entanto, há oportunidades para otimizar os canais de comunicação antecedentes à assembleia, bem como a utilização de meios eletrônicos que facilitem o voto a distância. Evidenciou-se na pesquisa que 81,8% das empresas não possuem um mecanismo de proteção à tomada de controle em seu estatuto social (GOV8c). O *poison pills* pode ser um mecanismo importante para a não formação de grupos de controle, apesar que há no Brasil a forte presença do acionista controlador ou um grupo de controle acionário.

Tabela 3
Variáveis do indicador Transparência

Variáveis	N	Média	%	Desvio padrão
GOV9a	22	0,591	59,10	0,503
GOV9b	22	0,409	40,90	0,503
GOV9c	22	0,000	0,000	0,000
GOV9.1	22	1,000	100,00	0,000
GOV10a	22	0,090	9,10	0,294
GOV10b	22	0,863	86,40	0,351
GOV10c	21	0,047	4,80	0,218
GOV11a	22	1,000	100,00	0,000
GOV11b	22	0,818	81,80	0,395
GOV11c	22	0,500	50,00	0,512

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme a Tabela 3, as variáveis GOV9a, GOV9b e GOV9c relacionadas ao indicador transparência, indicam respectivamente a realização de reuniões presenciais de uma ou duas reuniões públicas ao ano; três ou mais reuniões por ano; e não há reuniões públicas, com analistas e demais agentes do mercado de capitais. Evidencia-se na pesquisa que todas as empresas realizam reuniões para divulgação dos resultados e perspectivas futuras permitindo a participação dos envolvidos. Estas evidências corroboram com os requisitos do IBGC (2009), ao mencionar a realização de reuniões dos sócios e o favorecimento da participação dos sócios. Além disso, todas as organizações pesquisadas estendem o convite à reunião pública os investidores, imprensa e demais interessados, conforme variável GOV9.1.

Em demonstração da transparência e a utilização de canais de comunicação que proporcionem facilidade de acesso para com os sócios (IBGC, 2009), 95,3% das empresas realizam pelo menos uma reunião após cada divulgação de resultados via teleconferência (GOV10a + GOV10b).

Como destacado pelo IBGC (2009) consideram-se relevantes a relação em meios virtuais com investidores da organização. Por isso, evidencia-se na pesquisa: 100% das empresas divulgam o mesmo conteúdo nos idiomas português e inglês (GOV11a); 81,8% destinam um acesso específico para a área de sustentabilidade ou equivalente (GOV11b); e 50,0% disponibilizam um prazo para posicionamento quanto ao atendimento das consultas recebidas (GOV11c).

Tabela 4
Variáveis do indicador cumprimento legal

Variáveis	N	Média	%	Desvio padrão
GOV12e	22	0,864	86,40	0,351
GOV12.2	1	0,000	0,00	0,000

Fonte: Elaborada pelo autor.

Apesar da não abrangência de processos judiciais, arbitrais e administrativos contra a organização no IBGC (2009), porém conforme evidenciado na pesquisa se apresenta como dado relevante. Constatou-se que 86,4% das empresas relatam a inexistência de quaisquer processos contra a organização envolvendo administradores e acionistas nos últimos cinco anos (GOV12e). Contudo, em nenhuma das empresas houve pena de suspensão, inabilitação, cassação ou proibição (GOV12.2), conforme relatado na lei 6.385/76, art. 11, III a VIII. A partir das Tabelas 5 e 6, serão analisados a relevância dada pelas empresas da amostra no critério Conselho de administração, por meio dos indicadores de estrutura do conselho de administração e dinâmica do conselho de administração, respectivamente.

Tabela 5
Variáveis do indicador estrutura do conselho de administração

Variáveis	N	Média	%	Desvio padrão
GOV13a	22	0,500	50,00	0,512
GOV13b	22	0,818	81,80	0,395
GOV13c	22	0,364	36,40	0,492
GOV14	22	0,045	4,50	0,213
GOV15a	22	0,864	86,40	0,351
GOV15b	22	0,864	86,40	0,351
GOV15c	22	0,864	86,40	0,351
GOV15.1a	19	0,632	63,20	0,496
GOV16a	22	0,727	72,70	0,456
GOV16c	22	0,273	27,30	0,456

Fonte: Elaborada pelo autor.

