



UNIVERSIDADE ESTADUAL DO OESTE DO PARANÁ- UNIOESTE
CAMPUS DE FRANCISCO BELTRÃO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO *STRICTO SENSU* EM GESTÃO E
DESENVOLVIMENTO REGIONAL - NÍVEL DE MESTRADO

GOVERNANÇA CORPORATIVA ELETRÔNICA E DESEMPENHO ECONÔMICO E
FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE BOVESPA

FRANCISCO BELTRÃO – PR

2014

CARINE ZAGO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA ELETRÔNICA E DESEMPENHO ECONÔMICO E
FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE BOVESPA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Gestão e Desenvolvimento Regional-nível de Mestrado da Universidade Estadual do Oeste do Paraná – UNIOESTE – campus de Francisco Beltrão, como requisito obrigatório para obtenção do Título de Mestre em Gestão e Desenvolvimento Regional, Área de concentração Gestão e Desenvolvimento Regional.

Linha de Pesquisa: Gestão Organizacional

Orientador: Prof. Dr. Gilmar Ribeiro de Mello

FRANCISCO BELTRÃO – PR

2014

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação (CIP)

Sistema de Bibliotecas - UNIOESTE – Campus Francisco Beltrão

Zago, Carine

**Z18g Governança corporativa eletrônica e desempenho econômico e financeiro das empresas listadas no índice bovespa. / Carine Zago. – Francisco Beltrão, 2014.
131 f.**

Orientador: Prof. Dr. Gilmar Ribeiro de Mello.

Dissertação (Mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional) – Universidade Estadual do Oeste do Paraná – Campus de Francisco Beltrão, 2014.

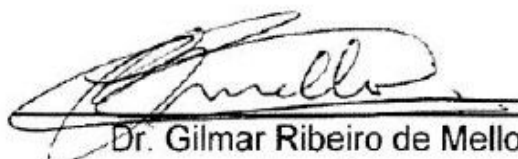
1. Governança corporativa. 2. Administração de empresas. 3. Indicadores econômicos. I. Mello, Gilmar Ribeiro de. II. Título.

CDD 20. ed. – 658.4

Sandra Regina Mendonça CRB – 9/1090

FOLHA DE APROVAÇÃO

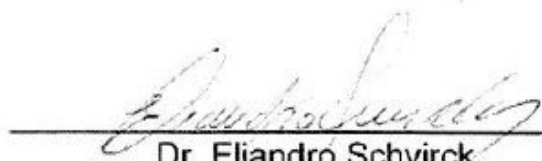
A Banca Examinadora de Defesa de Dissertação do Programa de Pós-Graduação em Gestão e Desenvolvimento Regional – nível de Mestrado, da Unioeste – Campus de Francisco Beltrão, em Sessão Pública realizada na data de 9 de Dezembro de 2014, considerou a mestranda Carine Zago, Aprovada.



Dr. Gilmar Ribeiro de Mello
Orientador e Presidente da Banca



Dr. Edison Luiz Leismann
Membro da Banca



Dr. Eliandro Schvirck
Membro (externo) da Banca

Francisco Beltrão, 09 de Dezembro de 2014.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, pela capacidade de adquirir conhecimentos e por tornar esse momento uma realidade.

Ao Prof. Dr. Gilmar Ribeiro de Mello, meu orientador, pelo incentivo e pelos ensinamentos e preciosas contribuições ao longo do desenvolvimento deste trabalho, com seu vasto conhecimento.

Ao prof. Dr. Edison Luiz Leismann e ao prof. Dr. Eliandro Schvirck por terem aceitado o convite de participar da banca e também pelas valiosas sugestões.

Aos colegas do mestrado pela convivência e apoio.

As amigas, Juliana Santi Botton e Denise de Cuffa, pelas revisões e discussões, pelo tempo dedicado, pelas sugestões neste trabalho e principalmente pela amizade sincera.

A minha família, em especial meu pai Celso Luiz Zago, minha mãe Zilma Rogerio Zago, meu namorado Alfredo Junior Lobato e meus irmãos Viviane Maria Zago e Rafael Augusto Zago pelo apoio e compreensão nas horas dedicadas aos estudos.

A todos os professores do programa de Mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional, pois contribuíram significativamente na construção do conhecimento necessário ao desenvolvimento deste trabalho.

Por fim, a Universidade Estadual do Oeste do Paraná pela oportunidade de realizar o mestrado.

RESUMO

ZAGO, C. **Governança Corporativa Eletrônica e Desempenho Econômico e Financeiro das Empresas Listadas no Índice Bovespa**. 2014. 131 f. Dissertação (Mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional) – Universidade do Oeste do Paraná – UNIOESTE, Francisco Beltrão, Paraná, 2014.

Esta pesquisa consiste na investigação sobre o conceito da governança corporativa eletrônica e se suas práticas influenciam no desempenho das empresas listadas no IBOVESPA. São abordados no referencial teórico os conceitos de governança corporativa e governança eletrônica os quais são essenciais para a definição do conceito de governança corporativa eletrônica, aborda-se também sobre o desempenho e seus indicadores. Como objetivos busca-se verificar a influência do índice de governança corporativa eletrônica – IGCE nos indicadores de desempenho econômico e financeiro das empresas listadas no Índice Bovespa nos anos de 2012 a 2014. Além de identificar os principais indicadores de desempenho utilizados na literatura, bem como contribuir na melhoria do constructo teórico sobre a governança corporativa eletrônica. Opta-se por uma metodologia de abordagem quantitativa, por meio do método estatístico, tendo como referência o índice de governança corporativa eletrônica (IGCE) de 2011, 2012 e 2013, sendo composto por 55 práticas coletadas nos *sítes* das corporações listadas no Ibovespa. A unidade de análise compreende os *websites* das empresas componentes do Ibovespa em março de 2012, 2013 e 2014 totalizando 48 empresas. Para verificar a questão abordada no estudo, utilizou-se da técnica estatística de regressão com dados em painel, com o auxílio do *software* Stata e SPSS. Os indicadores de desempenho utilizados como variáveis dependentes foram a Rentabilidade sobre o Ativo, Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, Margem Líquida, Valor de Mercado Adicionado, Valor Econômico Agregado e o Retorno e o Beta dos ativos, e como variável independente o, índice de governança corporativa eletrônica. Após rodar os testes foi possível averiguar que as regressões com as variáveis ML, EVA, MVA e BETA não se mostraram estatisticamente significativas a um nível de 5%, as variáveis ROA e ROE foram estatisticamente significativas, porém não atenderam aos pressupostos do modelo de regressão com dados em painel. A regressão com a variável CAPM atendeu a todos os pressupostos do modelo com dados em painel, mostrando que as práticas de governança corporativa eletrônica exercem uma influência negativa sobre o risco dos ativos das empresas que compõem o IGCE. Constatando que quanto mais práticas de governança corporativa eletrônica e mais completas elas são implantadas, maior poderá ser a expectativa de retorno sobre o investimento e menor será o risco.

PALAVRAS-CHAVES: Governança corporativa. Governança eletrônica. Governança corporativa eletrônica. Desempenho.

ABSTRACT

ZAGO, C. ***Electronics and Corporate Economic Performance and Financial Governance of Listed Companies in the Bovespa index***. 2014. 131 f. Dissertação (Mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional) – Universidade do Oeste do Paraná – UNIOESTE, Francisco Beltrão, Paraná, 2014.

This research is the research on the concept of electronic governance and its practical influence on the performance of listed companies in IBOVESPA. Are discussed in the theoretical framework the concepts of corporate governance and e-governance which are essential for the definition of electronic governance, also discusses about performance and its indicators. Goals as we seek to verify the influence of electronic governance index - IGCE indicators of economic and financial performance of companies listed on Bovespa Index for the years 2012 to 2014. In addition to identifying the key performance indicators used in the literature as well as contribute to the improvement of the theoretical construct on electronic governance. Means choosing a methodology for a quantitative approach, using the statistical method, with reference to the rate of electronic governance (IGCE), 2011, 2012 and 2013, comprising 55 practices collected on the websites of corporations listed on the Bovespa. The unit of analysis comprises the websites of the Bovespa index components companies in March 2012, 2013 and 2014 totaling 48 companies. To verify the issue addressed in the study, we used the statistical technique of regression with panel data, with the aid of Stata and SPSS software. The performance indicators used as dependent variables were the Return on Assets, Return on Equity, Net Margin, Market Value Added, Economic Value Added and Return and Beta of assets, and as the independent variable, governance index electronic corporate. After running the tests was possible to verify that the regressions with the ML variables, EVA, MVA and BETA were not statistically significant at a level of 5%, the ROA and ROE variables were statistically significant, but did not meet the assumptions of the regression model with panel data. Regression to the CAPM variable met all model assumptions with panel data, showing that the electronic corporate governance practices have a negative influence on the risk of the assets of the companies comprising the IGCE. Noting that the more electronic corporate governance practices and fuller they are deployed, the greater will be the expected return on investment and lower the risk.

KEYWORDS: Corporate Governance. Electronic governance. Electronic governance. Performance.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1– Procedimentos para a elaboração do IGCE.....	71
Tabela 2– Regressões com o modelo de Efeitos Fixos com variáveis não significativas.....	74
Tabela 3– Regressões com o modelo de Efeitos Fixos com variáveis significativas...	75
Tabela 4– Regressão com dados em painel com as variáveis IGCE e CAPM.....	76
Tabela 5– Teste de Hausman com a variável CAPM.....	76
Tabela 6- Teste de wooldridge de autocorrelação.....	78
Tabela 7– Anova.....	78
Tabela 8- Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2011).....	98
Tabela 9- Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2012).....	100
Tabela 10- Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2013).....	102
Tabela 11- Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2011), para a regressão.....	104
Tabela 12- Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2012), para a regressão.....	106
Tabela 13- Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2013), para a regressão.....	107
Tabela 14- Cálculos do desempenho das empresas no ano de 2011.....	108
Tabela 15- Cálculos do desempenho das empresas no ano de 2012.....	110
Tabela 16- Cálculos do desempenho das empresas no ano de 2013.....	112

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 PROBLEMA.....	13
1.2 HIPÓTESE.....	13
1.3 OBJETIVOS.....	14
1.3.1 Objetivo geral	15
1.3.2 Objetivos específicos.....	15
1.4 JUSTIFICATIVA.....	15
2 REVISÃO DA LITERATURA.....	17
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	17
2.1.1 Histórico.....	17
2.1.2 Conflitos de Agência.....	19
2.1.3 Teoria Contratual da Firma.....	21
2.1.4 Conceito de Governança Corporativa	24
2.1.5 Princípios e Práticas da Governança Corporativa	28
2.2 GOVERNANÇA ELETRÔNICA.....	33
2.2.1 Histórico.....	33
2.2.2 Conceito de Governança Eletrônica.....	37
2.2.3 Práticas de governança eletrônica	38
2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA ELETRÔNICA	42
2.3.1 Conteúdo.....	46
2.3.2 Serviços	48
2.3.3 Participação dos <i>Shareholders</i> e <i>Stakeholders</i>	50
2.3.4 Privacidade e Segurança.....	52
2.3.5 Usabilidade e Acessibilidade	54
2.4 DESEMPENHO	56
2.5 ESTUDOS RELACIONADOS	64
3 METODOLOGIA.....	69
4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	74
REFERÊNCIAS	84
APÊNDICE A – Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE).....	98
APÊNDICE B - Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE), para a regressão	104
APÊNDICE C – Tabelas de cálculos dos indicadores de desempenho	108

APÊNDICE D – Práticas de Governança Corporativa Eletrônica com a Definição de suas Escalas	114
---	------------

1 INTRODUÇÃO

Um dos principais objetivos das empresas com fins lucrativos é maximizar a riqueza dos acionistas, assim a gestão financeira torna-se importante para as empresas alcançarem esse propósito, o que faz com que as mesmas venham cada vez mais sentirem a necessidade de procurar mecanismos mais eficazes para enfrentarem o mercado competitivo em que atuam.

O dinamismo do mercado de capitais torna o processo de divulgação das informações sobre a gestão, um fator importante para a sobrevivência das empresas. Dessa forma, maior qualidade e quantidade na divulgação das informações contábeis proporciona credibilidade aos gestores junto ao mercado e igualdade entre os acionistas.

Na percepção de Lameira, Ness Junior e Macedo Soares (2007) as empresas brasileiras encaram múltiplos desafios para aumentar sua competitividade e assim conseguir maiores *market-shares*, conservando-se em um ciclo de desenvolvimento ininterrupto que lhes permita melhorar continuamente seu desempenho e seu valor em mercado, em harmonia com os princípios de governança corporativa, que atendam aos diferentes *stakeholders*.

Para tanto a governança corporativa se caracteriza como um conjunto de relacionamentos entre os acionistas e os administradores da empresa e *stakeholders*. A discussão em relação a este assunto abrange o esforço para minimizar os possíveis conflitos de interesse entre os acionistas e a administração, possivelmente maximizando o valor da empresa e o retorno aos acionistas das organizações listadas nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado (CVM, 2002).

As economias capitalistas mais desenvolvidas têm seu crescimento ligado a um mercado de capitais de credibilidade. A importância da governança corporativa está diretamente relacionada ao impacto que a adoção de seus mecanismos causa para as empresas e, conseqüentemente, ao mercado de capitais. Assim, a existência de um mercado de capitais confiável é imprescindível para a capitalização das empresas, o que representa uma mola propulsora para o desenvolvimento da economia de um país. Dessa maneira, os investidores potenciais necessitam de instrumentos que os protejam, dando-lhes maiores garantias de que receberão o retorno de seus investimentos (FERREIRA, 2012).

Corroborando, no meio corporativo, a governança corporativa tem-se mostrado um elemento importante na gestão das empresas, pois o mercado acionário valoriza iniciativas relacionadas às boas práticas. Assim, entende-se que essas boas práticas podem ser mais bem aplicadas, implantadas e difundidas com o uso das novas tecnologias de informação e comunicação (TICs), principalmente a *internet* (ZAGO; MELLO, 2012).

A governança eletrônica se destaca sendo consequência de um cenário cada vez mais desenvolvido, que engloba novos estilos de liderança, alternativas de debater e decidir estratégias, novas formas de acesso aos serviços e transações de negócios, bem como novas maneiras de ouvir a comunidade, organizar e prestar informações aos cidadãos (POTNIS, 2010; JANOWSKI; PARDO; DAVIES, 2012). Dessa forma Mello (2009), explica que a governança eletrônica não se refere, apenas, a disponibilização de serviços *online* ou de uma administração pública mais eficiente. O canal aberto pelas TICs permite um desenvolvimento muito maior na administração pública, em virtude da mesma ter por finalidade o aumento da participação da sociedade no controle das ações governamentais.

Nesse argumento, a utilização das TICs representa uma alternativa eficaz na comunicação com a sociedade, de maneira que, um efetivo acesso à informação representa um importante marco para participação cidadã. Nesse sentido, Zago e Mello (2012) ressaltam que a era da informação, sob a forma de TICs, tem visivelmente alterado a face da governança, pois podem ser utilizadas de uma forma sustentável para facilitar as operações das empresas, bem como envolver as partes interessadas, mas o desafio é melhorar a eficiência e proporcionar maior transparência e maior qualidade nos serviços.

Visto a importância do controle financeiro na continuidade dos negócios das empresas, a governança corporativa eletrônica, entendida como o uso da internet para fornecer serviços, informações e proporcionar a participação dos acionistas e demais partes interessadas na empresa, insere-se, auxiliando na gestão das empresas, minimizando o conflito de interesses entre gestores e acionistas, possibilitando uma maior e melhor divulgação das informações, podendo aumentar seu valor diante dos *shareholders* e *stakeholders*.

Uma das premissas básicas para o acionista ou credor, é de fato ter conhecimento sobre o desempenho da empresa em que está investindo. Nesse

sentido a governança corporativa eletrônica pode promover maior transparência, tornando-se uma ferramenta importante na gestão financeira das empresas. Nessa esfera a mensuração do desempenho averigua se o negócio está originando o retorno de investimentos aos acionistas, assim como conferir o desempenho dos gestores, avaliando o aumento das vendas, lucros e possivelmente o aumento da riqueza.

1.1 PROBLEMA

Em função das considerações apresentadas, a questão de pesquisa estabelecida neste trabalho é: Qual a influência da governança corporativa eletrônica no desempenho econômico e financeiro das empresas listadas no índice Bovespa?

1.2 HIPÓTESE

Na concepção de Silveira (2010) a relação entre estruturas de governança corporativa e desempenho das empresas tem sido foco de muitos dos estudos sobre o tema. O pressuposto é de que padrões elevados de governança corporativa conduzem à maximização da riqueza dos acionistas e também a um equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*. Esse pressuposto levaria a uma maior capitalização das ações das empresas no mercado de capitais com efeitos positivos para o crescimento econômico do país.