O conselho de administração é o principal componente do sistema de governança corporativa. Portanto, tem por missão em proteger e valorizar o patrimônio da organização, maximizar o retorno de investimentos no longo prazo, e buscar o equilíbrio entre a propriedade e gestão em favor do melhor interesse da organização como um todo (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009).

A variável GOV13a indica que o principal executivo das empresas pesquisadas não são conselheiros, mas participam das reuniões de administração como convidados, sendo esta uma prática recomendada pelo IBGC (2009). Desta forma, evidenciou-se na pesquisa que 50,0% das empresas utilizam desta prática. Nesse sentido, 95,5% das empresas pesquisadas possuem diferentes pessoas nos cargos de presidente do conselho de administração e diretor-presidente (GOV14), o que representa a utilização destas práticas recomendadas

pelo IBGC (2009). Além disso, o IBGC recomenda que os demais executivos que não são membros do conselho, podem participar das reuniões do conselho de administração quando solicitados, expondo informações e opiniões referentes à sua especialidade (GOV13b). Todavia, 81,8% das empresas indicam o cumprimento desta prática. A variável GOV13c indica que somente 36,4% das empresas utilizam da prática de sessões executivas. Para o IBGC (2009), esta prática demonstra-se relevante, pois se concentra em reuniões somente conselheiros externos e independentes, com o objetivo de preservar discussões na presença de executivos da organização.

No que tange as características do conselho, direcionam as variáveis GOV15 e GOV16 que são apresentadas na Tabela 5. Para o GOV15a, identifica-se que 86,4% das empresas possuem entre 5 a 11 membros no conselho de administração; a GOV15b identifica a existência de conselheiros independentes, representando 86,4% das empresas possuidoras desta prática; a variável GOV15c demonstra que 86,4% das empresas consideram o mandato de vigência dos conselheiros no máximo de dois anos; e 63,2% das empresas possuem ao menos 30% de conselheiros independentes (GOV15.1a). Em síntese, grande parte das características sugeridas ao conselho de administração pelo IBGC (2009) são adotadas pelas empresas pesquisadas.

Na variável GOV16, apresenta-se a formalidade dos papéis e responsabilidades dos comitês do conselho de administração definidos no regimento interno. Desta maneira, evidencia-se na pesquisa que 72,7% possuem esta configuração (GOV16a), enquanto 27,3% não possuem devido a inexistência de comitês (GOV16c). Conforme IBGC (2009), a formalidade de papéis e responsáveis do conselho, conselheiros e comitês se consideram importantes para a prevenção de conflitos. No que se refere ao indicador dinâmica do conselho de administração, apresenta-se dados na Tabela 6.

Tabela 6
Variáveis do indicador dinâmica do conselho de administração

Variáveis	N	Média	%	Desvio padrão
GOV18a	22	0,545	54,50	,510
GOV18b	22	0,455	45,50	,510
GOV18c	22	0,045	4,50	,213
GOV18d	22	0,455	45,50	,510
GOV19	22	0,864	86,4	,351
GOV20	22	0,864	86,4	,351

Fonte: Elaborada pelo autor.

Evidencia-se na pesquisa que há avaliação do conselho por 54,5% das empresas (GOV18a) e 45,5% realizam uma avaliação individual dos conselheiros (GOV18b). Em contrapartida, 45,5% das empresas não realizam avaliação do conselho ou dos conselheiros (GOV18d) e apenas 4,5% da amostra divulgam os resultados das avaliações em assembleias (GOV18c). No entanto, a avaliação do conselho e conselheiro contribuirá para fortalecer a relação entre o desempenho do conselho de administração e os resultados corporativos (Rossetti & Andrade, 2012). Entretanto, se torna evidente a oportunidade das empresas pesquisadas para implementar o processo de avaliação do conselho e conselheiros.