As companhias, ao adotarem mecanismos de governança corporativa, passam a ser mais atrativas, o que pode facilitar a captação de recursos, diminuindo o seu custo de capital, contribuindo assim para aumentar o valor e a rentabilidade da empresa (FERREIRA, 2012).

Diversas são as pesquisas acadêmicas que buscam evidenciar que existe uma relação entre o desempenho e a governança corporativa. Levando em consideração o caráter acadêmico deste estudo, a relação entre a governança corporativa e o desempenho já foi amplamente estudada, chegando a distintos resultados. Entre os quais, os estudos de Lameira, Ness Junior e Macedo-Soares (2007), Costa (2008), Almeida *et al.* (2010b), Birk e Moraes (2012) e Ferreira (2012). Para tanto o interesse desta pesquisa aborda sobre a governança corporativa

eletrônica, a qual se utiliza especialmente das TICs e a sua relação com o desempenho financeiro das empresas listadas no índice Bovespa.

Para compreender a relação entre a governança corporativa eletrônica e desempenho econômico e financeiro das empresas de capital aberto, buscou-se analisar a relação do índice de governança corporativa eletrônica com os indicadores de desempenho.

Para orientar o processo investigativo e a questão abordada no problema de pesquisa, é formada a seguinte hipótese norteadora: a governança corporativa eletrônica influencia no desempenho das empresas listadas no índice BOVESPA.

1.3 OBJETIVOS

Os mecanismos de governança representam um conjunto de padrões que têm por objetivo alinhar interesses de gestores, acionistas e credores. As corporações e os investidores necessitam de um ambiente que os estimule a aplicar recursos de forma eficiente, assim como o desenvolvimento econômico depende do desenvolvimento das empresas. O caminho para que esses requisitos sejam atendidos é fazer com que as empresas adotem mecanismos que protejam os direitos dos *stakeholders* e *shareholders*.

Nessa totalidade o controle de tecnologia de informação é reconhecido como um dos componentes mais importantes do sistema de controle interno de uma empresa. A tecnologia da informação desempenha um papel fundamental, que garante a eficiência e a eficácia do processamento da informação e à proteção dos ativos de informação (LI; LIM; WANG, 2007). Além do mais, a *internet* serve como um meio excelente para entregar as informações das empresas de capital aberto em tempo hábil para os investidores (OJAH; MOKOALELI-MOKOTELI, 2012).

Desse modo, a adesão às práticas de governança corporativa eletrônica facilita o acesso das informações, serviços, participação dos acionistas e demais partes interessadas na gestão da empresa, mediante sugestões e críticas, bem como fiscalização das ações da corporação. Espera-se que, deste modo, haja um reflexo no desempenho das empresas. Assim sendo, observa-se que há a necessidade de se aprofundar nos estudos sobre governança corporativa eletrônica e desempenho das empresas.

1.3.1 Objetivo geral

A presente pesquisa busca verificar a influência da governança corporativa eletrônica no desempenho econômico e financeiro das empresas listadas no índice BOVESPA, nos anos de 2012 a 2014.

1.3.2 Objetivos específicos

- Identificar os principais indicadores de desempenho econômico e financeiro, utilizados na literatura;
- Contribuir na melhoria do constructo teórico sobre a governança corporativa eletrônica;
- Verificar a influência da governança corporativa eletrônica, medida pelo IGCE, nos indicadores de desempenho econômico e financeiro das empresas listadas no Índice Bovespa, nos anos de 2012 a 2014.

1.4 JUSTIFICATIVA

O processo de globalização da economia tem feito com que as empresas se vejam forçadas a seguir tendências mundiais, divulgando seus atos de forma transparente e compreensível. Dessa forma, espera-se que quanto maior for o compromisso, a responsabilidade social e a transparência da empresa diante da sociedade, maior será a fidelidade de seus clientes e, provavelmente, conseguirá novas formas de financiar suas atividades.

A governança corporativa segundo Silva (2004) proporciona benefícios como: valorização das empresas, pelo estímulo aos investidores a pagar ágios de governança; requisito para alianças estratégicas; contribui também para um melhor entendimento entre os acionistas, conselho e direção; reduz os conflitos de interesses; concede maior proteção aos direitos de acionistas. Dessa forma, estima-se que as empresas ao adotarem práticas de governança corporativa eletrônica haja um aumento da atratividade do investimento, devido à maior confiança dos investidores, gerando uma maior procura por estas ações. O desempenho destas empresas no

mercado de ações pode gerar vários benefícios para as mesmas, viabilizando um maior volume de investimentos, proporcionando crescimento e rentabilidade.

A importância do tema decorre da necessidade de identificar meios que, além da prestação de serviços às partes interessadas, voltados para a eficiência e efetividade da atuação da empresa, permitam que a utilização das TICs conduza também ao aumento da participação cidadã, privacidade e segurança, e acessibilidade, bem como o aumento da transparência, necessários ao controle, ao bom relacionamento, à igualdade no tratamento etc., da empresa com seus *stakeholders* e *shareholders*.

Observa-se também que o conceito de governança corporativa eletrônica não se restringe apenas às empresas que possuem capital aberto ou listadas em bolsa, mas também se aplica as organizações que procuram uma relação de transparência e confiança com as partes com que possuem algum relacionamento. Sendo assim, é relevante o estudo das práticas de governança corporativa eletrônica das empresas listadas, finalidade da presente pesquisa.

A originalidade desta pesquisa é ser um estudo que investiga a governança corporativa eletrônica, a qual se trata de um conceito novo, o trabalho se destaca também pela importância que a governança corporativa eletrônica vem ganhando e contribuindo para o desenvolvimento econômico das organizações. Uma vez determinada uma relação entre as práticas de governança corporativa eletrônica e um aumento do desempenho financeiro das corporações no Brasil, pode-se focar esforços no âmbito de melhorar e incentivar essas práticas.

Verifica-se que o grande valor, para as empresas, para o mercado de capitais e para o desenvolvimento do país justifica a necessidade de estudos que aprofundem as discussões sobre o assunto. Além disso, abordar a relação entre governança corporativa eletrônica e desempenho é uma questão que ajuda a demonstrar se, de fato, a governança corporativa eletrônica ajuda a criar valor para os acionistas e demais partes interessadas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

2.1.1 Histórico

A governança tem despertado um grande interesse do mercado em função das mudanças acontecidas no cenário mundial, dos escândalos corporativos ocorridos nos últimos anos. Além do mais, os processos de privatizações, fusões e aquisições, e o crescimento dos fundos de pensão também contribuíram para a apreensão com os estudos sobre a governança das corporações. Esse processo tem impactado e causado mudanças nas legislações dos vários países, os quais têm buscado estabelecer regras mais claras e transparentes de forma a garantir maior proteção aos investidores criando um ambiente favorável ao alinhamento de interesses (ALMEIDA *et al.*, 2010a).

Conforme Lopes e Martins (2007) o movimento pela Governança Corporativa teve início em meados da década de 1980 nos Estados Unidos da América (EUA). Quando grandes investidores institucionais começaram a se mobilizar contra algumas corporações que eram administradas de maneira irregular, em prejuízo dos acionistas. Esse movimento foi se desenvolvendo pelo mundo, chegando à Inglaterra, inicialmente, e se desdobrando pelo resto da Europa.

Na visão de Oliveira, Silva Junior e Silva (2010), a governança existe há pelo menos 50 anos. Ultimamente, ela vem se transformando em uma preocupação importante em diversos países desenvolvidos e emergentes, sendo o conjunto de mecanismos internos e externos os quais têm por objetivo harmonizar a relação entre gestores e acionistas. Para Almeida *et al.* (2010a) o termo governança corporativa tornou-se mais presente na literatura de administração de empresas no início dos anos oitenta, sendo atualmente o motivo de discussão em diversas áreas. A mesma tem sido discutida nas áreas de direito, economia, contabilidade e finanças, envolvendo um amplo debate tanto no meio acadêmico quanto no ambiente empresarial.

Na procura por uma relação competente entre os participantes do mercado financeiro, acionistas, gestores e demais partes relacionadas à organização

empresarial, é que se estabelece a chamada Governança Corporativa. A qual é definida pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) como o conjunto de relações entre a administração de uma empresa, seu conselho de administração, acionistas e outras partes interessadas. Além disso, proporciona a estrutura que define os objetivos da empresa, como atingi-los e a fiscalização do desempenho (OCDE, 2008).

No Brasil, nos anos 70, surgiram os primeiros Conselhos de Administração, divisão de poderes entre acionistas e gestores. Além do mais, em 1976, ocorreu a reforma da Lei das Sociedades Anônimas (6.404/76) a qual regulamentou a divisão de poderes entre diretoria e o conselho de administração. Juntamente com a Lei 6.385/76, que disciplinou o mercado de capitais e criou a Comissão de Valores Mobiliários, as duas modernizaram o mercado de capitais criando as bases para um maior controle dos gestores e dos acionistas minoritários (BORGES; SERRÃO, 2005).

Segundo Oliveira (2010) na década de 90, a literatura internacional (principalmente nos Estados Unidos e Inglaterra) relata movimentos iniciados por acionistas que reivindicavam novas regras capazes de superar o conflito de agência. Enquanto no ambiente nacional, os autores Andrade e Rossetti (2012), relatam que nos anos 90, as mudanças econômicas vistas no Brasil estavam em harmonia com os movimentos mundiais de liberalização e fragmentação político-partidária. Existia um aumento significativo das transações interfronteiras e de globalização de mercados, desencadeando modificações nos antigos fundamentos estratégicos da economia nacional, protegida e estatizada. Em meio a essas ocorrências pode-se destacar a inserção global, integração regional, abertura econômica, privatizações, reconfiguração no mercado de capitais, novas regulamentações e competição estendida a todos os mercados, motivando uma reengenharia nos negócios e mudanças nos padrões de governança.

A partir de 1999, criou-se pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o primeiro Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, o qual vem crescendo significativamente. E ainda a reforma da Lei das Sociedades Anônimas, em 2001, que promoveu um considerável avanço nos padrões de governança na legislação brasileira (LOPES; MARTINS, 2007).

Os conflitos nas empresas seriam produto de uma desigualdade geral entre vontades e realizações individuais das partes interessadas (LAMEIRA, 2001). Assim

discorre-se que o conflito de agência foi um dos fatores que demarcaram a construção da governança corporativa, no qual a divergência de interesses seria minimizada pelas boas práticas de governança.

Deste fato surgem os primeiros conceitos sobre Governança Corporativa. Dessa maneira as boas práticas de governança corporativa servem para permitir aos investidores o acompanhamento e a correta avaliação da companhia em que pretendem investir, mediante transparência das informações e prestação de contas (*accountability*), além de certificar respeito e equidade dos direitos dos acionistas minoritários e auxiliar no processo de tomada de decisão dos *shareholders* e *stakeholders* (JACQUES *et al.*, 2011).

Muitos países desenvolveram seus códigos segundo os princípios de melhores práticas de governança corporativas discutidas e orientadas pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Com os códigos espera-se que seja criado um ambiente favorável à disposição de interesses entre acionistas e gestores, por exemplo, com isto, diminuir os problemas de agência. A boa governança resultaria da adoção de estruturas que conduziriam os gestores a proteger os interesses dos acionistas (ALMEIDA *et al.*, 2010a).

Segundo Oliveira Neto (2010), a governança corporativa trata dos mecanismos pelos quais os fornecedores de capital para uma empresa possuem mais chances de que receberão os retornos de seus investimentos. Dessa forma consiste em práticas de controle e incentivo de transparência das ações empresariais, beneficiando o bom relacionamento e a performance entre todas as partes envolvidas nessa relação com o intuito de reduzir riscos e incertezas sobre o negócio.

2.1.2 Conflitos de Agência

A essência da teoria da agência é o afastamento entre gestores e investidores. Gestores apanham fundos com os investidores para a aplicação em meios produtivos e os investidores precisam de gestores especializados para gerar retorno de seus investimentos. No início os investidores e gestores assinam um contrato que especifica o que os gestores fazem com o investimento e como os lucros serão divididos entre eles. O problema fica resultante das futuras contingências que são difíceis de serem previstas em contrato. Dessa maneira, ambos os lados precisam

alocar direitos de tomarem decisões não previstas em contrato. Assim, a teoria da agência oferece aos acionistas uma posição preeminente na empresa, validada não pela ideia de que eles são os donos da empresa e sim por serem tomadores de riscos (ALCHIAN; DEMSETZ, 1972).

O aprimoramento e a implantação dos processos de governança corporativa surgiram como resposta à expropriação da riqueza dos acionistas pelos gestores, assim como da inferência de decisões de acionistas controladores sobre os minoritários, principalmente em empresas com um nível alto de capital pulverizado. Esses fatos decorrem do problema de agência observados nas organizações, nas quais os gestores buscam a maximização da sua utilidade pessoal em detrimento daquela dos acionistas. De tal maneira que o entendimento sobre governança corporativa advém da compreensão de como ocorre e como se resolve o problema de agência nas corporações, bem como quais mecanismos podem ser empregados para atenuar o problema (JENSEN; MECKLING, 1976).

Ainda segundo Jensen e Meckling (1976) e Shleifer e Vishny (1997) existem duas manifestações mais peculiares do problema de agência. Na primeira, entende-se que a gerência da organização usa seu poder de autoridade em benefício próprio, aproveitando-se da posição que ocupa para seguir objetivos alheios aos interesses dos acionistas, especialmente a auto concessão de salários maiores e outros benefícios como à busca de prestígio social, concessão de favores, etc., os quais não maximizariam o desempenho da organização, mas, ao contrário, contribuiriam para a redução de seu valor de mercado.

Na segunda manifestação, a qual acarreta consequências mais danosas que a primeira, consiste na falta de incentivo para que a gerência produza esforços em atividades que não são suas atribuições estritas, por envolverem custos pessoais, ou não surtirem efeitos no curto prazo. A decorrência desta disfunção comportamental em relação à gerência é a mesma da primeira: não é prioridade a maximização do desempenho econômico da empresa. Segundo a teoria da agência, esse padrão de comportamento prossegue devido à estrutura de incentivo ao monitoramento da gerência por parte dos acionistas. O monitoramento é trabalhoso, ao mesmo tempo em que, constitui-se em um bem, isto é, nas empresas de capital aberto, o bem-estar (aumento do valor da empresa) advindo do monitoramento é usufruído por todos os

acionistas, independentemente de qual deles monitorou a gerência (JENSEN; MECKLING, 1976; SHLEIFER; VISHNY, 1997).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2009) utiliza o conceito de conflito de agência para explicar o surgimento da Governança Corporativa. O mesmo publica que a governança corporativa surgiu para superar o conflito de agência resultante da separação entre propriedade e gestão. Completa que nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade, sendo necessária, deste modo, a existência de um ajustamento dos interesses destes indivíduos para evitar o conflito. Assim a governança corporativa é um conjunto de regras, práticas e instituições que determina como os administradores devem agir para o melhor interesse das partes envolvidas na corporação (LEAL; SAITO, 2003).

A compreensão das estruturas de governança corporativa é muito importante, influenciando diretamente a eficiência do mercado em relação ao controle corporativo e possibilitando um impacto positivo na avaliação do desempenho (SILVA; LEAL, 2005).

2.1.3 Teoria Contratual da Firma

Os últimos anos têm demonstrado um aumento de interesse no estudo da teoria dos contratos, em particular no entendimento da visão econômica. Em uma relação bilateral, em que uma parte (principal) contrata outra (agente) para agir ou tomar decisões, o contrato possui papel fundamental, pois será o mecanismo legal que possibilitará a realização das trocas, a transferência dos riscos e a proteção de ambas as partes do oportunismo (COSTA, 2009).

Para Lopes (2004) a teoria contratual da firma, do ponto de vista teórico, observa a empresa como um conjunto de contratos entre os vários participantes. O funcionamento apropriado da empresa depende do equilíbrio contratual estabelecido. Se uma das partes não estiver satisfeita com os termos do seu contrato, ou com sua execução, as atividades da empresa podem ser prejudicadas e até mesmo interrompidas. Nesse tanto pode-se perceber, que é fundamental que os contratos sejam exercidos da forma mais harmônica possível.

Na concepção de Jensen e Meckling (1976) a firma é definida como um ponto focal de um nexo de contratos, feitos no sentido de compatibilizar os interesses entre as partes. A terminação ponto focal diz que a firma é sempre uma das partes dos vários contratos que ela faz com os empregados, clientes, fornecedores, acionistas, bancos, consumidores etc. Para os autores, a firma é uma ficção legal e os contratos servem para que os objetivos conflitantes entre ela e as respectivas partes sejam levados a um equilíbrio.