O IBGC (2009) sugere a existência de reuniões ordinárias com periodicidade entre uma vez por mês a uma vez no trimestre, e, portanto, conforme identificado na pesquisa a variável GOV19 indica que 86,4% das empresas respeitam esta periodicidade. Para tal assertiva, 86,4% das empresas adotam a prática da existência de uma secretaria que articule as atividades do conselho junto ao presidente do conselho (GOV20).

Ao tratar de gestão nas organizações, tem-se o diretor-presidente como principal personagem, por ser ele entre conselho de administração e diretoria, e responsável por elaborar e implementar todos os processos operacionais e financeiros, diante das metas de desempenho fixadas pelo conselho de administração. Por este motivo, o diretor-presidente deve ser anualmente avaliado pelo conselho de administração, bem como avaliar o desempenho de sua equipe e estabelecer um programa de desenvolvimento (IBGC, 2009). Nesta direção, a

variável GOV22 da Tabela 7 indica que 63,6% das empresas possuem um processo institucionalizado de avaliação do diretor-presidente.

Tabela 7
Variáveis do indicador qualidade da gestão.

Variáveis	N	Média	%	Desvio padrão
GOV22	22	0,636	63,60	0,492
GOV23a	22	0,273	27,30	0,456
GOV23b	22	0,409	40,90	0,503
GOV23c	22	0,500	50,00	0,512

Fonte: Elaborada pelo autor.

Quanto ao desenvolvimento de planos de sucessão, evidenciou-se na pesquisa que 50% das empresas não possuem um plano de sucessão atualizado (GOV23c), enquanto 27,3% possuem um plano atualizado para o executivo principal (GOV23a), e 40,9% para os demais executivos da organização (GOV23b). Estes indícios representam uma oportunidade às empresas para manter um nível de qualidade elevado na gestão da empresa (IBGC, 2009). Em seguida, será analisado o critério de auditoria e fiscalização.

Tabela 8
Variáveis do indicador prestação de contas.

Variáveis	N	Média	%	Desvio padrão
GOV25a	22	0,636	63,60	0,492
GOV25b	22	0,500	50,00	0,512
GOV25c	22	0,455	45,50	0,510
GOV25e	22	0,364	36,40	0,492
GOV25.1	14	0,929	92,90	0,267
GOV25.2	14	0,857	85,70	0,363
GOV30a	22	0,409	40,90	0,503
GOV30b	22	0,227	22,70	0,429
GOV30c	22	0,137	13,70	0,351
GOV30d	22	0,227	22,70	0,429

Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com a Tabela 8, destaca-se que 63,6% das empresas pesquisadas possuem um comitê de auditoria formalmente estabelecido (GOV25a); 50,0% das empresas que possuem comitê de auditoria tem conselheiros independentes em sua composição (GOV25b); e 45,5% das empresas que possuem comitê de auditoria tem no mínimo um membro especialista na área contábil ou de auditoria (GOV25c). Em contrapartida, 36,4% das empresas não possuem um comitê de auditoria (GOV25e). Em contraponto, por ser considerada a auditoria independente uma obrigação legal, o comitê de auditoria procura avaliar os trabalhos dos auditores independentes, bem como promove a supervisão para garantir que a diretoria desenvolva controles internos confiáveis (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009). Neste sentido, há oportunidade para as empresas que ainda não adotam tal prática.

No que tange a periodicidade de reuniões, as variáveis GOV25.1 e GOV25.2 identificam respectivamente que, 92,9% das empresas com comitês atuantes realizam no mínimo reuniões trimestrais e 85,7% das empresas com comitê de auditoria vigente realiza reuniões pelo menos trimestrais com os auditores externos. Ou seja, para quem possui o comitê em vigência realiza regularmente reuniões de alinhamento aos assuntos inter-relacionados, de acordo com o IBGC (2009).