No entendimento de que a firma é um ponto focal de contrato, a mesma também é vista como um sistema cujas ações verificadas no seu interior são mais eficientes na medida em que os custos de barganha são maiores do que os custos associados ao comando e controle. Sendo a maximização de sua utilidade o objetivo de cada parte que compõe o nexo de contratos. Nesse tanto, não é raro encontrar possuidores de empresas que ajam de forma a adquirir prestígio, satisfação, mesmo que não lhe tragam qualquer resultado financeiro. De outra parte, os empregados podem buscar maiores compensações financeiras da mesma forma que podem optar por outros benefícios, como um melhor ambiente de trabalho (JENSEN; MECKLING, 1976).

Na visão desses autores os contratos que compõem a empresa definirão como ela será organizada, e a complexidade da sua estrutura se deve ao fato da necessidade dela não se prender somente a um produto ou um processo em particular. A aparência relevante das normas e contratos é que eles devem ter um caráter impessoal, ou seja, não devem levar em consideração quem as executa, ou a quem elas são direcionadas (JENSEN; MECKLING, 1976).

Conforme Macho-Stadler e Pérez-Castrillo (1997), um contrato pode ser uma promessa segura para ambas as partes em que as obrigações de cada parte, em todas as possibilidades, são especificadas. Principalmente a inclusão do mecanismo de pagamento que recompensará o agente pelo seu esforço baseando-se em variáveis verificáveis. Dessa maneira, os termos do contrato devem depender de variáveis que possam ser conferidas por outra pessoa independente, uma terceira parte, sendo essas as garantias que possibilitarão que o contrato seja cumprido. No entanto, identificar quais variáveis são relevantes, inseri-las no modelo e mensurá-las torna-se uma dificuldade. Em uma relação contratual o comportamento do agente pode não ser observável pelo principal, mas caso seja observável, o seu esforço não

poderá ser verificável por uma terceira parte (juiz). Assim, o esforço não sendo verificável significa que ele não poderá ser incluído no contrato, pois se fosse, nenhum juiz poderia saber com certeza se o contrato foi realmente violado ou não.

Contribuindo, na visão de Hart (1987) a incapacidade de prever todas as contingências possíveis pode decorrer da incerteza presente no ambiente econômico, quando uma das partes oculta informações intencionalmente na elaboração do contrato visando o oportunismo ou em função dos custos elevados para a elaboração de contratos mais detalhados.

Na preparação de um contrato os agentes visam cobrir o máximo da incerteza existente realizando hipóteses que possam amenizá-las, estabelecendo assim os seus comportamentos nessas hipóteses. O processo envolve custos de transação que podem ocorrer tanto em contratos de curto prazo como em de longo prazo, fazendo com que os agentes tenham que ter os recursos necessários para que a negociação possa acontecer conforme o contrato determine. Nesse caso, quanto menor o prazo de validade do contrato, menor será a sua incompletude e, conseqüentemente, os seus custos de transação (HERT, 1987).

Segundo Kotowitz (1987), a incompletude dos contratos ocorre devido à assimetria das informações, dos custos e barreiras legais para a contratação vindos das dificuldades em detalhar as contingências contratuais e dos custos da aplicação do contrato. Para o autor, quando o custo da execução do contrato se torna caro torna-se mais eficiente viver com as ineficiências geradas pelos problemas de oportunismo do que tentar executar o contrato contingencial ótimo. Em seu trabalho Coase (1937) considerou o mecanismo de preços como condição da existência das empresas, assegurando que as empresas existem porque conseguem operar com menores custos no mercado, caso contrário o mecanismo de preços prevaleceria. Dessa forma, as instituições, ao permitir a realização de contratos e reduzir as incertezas de seus cumprimentos, influenciam o comportamento e a interação entre as pessoas, sendo fundamentais para a atividade econômica de um país, com forte influência sobre o desenvolvimento dos mercados, especialmente o mercado de capitais e de crédito.

De acordo com Jensen e Meckling (1976) os custos são definidos como a soma dos custos de criação e estruturação de contratos entre o principal e o agente; gastos de monitoramento das atividades dos gestores (agentes) pelo principal; gastos promovidos pelo próprio agente para demonstrar ao principal que seus atos não lhe

serão prejudicial; e perdas residuais, decorrentes da diminuição da riqueza do principal por descordo entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Para Brousseau e Glachant (2002), qualquer contrato representa uma transferência mútua de direitos entre as partes que o compõe, gera incentivos para que as pessoas realizem diversos tipos de transações e deve refletir os ganhos e os custos da cooperação mútua entre as partes, baseado na convicção de que as partes que estabelecem e firmam o contrato obterão um benefício maior do que se não o fizesse. Para os autores, em uma visão econômica um contrato é um acordo sob o qual duas partes fazem comprometimentos recíprocos em termos de seu comportamento, um arranjo bilateral de coordenação.

Sob a perspectiva da teoria da agência o “*nexus* de contratos” que caracteriza a firma prescinde de mecanismos para o alinhamento entre os objetivos dos agentes e do principal, ou mesmo entre os objetivos dos agentes e demais *stakeholders*. Dessa forma, a governança corporativa busca formas pelas quais os fornecedores de financiamentos para as empresas possam assegurar um retorno em seu investimento. A governança corporativa parte, dos problemas de conflito de agência e assimetria informacional, não se detendo exclusivamente no conflito entre fornecedores de capital e administradores (PEREIRA *et al.*, 2010).

Assim sendo, a importância da Governança Corporativa está no fato de ela oferecer instrumentos que possibilitam um maior controle e monitoramento por parte dos proprietários que minimizam os conflitos (BRICKLEY *et al.*, 2001).

2.1.4 Conceito de Governança Corporativa

A Governança corporativa é um aspecto fundamental no mundo dos negócios. O termo ‘governança’ deriva do Latim *gubernare*, que significa ‘conduzir’, comumente usado para a condução de um navio, o que sugere que a governança envolva a função da direção ao invés de controle. Há várias formas de se definir governança corporativa, partindo de uma estreita definição que foca companhias e seus acionistas (*shareholders*), para uma vasta definição que incorpora a responsabilidade das empresas para com muitos grupos ou partes interessadas (*stakeholders*) (SOLOMON, 2004).

Para melhor visualização dos conceitos de *shareholders* e *stakeholder*, pode-se dizer que os *shareholders* são os donos das companhias. De acordo com Solomon (2004), o mercado de capitais é um meio no qual as corporações levantam capital vendendo participações a investidores, tornando-se estes *shareholders*. De acordo com o IBGC (2009), cada sócio é um proprietário da empresa, na proporção de sua participação no capital social. Becht (2005) afirma que as regras de governança corporativa deveriam ser criadas primeiramente para defender os interesses dos *shareholders*.

O termo *stakeholder*, de acordo com Simpson (2001), refere-se aos grupos interessados na organização, tais como funcionários, fornecedores, clientes, comunidade local e sociedade em geral (com ressalva dos credores e investidores). Freeman e Mcvea (2001), de um ponto de vista estratégico, colocam que os *stakeholders* são qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pelos objetivos da empresa. Já Solomon (2004) argumenta que os *shareholders* também são considerados *stakeholders*.

O conceito de governança corporativa oferecido por Shleifer e Vishny (1997) destaca os aspectos financeiros. Os quais definem governança corporativa como o conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão o retorno do seu investimento. Monks e Minow (2004) apoiam que a governança corporativa é um conjunto de leis e regulamentos que buscam assegurar os direitos dos acionistas, disponibilizando informações, permitindo às partes interessadas (*stakeholders*) acompanhar as decisões empresariais, possibilitando a avaliação dos atos da empresa e o reflexo destes em seus direitos.

A CVM (2002) define Governança Corporativa como um conjunto de práticas, as quais têm por desígnio aperfeiçoar o desempenho de uma empresa, protegendo todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

Na visão de Leal e Saito (2003) a governança corporativa é o conjunto de regras, práticas e instituições que determinam como os administradores atuam no melhor do interesse das partes envolvidas na empresa, em especial os acionistas. Os autores ainda ressaltam que na maioria dos países, e no Brasil, o controle é muito centralizado e os controladores podem monitorar os administradores facilmente. A separação entre administração e controle não é uma norma, pois frequentemente

ambos são exercidos pelas mesmas pessoas, mesmo nas maiores sociedades de capital aberto. Isto demonstra o conflito entre acionistas controladores e acionistas minoritários no Brasil.

Por outro lado, a OCDE (2008) define governança corporativa como um conjunto de relações entre a gerência corporativa e o conselho diretivo e demais grupos que possuam relações diretas com a empresa. A estrutura da governança especifica a atribuição dos direitos e responsabilidades dos participantes da empresa, como dirigentes, acionistas e outras partes interessadas (*stakeholders*), detalhando as normas e procedimentos para tomada de decisões no que se refere aos assuntos corporativos.