Além do comitê de auditoria, o IBGC (2009) indica o conselho fiscal como parte integrante do sistema de governança corporativa e tem por objetivo fiscalizar os atos dos administradores e verificar o cumprimento

de seus deveres legais. Conforme o estatuto social, o conselho fiscal pode ser permanente ou temporário. Quanto à composição de um conselho fiscal nas empresas pesquisadas, identificou-se que 77,3% informaram a sua existência – permanente (GOV30a e GOV30c) ou temporário (GOV30b). Entretanto, em 22,7% das empresas inexistem o conselho fiscal (GOV30d). Como a existência de um comitê de auditoria não exclui a implantação do conselho fiscal (IBGC, 2009), há oportunidade às empresas para tal elaboração.

A partir da Tabela 9, serão analisadas as variáveis do critério conduta e conflito de interesses. Além das Leis existentes no país, toda organização necessita de um Código de conduta que comprometa os envolvidos no negócio. O documento tem por objetivo relatar os princípios e políticas adequadas para a organização em acordo com o conselho de administração (IBGC, 2009). Contudo, conforme variável GOV35 da Tabela 9 indica que todas as empresas pesquisadas possuem um Código de conduta.

Tabela 9
Variáveis do indicador conduta e conflito de interesses.

Variáveis	N	Média	%	Desvio padrão
GOV35	22	1,000	100,00	0,000
GOV35.1a	22	0,955	95,50	0,213
GOV35.1b	22	1,000	100,00	0,000
GOV35.2	22	0,955	95,50	0,213
GOV35.2.1a	21	0,952	95,20	0,218
GOV35.2.1b	21	0,190	19,00	0,402
GOV35.2.1c	21	0,571	57,10	0,507
GOV36	22	0,955	95,50	0,213

Fonte: Elaborada pelo autor.

Conforme dados da pesquisa, 95,5% das empresas apontam que o Código de conduta se aplica internamente a organização, quanto externamente (GOV35.1a e GOV35.2). Além disso, todas as empresas disponibilizam o código de conduta no site a livre acesso (GOV35.1b), o que representa o atendimento as recomendações do IBGC (2009) quando menciona a amplitude de abrangência e a política de divulgação de informações.

Quanto aos conflitos de interesses, o IBGC (2009) destaca que ocorrem quando não há independência de uma matéria em discussão. De acordo com a pesquisa, identificou-se que 95,2% das empresas acusam o conflito quando percebido (GOV35.2.1a); enquanto 19% retiram-no da reunião imediatamente (GOV35.2.1b); e, 57,1% não deixam os conflitantes participarem da decisão (GOV35.2.1c). No qual representam práticas sugeridas pelo IBGC (2009) e atendidas pelas empresas para mitigar os conflitos de interesse.

Além destas práticas, 95,5% das empresas possuem um canal de comunicação anônimo (GOV36). De acordo com o IBGC (2009) este canal se destina a receber denúncias, dúvidas e sugestões no cumprimento de seu Código de Conduta ou questões similares. Em síntese, foram agrupadas as variáveis e indicadores analisados, a fim de mensurar as médias de cada critério de governança corporativa, e a média geral de utilização das melhores práticas de governança corporativa. Diante das repostas das empresas no questionário elaborado pelo ISE na dimensão governança corporativa, destaca-se que as empresas aderem em maior representatividade às melhores práticas do IBGC: Conduta e conflito de interesses (82,6% das recomendações); Conselho de Administração (58,4% das recomendações); Propriedade (56,9% das recomendações); Gestão (45,5% das recomendações) e Auditoria e fiscalização (42,7% das recomendações).

Tabela 10
Médias dos critérios de Governança Corporativa.

Critério	N	Média	%	Desvio padrão
Conduta e conflito de interesses	22	0,826	82,60	0,106
Conselho de Administração	22	0,584	58,40	0,101
Propriedade	22	0,569	56,90	0,103
Gestão	22	0,455	45,50	0,213
Auditoria e Fiscalização	22	0,427	42,70	0,167
Governança corporativa – Geral	22	0,572	57,20	0,090

Fonte: Elaborada pelo autor.

No geral, identificou-se que 57,2% das melhores práticas de governança corporativa elaborado pelo IBGC são utilizadas pelas empresas listadas no ISE 2014. Esta evidência justifica a aderência das práticas de governança corporativa do IBGC, pois cada organização pode adaptar estas práticas de acordo com sua estrutura e realidade (IBGC, 2009). Portanto, a hipótese um (H1) é confirmada e respondida e pergunta de pesquisa.

Como segunda hipótese, buscou-se analisar se a utilização das melhores práticas de governança corporativa condiciona as empresas para um melhor índice de sustentabilidade empresarial – ISE da BM&FBovespa, mediante o primeiro quadrimestre de 2014. Por meio de correlação e regressão linear busca-se responder esta segunda hipótese.

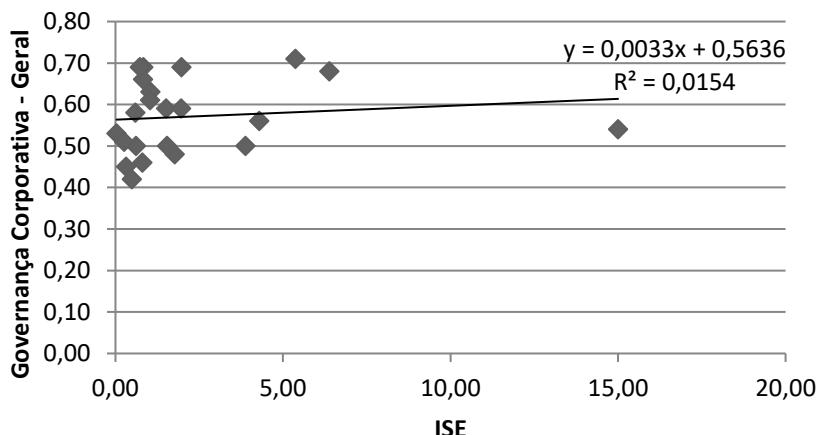
Tabela 11
Correlação entre governança corporativa – Geral e ISE.

		Correlações	
		GC – Geral	ISE
Correlação de Pearson	GC – Geral	1,000	0,123
	ISE	0,123	1,000

Fonte: Elaborada pelo autor.

Ao analisar a correlação entre o índice de sustentabilidade empresarial e a governança corporativa, observa-se na Tabela 11 uma correlação de 0,123 entre as variáveis. Portanto, estatisticamente não há evidências que justifiquem a correlação entre as variáveis analisadas.

Figura 1
Gráfico de dispersão entre Governança Corporativa – Geral e ISE



Fonte: Elaborado pelo autor

De acordo com a Figura 1, observa-se um R^2 que explica apenas 1,54% do modelo, ou seja, as variações contidas nas dispersões entre a média da governança corporativa – geral (variável independente) e ISE (variável dependente). Este resultado confirma que a utilização das melhores práticas de governança corporativa não determina o ISE.

Tabela 12

Regressão linear entre Governança Corporativa – Geral e ISE.

ANOVA ^a					
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	F
1	Régressão	0,003	1	0,003	0,307
	Resíduos	0,166	20	0,008	

a. Variável dependente: MediaGeralGC

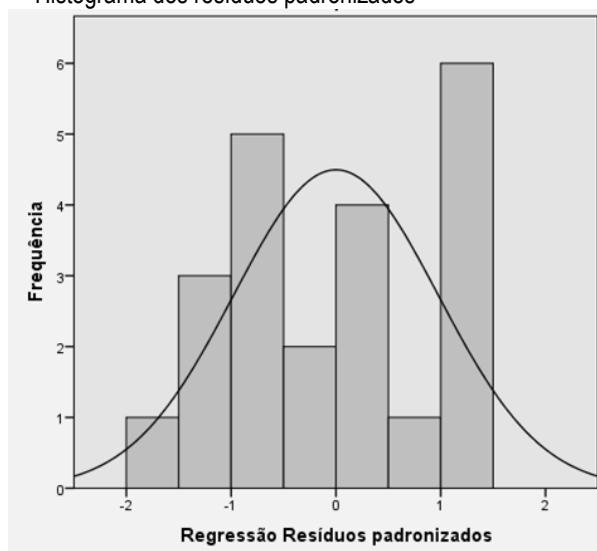
b. Preditores: (Constante), ISE

Fonte: Elaborada pelo autor.