Contudo, o IBGC (2009) define Governança Corporativa como o sistema pelo qual as corporações são conduzidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. E, ressaltam que as boas práticas de governança transformam princípios em recomendações objetivas, alinhando os interesses com a finalidade de preservar e aperfeiçoar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e colaborando para sua longevidade.

As práticas são divididas em níveis de acordo com suas exigências (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), visando uma maior transparência das empresas em relação ao mercado, por comprometerem-se com regras e procedimentos. Dessa forma, para Ferreira (2012) além das mudanças de caráter legal-institucional que possibilitaram dar uma nova configuração para o modelo de governança no Brasil, destacam-se também, de forma relevante, duas outras contribuições. A primeira foi à implantação, pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e a segunda, a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (FERREIRA, 2012).

De acordo com Almeida, Scalzer e Costa (2006) os níveis diferenciados foram desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação que instigasse respectivamente o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Além das companhias listadas nesses segmentos se comprometerem a concretizar melhorias nas práticas de governança corporativa, aumentando os direitos dos acionistas minoritários e também a transparência das informações divulgadas ao mercado.

Uma das principais características do Novo Mercado é a exigência de que o capital social da empresa seja composto somente por ações ordinárias. As empresas listadas no Nível 1 se comprometem, sobretudo, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária. Já as empresas de Nível 2, além da aceitação das obrigações contidas no Nível 1, precisam adotar um conjunto bem mais amplo de práticas e de direitos adicionais para os acionistas minoritários (FERREIRA, 2012).

Ao criar o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados, a Bovespa criou também um índice de referência para os novos segmentos. O Índice de Governança Corporativa (IGC), o qual é uma carteira teórica composta por ações de empresas que aderiram ao Novo Mercado e aos Níveis Diferenciados. O desempenho do IGC é um exemplo dos melhores retornos em função da adoção dos critérios de governança corporativa. O mesmo vem alcançando desempenho mais favorável que o dos demais índices de referência da Bovespa, desde seu lançamento em 26 de junho de 2001 (FERREIRA, 2012).

Neste contexto, as empresas se tornam mais complexas e necessitam desenvolver e disseminar seu conhecimento pela organização com seus *stakeholders*, os quais possuem responsabilidades a serem cumpridas. Assim a definição das estratégias, podem levar em consideração o desempenho e o envolvimento, da organização, e dos grupos que interferem e contribuem para o seu sucesso e sobrevivência (JUNQUEIRA; WADA, 2011).

Diante do exposto, pode-se dizer que as boas práticas de governança corporativa, nas organizações privadas, têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade em termos de reconhecimento dos serviços prestados, assim como, pelo seu resultado econômico produzido, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a perenidade dessas empresas (SLOMSKI, 2005).

De acordo com Donker e Saif (2008), a governança corporativa é um mecanismo de monitoramento interno e externo que possui impacto nas decisões dos agentes, e ressaltam ainda que o modelo de governança necessita implicar em quatro elementos básicos: responsabilidade, independência, transparência e integridade. Observando a importância da governança corporativa Silveira (2010), coloca que a mesma é essencial para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional, a qual,

por sua vez, é decisiva para o crescimento e competitividade internacional das companhias brasileiras.

A governança corporativa provê ao mercado de capitais, informações relevantes para a tomada de decisões. Conforme Ariff, Ibrahim e Othman (2007), além das informações sobre a saúde financeira e o desempenho das empresas, os investidores também precisam saber como essas companhias estão sendo governadas. Segundo eles, a qualidade das práticas de governança corporativa é vista como fonte de informação que fornece discernimento adicional à tomada de decisão.

Com um ambiente mais complicado, as relações se tornaram mais difíceis e os conflitos de interesses mais intensos e mais complexos de serem administrados. Daí a ideia de implementar, de fato, as boas práticas de Governança Corporativa em qualquer tipo de organização. Na visão de Vieira e Mendes (2004), governança corporativa está associada à minimização da assimetria de informação existente entre a empresa e os vários agentes envolvidos, a saber, acionistas credores, fornecedores e empregados. Ainda segundo os autores, há uma relação inversa entre aumento transparência induzida pela governança e o custo de capital. Isso se deve ao fato de que os credores possuirão uma maior confiança nas informações da empresa e os acionistas estarão dispostos a investir, se acreditarem que o grupo controlador ou gestor não manipulará as informações em proveito próprio.

2.1.5 Princípios e Práticas da Governança Corporativa

O Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) baseia-se em quatro princípios básicos: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Esses quatro princípios se fazem presentes na esfera da sustentabilidade para as empresas, como: a estratégia de longo prazo, o gerenciamento de riscos, a consideração de aspectos intangíveis, a qualidade das relações com as partes interessadas e a responsabilidade pelos atos e omissões a qual, poderá impactar no valor econômico da empresa. Diante de seus benefícios diretos na gestão e por facilitar o acesso ao capital, a boa governança corporativa vem sendo assimilada rapidamente pelas

empresas e, por isso, pode funcionar como uma “porta de entrada” para a sustentabilidade no ambiente corporativo (ANDRADE; LIMA, 2008).

De acordo com o IBGC (2009), os princípios e as práticas da boa governança corporativa aplicam-se a qualquer tipo de empresa, independente do porte, da natureza jurídica ou do tipo de controle. As práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e aperfeiçoar o valor da organização, facilitando o seu acesso a recursos e contribuindo para a sua longevidade.

Observando o conceito de governança corporativa verifica-se que ele se traduz em sinônimo de boas práticas de gestão e de respeito e transparência na relação das companhias com todos os seus acionistas e entidades do mercado de capitais, bem como com os clientes e a sociedade (LOPES *et al.*, 2010).

Assim as boas práticas de governança corporativa abordam um conjunto de leis e normas que visam: a) assegurar os direitos dos acionistas das empresas, controladores ou minoritários; b) disponibilizar informações que admitam aos acionistas acompanhar decisões empresariais, avaliando o quanto elas interferem em seus direitos; c) possibilitar aos diferentes públicos alcançados pelos atos das corporações o emprego de instrumentos que assegurem a observância de seus direitos; d) gerar interação dos acionistas, dos conselhos de administração e da direção executiva das empresas; e) aumentar a transparência e melhorar a imagem institucional; f) agregar valor à entidade (MONKS; MINOW, 2004; LOPES *et al.*, 2010; ANDRADE; ROSSETTI, 2012).

Os princípios básicos de Governança Corporativa de acordo com o IBGC (2009) são:

- **Transparência** - Pode se dizer que é mais do que a obrigação de informar e de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por leis ou regulamentos. Uma adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não se restringindo ao desempenho econômico financeiro, mas contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que orientam a ação gerencial e que conduzem a criação de valor.
- **Equidade** - É caracterizada pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas. Atitudes ou políticas discriminatórias são inaceitáveis.

- **Prestação de Contas (*accountability*)** - Os administradores de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos.
- **Responsabilidade Corporativa** - Os administradores de governança necessitam zelar pela sustentabilidade das empresas, visando a sua longevidade, incorporando atendimentos de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

No que diz respeito ao conjunto de regras que orientam as empresas na implantação de um programa de governança corporativa, convencionou-se chamar de “Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa”. O processo de implantação de um programa de Governança Corporativa passa pela absorção das regras contidas nesses códigos (IBGC, 2009). O IBGC desenvolveu seu próprio Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, objetivando melhorar o desempenho e facilitar o acesso das empresas ao capital. O código segundo o IBGC (2009) abrange questões de propriedade (sócios), conselho de administração, gestão, auditoria independente, conselho fiscal, e conduta e conflito de interesses. Cada capítulo aborda práticas e recomendações para cada órgão do sistema de governança.

As questões de propriedade expõem regras que tendem a eliminar o distanciamento entre minoritários e controladores, prevendo o tratamento igualitário entre todos os acionistas, sócios ou quotistas. Assegurando a confiança dos investidores de que o capital que eles estão investindo será protegido de forma devida por parte dos diretores, conselheiros ou acionistas controladores.

Principais práticas:

- Uma ação equivalendo a um voto;
- Todos os acordos societários devem estar disponíveis para todos os proprietários;
- A assembleia-geral reconhecida como órgão soberano da empresa com regras claras sobre competências, convocação, local de realização, agenda e documentação, espaço para questionamentos e regras de votação;
- A oferta de compra de ações/quotas deve ser dirigida a todos os sócios, mesmo, aos minoritários (*tag along*).
- Previsão para que as divergências decorrentes das relações societárias sejam solucionadas por meio de arbitragem, evitando assim o recurso à esfera judicial;

- No caso de empresa familiar, deve ser constituído um Conselho Familiar para resolver assuntos desse âmbito, evitando que conflitos pessoais interfiram na governança da empresa;
- A empresa deve divulgar sua Política de Distribuição de Dividendos e a frequência com que esse documento é revisado.

Conforme o Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa o Conselho de Administração, é encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, sendo o principal componente do sistema de governança. Seu papel é ser a ligação entre a propriedade e a gestão para orientar e supervisionar a relação de ambas as partes. O Conselho de Administração que decide os rumos do negócio, conforme o melhor interesse da organização.

Principais práticas:

- Definição das competências do conselho, destacando a necessidade de independência em relação à direção da Companhia;
- Mecanismos formais para avaliação do desempenho do conselho e dos conselheiros;
- Definições sobre qualificação dos conselheiros, prazo do mandato, limite de idade, remuneração, número de membros;
- Avaliação formal de desempenho do conselho;
- Importância da liderança e independência do conselho;
- Planejamento do processo sucessório;
- Formalização das reuniões por meio de convocação prévia, documentação, pauta e atas;
- Definição do escopo de relacionamento do conselho com os proprietários, diretoria, auditores independentes e conselho fiscal.

A organização deve ser administrada de forma a resguardar os interesses dos proprietários e agregar valor ao empreendimento, utilizando-se da transparência na prestação de contas e nas demais relações estabelecidas no âmbito institucional. A gestão é responsável também pela execução das diretrizes fixadas pelo Conselho de Administração e deve prestar contas a este órgão.

Principais práticas:

- Definição das competências básicas;

- Definição do escopo de relacionamento com as partes interessadas;
- Regras de *disclosure* na elaboração do relatório anual, remuneração de cada um dos conselheiros e diretores, na elaboração de informações periódicas, na comunicação de fatos relevantes, na adoção de padrões internacionais de contabilidade na preparação das demonstrações contábeis, além dos padrões nacionais;
- Elaboração de um código de ética para a organização.

A auditoria independente é considerada um importante agente de governança corporativa, pois como parte essencial do trabalho dos auditores independentes, inclui-se a revisão e a avaliação dos controles internos da organização. Esta tarefa deve resultar num relatório específico de recomendações sobre melhoria e aperfeiçoamento dos controles internos.

Principais práticas:

- Definição das competências da Auditoria Independente;
- Definição do plano anual dos trabalhos, do prazo e do acordo de honorários;
- Restrições quanto à prestação concomitante de serviços de auditoria independente e consultoria;
- Definição do escopo de relacionamento a ser mantido com os proprietários, o conselho de administração, o conselho fiscal e o comitê de auditoria;
- O relacionamento entre os auditores independentes e o diretor-presidente, os diretores e a organização deve ser pautado por profissionalismo e independência.

O conselho fiscal funciona como um controle independente para os proprietários com o objetivo de zelar pelos interesses dos acionistas majoritários e minoritários. É parte integrante do sistema de governança das organizações brasileiras. Conforme o estatuto pode ser permanente ou não.

Principais práticas:

- Definição das competências do conselho fiscal;
- Definição do escopo de relacionamento a ser mantido com os proprietários, o conselho de administração, o executivo principal e a diretoria;
- Definição do escopo de relacionamento a ser mantido com os auditores independentes e auditoria interna.

O código de conduta e conflito de interesses recomenda que toda a empresa que queira estar adaptada às melhores práticas de governança corporativa,

além do respeito à legislação vigente no país, desenvolva um código de conduta que comprometa toda a sua administração e seus funcionários, elaborado pela diretoria e aprovado pelo conselho de administração. O código deve demonstrar adequadamente a cultura da empresa e enunciar, com total clareza, os princípios em que está fundamentado.

Principais práticas:

- O Código de Conduta deve abranger o relacionamento entre conselheiros, diretores, sócios, funcionários, fornecedores e demais partes interessadas (*stakeholders*);
- O código de conduta deve cobrir principalmente, regras de relacionamento entre funcionários, fornecedores e associados, pagamentos impróprios, conflito de interesses, informações privilegiadas, recebimento de presentes, discriminação de oportunidades, doações, meio ambiente, assédio sexual, segurança no trabalho, atividades políticas, relações com a comunidade, uso de álcool e drogas, confidencialidade pessoal, direito à privacidade, nepotismo, trabalho infantil, processos judiciais e arbitragem e relações com a comunidade.

2.2 GOVERNANÇA ELETRÔNICA

As tecnologias de informação e comunicação que compõem a governança eletrônica oferecendo mecanismos mais eficazes na gestão pública. Dessa forma as TICs podem ser utilizadas também nas operações das corporações, de forma a proporcionar maior eficiência bem como a qualidade nos serviços prestados.

2.2.1 Histórico

O reconhecimento das novas potencialidades relacionadas ao aumento dos atores sociais envolvidos na gestão pública leva a um destaque do tema de “governança” pela literatura, salientando novas tendências de administração pública e de gestão de políticas públicas, particularmente a precisão de mobilizar todo conhecimento disponível na sociedade em benefício da melhoria do desempenho administrativo e da democratização dos processos decisórios. Assim de acordo com a visão de governança urbana, a melhoria da qualidade de vida nas cidades não é

exclusividade de governo, mas sim tarefa e responsabilidade compartilhada entre todas as organizações e cidadãos (REZENDE; FREY, 2005).

A “sociedade em rede” lança constantemente novas demandas ao setor público, buscando aperfeiçoar as interações com o Estado. Diante desse ambiente complexo, os governos necessitam se adaptar às novas tecnologias da informação e comunicação, e dessa maneira, passa-se a elaborar estratégias, visando mudar a abordagem da gestão pública, uma vez que cidadãos, empresas e demais organizações querem ter acesso ao governo de maneira que seja cada vez mais rápido e facilitado os serviços, na perspectiva de que os programas governamentais estejam focalizados em suas necessidades (MEDEIROS; GUIMARÃES, 2004).

Conforme Bresser Pereira (1996), um fator que tem sido estruturador das atividades do Estado tem sido as reformas administrativas, endereçadas ao enfrentamento da crise estatal, que se problematiza a partir dos anos 70. Na visão do autor a crise do Estado implicou na necessidade de reformá-lo e reconstruí-lo; a globalização tornou imprescindível a tarefa de redefinir suas funções.

A partir do século XX as tecnologias da informação e da comunicação (TICs) começaram a fornecer a base material para uma nova economia informacional e globalizada. Essa nova economia é informacional, já que a capacidade para gerar, armazenar, processar e aplicar efetivamente o conhecimento baseado em informações causará a produtividade e competitividade dos agentes. Ao mesmo tempo, ela é global, porque a produção, a distribuição e a concorrência são realizadas em uma rede internacional de interações, esse conjunto de transformações é usualmente denominado sociedade da informação (CASTELLS, 1999).

O autor ainda coloca a modernização tecnológica da administração pública como um princípio essencial para o uso contínuo de redes informacionais e de telecomunicações como instrumento de cidadania, sendo o ingresso de novas tecnologias dependente de uma nova cultura gerencial, voltada para os resultados para a sociedade e não o contrário (CASTELLS, 1999).

No Brasil, o sustento da participação popular no governo se faz presente a partir da Redemocratização do Estado nos anos de 1980 e a institucionalização do Estado de Direito por meio da Constituição de 1988. Passando pela Reforma do Estado e Revoluções Tecnológicas – inspiradas pelo advento da Internet – a inserção do paradigma “Governo Eletrônico” e, conseqüentemente “Governança Eletrônica”,

desenrolam-se principalmente a partir da iniciativa do Ministério da Ciência e Tecnologia em lançar o Programa Sociedade da Informação (SocInfo), parte integrante dos projetos que compuseram o Plano Plurianual (PPA) 2000-2003 e que também está inserido no PPA 2004-2007 (CELSO; SILVA; COELHO, 2012).

Complementando, desde a década de 1990, as organizações governamentais brasileiras vem implementando *sites* na *internet*, na expectativa de implantar um sistema eletrônico de comunicação. O início para a preparação de uma política sistemática de governo eletrônico foi um processo amplo e visionário iniciado em maio de 1999, que culminou com a publicação de um documento titulado “Livro Verde”, em setembro de 2000. A premissa motivadora da Proposta de Política de Governo Eletrônico implantada nesse documento era a declaração de um novo paradigma cultural de inclusão digital, focado no cidadão/cliente, com a redução de custos, a melhoria na gestão e na qualidade dos serviços públicos, a transparência e a simplificação de processos. O documento também considerou a inclusão social e a ampliação do uso da tecnologia de informação pelo cidadão brasileiro, de forma a possibilitar a universalização e a democratização do acesso aos serviços (PEREIRA *et al.*, 2008).