Apesar desta limitação, é analisado na Tabela 12 a média de governança corporativa – geral e o ISE por meio de uma regressão linear. Nota-se que não há evidências suficientes para comprovar que a utilização das melhores práticas de governança corporativa condiciona as empresas em uma melhor participação no ISE. No entanto, analisar-se-á os resíduos.

Figura 2

Histograma dos resíduos padronizados



Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 13

Estatística descritiva dos resíduos padronizados

	Estatísticas descritivas						
	Mínimo	Máximo	Desvio padrão	Assimetria		Kurtose	
Estatística	Estatística	Estatística	Estatística	Modelo padrão	Estatística	Modelo padrão	
Resíduos padronizados	-1,624	1,433	0,976	0,106	0,491	-1,329	0,953

Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com a estatística descritiva dos resíduos padronizados identifica-se a anormalidade dos dados residuais, com base nos testes estatísticos de assimetria e *kurtose*. No entanto, esta evidência representa uma alta dispersão nos dados residuais para afirmar a possibilidade de as melhores práticas de governança corporativa condicionar as empresas para um melhor índice de sustentabilidade empresarial – ISE da BM&FBovespa. Portanto, a hipótese dois (P2) é rejeitada.

6. Conclusões

O Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE consiste numa ferramenta de análise do desempenho de empresas listadas na BM&FBOVESPA sob a ótica da sustentabilidade. Para isso, o indicador reúne sete dimensões para análise das empresas, dentre elas a governança corporativa (Marcondes & Bacarji, 2010; BM&FBovespa, 2013).

Mediante escândalos e fraudes, um novo sistema de proteção aos *stakeholders* tornou-se relevante (Andrade et al., 2009; Rossetti & Andrade, 2012), período no qual surge a governança corporativa com o objetivo de minimizar a assimetria de informações e os custos de agência (Carvalhal da Silva, 2006). Na década de 1990 surgem os códigos de melhores práticas de governança corporativa com a premissa de orientar e contribuir para a longevidade e sustentabilidade das organizações (Lodi, 2000; IBGC, 2009). A pesquisa se delineou na dimensão de governança corporativa do ISE do primeiro quadrimestre de 2014. Por primeiro, foram analisados os indicadores relacionados aos cinco critérios de governança: Propriedade, Conselho de Administração, Gestão, Auditoria e fiscalização e Conduta e conflito de interesses (BM&FBovespa, 2013).

No critério Propriedade, foram evidenciadas preocupações por grande parte das empresas nos indicadores de cumprimento legal e transparência. Como se destacam as práticas de assembleias gerais e a inexistência de processos nos últimos cinco anos. No entanto, ainda há oportunidades para otimizar os canais de comunicação antecedentes às assembleias, assim como a utilização de meios eletrônicos para facilitar o voto a distância dos conselheiros. Quanto ao indicador de relacionamento entre sócios existem práticas pouco utilizadas como é o caso da substituição de ações preferenciais, o baixo índice de práticas de *tag along* e *poison pill*, nos quais correspondem em oportunidades para melhorar o controle das empresas (Carvalhal da Silva, 2006; IBGC, 2009).

Para o critério do conselho de administração, os indicadores apontaram composição positiva quanto às práticas do IBGC, porém determinadas empresas pecam quanto às avaliações do conselho, dos conselheiros e na divulgação destas avaliações publicamente. No entanto, o IBGC (2009) recomenda uma avaliação do desempenho do Conselho, do conselheiro individualmente e a publicação destas avaliações em assembleia geral. Quanto ao critério de Gestão, considera-o relevante para possíveis melhorias, no que tange ao processo de avaliação executivo-principal, com apenas 63,6% das empresas pesquisadas realizam esta prática e pelo menos 50% das empresas não possuem um plano sucessório. De acordo com Carvalhal da Silva (2006) e IBGC (2009), o plano sucessório deve ser mantido atualizado por precauções. Todavia em necessidade de ajustes funcionais na organização desconsideram-se as perdas significativas na qualidade da gestão.

Destacam-se no critério de auditoria e fiscalização, que há uma quantia mediana de comitês de auditoria e conselho fiscal, com 63,6% e 77,3%, respectivamente. No entanto, como as Leis 6.404/76 e 11.638/07 estabelecem a necessidade de auditorias independentes, o IBGC (2009) recomenda o comitê de auditoria para acompanhar os auditores independentes, assim como o conselho fiscal para fiscalizar os atos dos administradores. O critério de conduta e conflito de interesses possui maior enfoque nas empresas pesquisadas. Dentre as variáveis analisadas, grande parte das empresas atendem aos requisitos do IBGC (2009). Contudo, podem se destacar a existência de um código de conduta em todas as empresas pesquisadas, a aplicação e a disponibilização pública do documento.

De modo geral, obteve-se na pesquisa uma equivalência de 57,2% de utilização das melhores práticas de governança corporativa do IBGC pelas empresas listadas no ISE. Portanto, é possível afirmar a aderência das melhores práticas de governança corporativa do IBGC nas empresas pesquisadas. Entretanto, a pergunta de pesquisa é respondida e a hipótese um (H1) é confirmada.

Quanto à hipótese dois (P2), se busca mensurar a condição tendenciosa da utilização das melhores práticas de governança corporativa do IBGC para obtenção de melhores índices na participação do ISE. De acordo com o teste estatístico de regressão linear, a significância apresentada não representa indícios que a governança corporativa condicione as empresas a obterem índices mais elevados do ISE. A análise de correlação fortalece a afirmação, pois não apresenta relevância estatística. E a análise descritiva dos resíduos padronizados demonstra uma anormalidade dos dados, comprovado pelos testes estatísticos de Assimetria e Kurtose. Com isso, a hipótese dois (P2) é rejeitada. Como limitação da pesquisa destaca-se a inexistência de dados de anos anteriores do ISE no site da BM&FBovespa para realizar uma análise longitudinal por empresas. E como sugestão, recomenda-se incluir o nível de governança corporativa em análise, os setores de atuação para comparação das organizações.

Referências

- Andrade, L. P. de et al. (2009). Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *RAM – Revista de Administração Mackenzie*. São Paulo, v. 10, n. 4, p. 4-31.
- Allenby, B. R., & Graedel, T. E. (2002). Hierarchical metrics for sustainability. *Environmental Quality Management*, Hoboken, v. 12, n. 2, p. 21–30.
- Baker, G., Jensen, M., & Murphy, K. (1988). Compensation and incentives: practice vs. theory. *The Journal of Finance*, v. 43, n. 3, p. 593-616.
- Beato, R. S., Souza, M. T. S., & Parisotto, I. R. S. (2009). Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/BOVESPA, *RAI*, Vol. 6, N. 3. Disponível em: <<http://revistarai.org/ojs-2.2.4/index.php/rai/article/view/472/240>>. Acesso em: 10 Dez. 2013.
- Becker, J. (2004). Making sustainable development evaluations work. *Sustainable Development*, Chichester, v. 2, n. 4, p. 200-211.
- Bellen, H. M. (2005). *Indicadores de sustentabilidade*: uma análise comparativa. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV.
- BM&FBovespa. (2013). *Índices: Índice de sustentabilidade empresarial*, 2013. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/>>. Acesso em: 10 Dez. 2013.
- Brasil. (1976). Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por ações. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 30 Jul. 2013.
- Brasil. (1976). Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 23 Dez. 2013.
- Brasil. (2007). Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 23 Dez. 2013.
- Brunvoll, F., Hass, J., & Hoie, H. (2002). *Overview of sustainable development indicators used by national and international agencies*. Paris: OECD.
- Carvalhal da Silva, A. L. (2006). *Governança corporativa e sucesso empresarial: Melhores práticas para aumentar o valor da firma*. São Paulo: Saraiva.
- Cervo, A. L., & Bervian, P. A. (2004). *Metodologia científica*. 4. ed. São Paulo: Makron Books.
- Dias, E. A., & Barros, L. A. (2008). Sustentabilidade empresarial e retorno ao acionista: um estudo sobre o ISE. In: Encontro da Associação Nacional de Pós-graduação e Pesquisa em Administração – EnANPAD. 17., 2008, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro, ANPAD.
- Finch, N. (2005). *The Emergence of CSR and Sustainability Indices*. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=902201>>. Acesso em: 19 Dez. 2013.

- Gil, A. C. (2009). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas.
- Hair JR, J. F. et al. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman.
- Hardi, P., & Zdan, T. J. (2000). *The dashboard of sustainability*. Winnipeg: IISD.
- IBGC. (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Home.aspx>>. Acesso em: 22 Set. 2013.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360.
- Kashio, G. M. (2007). O conselho de administração como mecanismo de governança corporativa. 121f. Dissertação (Mestrado em Direito Político e Econômico) – Programa de pós-graduação em Direito Político e Econômico, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2007.
- Lodi, J. B. (2000). *Governança corporativa: O governo da empresa e o conselho de administração*. 10 ed. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Malhotra, N. (2006). *Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada*. Porto Alegre: Bookman.
- Marcondes, A. W., & Bacarji, C. D. (2010). *ISE: Sustentabilidade no mercado de capitais*. 1. ed. São Paulo: Report Ed., 2010.
- Mccool, S., & Stankey, G. (2004). Indicators of sustainability: challenges and opportunities at the interface of science and policy. *Environmental Management*, New York, v. 33, n. 3, p.294–305.
- Meadows, D. (1998). Indicators and information systems for sustainable development. Hartland Four Corners: *The Sustainability Institute*.
- Moldan, B., & Billharz, S. (1997). *Sustainability indicators: report of the project on indicators of sustainable development*. Chichester: John Wiley & Sons.
- Pereira, A. (2004). *Guia prático de utilização do SPSS: análise de dados para ciências sociais e psicologia*. 5. ed. Lisboa: Sílabo.
- Porton, R. A. B., & Beuren, I. M. (2004). Formulação de hipóteses e caracterização de variáveis em pesquisa contábil. In: Beuren, I. M. (org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- Raupp, F. M., & Beuren, I. M. (2004). Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais. In: Beuren, I. M. (org.). *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- Richardson, R. J. et al. (1999). *Pesquisa social: métodos e técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas.
- Rossetti, J. P., & Andrade, A. (2012). *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 6. ed. São Paulo: Atlas.
- Safatle, A. (2006). Indicadores – a medida certa. *Revista Página 22*, São Paulo, n. 4, p. 20-27, dez.
- Silveira, A. M. (2002). Governança corporativa, desempenho e valor da firma no Brasil. 165f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de pós-graduação em Administração, Departamento de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- Silveira, A. M. (2004). Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 254f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de pós-graduação em Administração, Departamento de Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- Tavares Filho, F. (2006). Rentabilidade e valor das companhias no Brasil: uma análise comparativa das empresas que aderiram aos níveis de governança corporativa da bovespa. 170f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de pós-graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.
- Vital, J. T. et al. (2009). A influência da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) no desempenho financeiro das empresas. *Revista de Ciências da Administração (CAD/UFSC)*, Florianópolis, v. 11, n. 24, p. 11-40.
- Wagner, M. B., Motta, V. T., & Dornelles, C. (2004). *SPSS passo a passo: statistical package for the social sciences*. Caxias do Sul: Educs.

DADO DO AUTOR

Jéferson Deleon Fávero

Mestre em Administração FURB

Professor Graduação em Administração – UNIASSELVI Indaial-SC

Endereço: BR-470, 1040 - Benedito, Indaial - SC, 89130-000.

E-mail: jeferson.favero@uniasselvi.com.br

Telefone: (47) 98428-8724

Contribuição dos Autores:

Contribuição	Jéferson Fávero
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	✓
2. Definição do problema de pesquisa	✓
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	✓
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)	
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	✓
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	✓
7. Processo de coleta de dados	✓
8. Análises estatísticas	✓
9. Análises e interpretações dos dados coletados	✓
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa	✓
11. Revisão crítica do manuscrito	✓
12. Redação do manuscrito	✓