Segundo Jambreiro, Sobreira e Macambira (2012) o uso de *Websites* pelos governos, como instrumento de publicidade, transparência de seus atos e disponibilização de serviços iniciou-se na década de 1990, sendo crescente a migração de informações e serviços para o meio digital.

Chahin *et al.* (2004) apontam uma visão mais democrática na relação governo/cidadão ao se falar de melhor prestação de serviço, pode-se, utilizar os recursos da TIC como plataforma para o exercício da prática democrática. Os autores enfatizam que é na prestação de serviços ao cidadão que reside à maioria dos esforços, estudos e atenção política dedicada ao tema nos últimos anos. Percebe-se, assim, que o Estado possui vários desafios para serem enfrentados no âmbito de sua gestão e uma das respostas possíveis para esses desafios é a governança eletrônica, entendida como a “capacidade do Estado, com o uso das TICs, de formular e implementar políticas públicas, utilizando-se de mecanismos de participação dos cidadãos” (VALE, 2006, p. 01).

O desenvolvimento de tecnologias avançadas das TICs vem ajudando a equacionar o grande volume de informação que permite a criação de serviços em meio

eletrônico. Essas tecnologias agilizam a produção, processamento, armazenamento, disseminação e recuperação da informação, dentro e fora dos órgãos públicos. Os autores ainda ressaltam que a transparência e a eficiência da gestão pública vêm se beneficiando, nos últimos anos, do crescente uso dessas tecnologias, especialmente da Internet, por vários segmentos de governo. É significativa a presença na Web de informações sobre ações governamentais, prestação de contas de gastos e investimentos, oferta de serviços *online*, dentre outras aplicações (JAMBEIRO; SOBREIRA; MACAMBIRA, 2012).

O governo, conseqüentemente, deve ser transparente, isto é: (1) publicar informações e promover o fácil acesso a elas, conscientizando os cidadãos da importância de ter conhecimento das suas ações; (2) ouvir e levar em consideração as insatisfações e críticas; (3) submeter-se à avaliação constante, a fim de verificar o nível de satisfação dos cidadãos em relação à gestão (JAMBEIRO; SOBREIRA; MACAMBIRA, 2012).

Na visão de Potnis (2010) e Janowski, Pardo e Davies (2012), a governança eletrônica é decorrência de um cenário cada vez mais desenvolvido, de crescente sofisticação e que exige um conjunto de ações que engloba novos estilos de liderança, novas alternativas de debater e decidir estratégias, formas de acesso aos serviços, transações de negócios, formas de acesso à educação, maneiras de ouvir a comunidade e novas formas de organização e prestação de informação aos cidadãos.

Assim, a governança eletrônica volta-se em seus processos para a busca pela eficiência e melhores resultados, mas também se associa às possibilidades de ampliação de democracia, através de seus potenciais de proporcionar transparência, controle público e participação cidadã. Diante disso, Maia (2008) afirma que a internet representa um campo conversacional para discussões políticas, reduzindo os custos da participação política e proporcionando um meio de interação através do qual o público e os políticos podem trocar informações, consultar e debater, de maneira direta, contextualizada, rápida e sem entraves burocráticos.

2.2.2 Conceito de Governança Eletrônica

A governança eletrônica ou *e-governança* pode ser entendida, na visão de Rezende e Frey (2005), como a aplicação dos recursos da TI na gestão pública e política das organizações. Os termos “governança eletrônica e democracia eletrônica” têm foco no uso das TICs aplicadas às atividades e ações de governo, seja de governo para governo ou em especial, de governo para com a sociedade e seus cidadãos. Assim, as TICs acabam sendo catalisadores do processo, pois oferecem ferramentas que permitem a criação de novos modelos de redes sociais e políticas, além de permitirem novas formas de participação democrática. A internet privilegia modos de relacionamentos e estruturas mais fluidas, semelhantes às estruturas de rede que caracterizam os processos sociais e políticos das sociedades modernas (FREY, 2000).

A TIC ou tecnologia da informação (TI) pode ser conceituada como o conjunto de recursos computacionais que arquivam e manipulam dados, gerando informações e conhecimentos por meio de seus componentes (REZENDE, 2002; REZENDE; ABREU, 2003).

Para que a governança eletrônica seja eficiente, precisa utilizar vários elementos da boa governança, como a participação, a transparência, a integração social, a *accountability*, a reforma da gestão financeira pública e desenvolvimento (MELLO, 2009). Já, para Ruediger (2002, p. 4) a governança eletrônica é “uma oportunidade de constituir um ‘estado virtual’, extensão do estado real, como ente facilitador de mudanças institucionais e espaço de promoção de uma reinvenção do próprio governo real”.

Souza *et al.* (2013) observa que o avanço da tecnologia não deve ser visto apenas por meio da disponibilização de serviços *online*, mas sim, por ser responsável pelo desenvolvimento da interação entre governo e sociedade e também por demonstrar a necessidade da implantação da transparência pelos governantes públicos. Em síntese, as TICs são as responsáveis pelo desenvolvimento da governança eletrônica e pelos seus dois itens básicos, governo eletrônico e democracia eletrônica. Dessa maneira, elas exercem um importante papel democrático, uma vez que possibilitam uma melhor atuação da sociedade no controle social das ações públicas.

A governança eletrônica pode ser entendida como a aplicação das TICs na gestão pública, oferecendo ferramenta que permitem novas formas de participação democrática, possibilitando através de um significativo canal de comunicação com a população, uma administração pública mais eficiente, democrática e transparente.

Nesse contexto, segundo Mello (2009), o governo eletrônico consiste numa entrega de informações e serviços governamentais, através de meios eletrônicos; e a democracia eletrônica é a utilização dos recursos das TICs para promover o avanço do grau e da qualidade da participação pública no governo.

O aumento do uso dos computadores e a evolução dos meios de comunicação, para Mello (2009), proporcionam novas formas para os modelos de relacionamento Estado-sociedade, os quais se tornam a cada dia mais baseados em novas tecnologias de informação e comunicação. De acordo com o autor, esse conjunto de TICs apresenta um potencial, para construir uma nova relação entre governo e cidadão, em benefício da possibilidade de proporcionar uma administração pública mais eficiente, democrática e transparente. É nesse contexto, que se insere a governança eletrônica, cujo foco é a utilização das tecnologias de informação na busca de uma melhor atuação social.

Através da implementação continuada de redes de computadores, *softwares* e bancos de dados, e portais, os cidadãos obtêm informações que podem ser compartilhadas de maneira oportuna. Os serviços *real-time* se tornam mais operáveis e consistentes, estabelecendo uma maior conectividade entre os cidadãos e o governo e procedendo na melhoria da responsabilidade e transparência da gestão urbana (WAISANEN, 2002).

Dessa forma, a governança eletrônica contribui para uma melhor gestão profissional no setor público, proporcionando respostas para as questões ligadas à competência dos governos de prover infraestrutura e procedimentos de gestão dos recursos de tecnologia da informação na oferta de serviços públicos e prestação de informações eficientes (RIECKEN, 2008).

2.2.3 Práticas de governança eletrônica

A Governança Eletrônica deve fornecer à sociedade condições de participação efetiva, em um processo político inclusivo, sendo precursor de um

consentimento público bem-informado e uma base cada vez mais ampla para a legitimação das ações dos governos (SARKER, 2005).

Complementando, a governança se refere ao aperfeiçoamento da capacidade das instituições públicas através da adoção de princípios gerenciais centrados em resultados, evidenciando mecanismos de controle, na adoção de boas práticas de gestão que permitam o efetivo monitoramento das iniciativas por parte da sociedade (BARBOSA; FARIA; PINTO, 2007).

Para verificar esse tema, a *United Nations* (2003) recolhe dados de países, relacionados às formas de interação Estado/sociedade, para um de seus indicadores, designado índice de e-participação. O qual trata-se de um índice qualitativo que visa medir, do ponto de vista do cidadão, a relevância e a utilidade das informações e serviços providos por meio de programas de governo eletrônico que pretendem incrementar o diálogo da sociedade com o governo para a construção do processo político. Esse índice está subdividido em três sub índices, conforme mostra o Quadro 1.

Quadro 1- Estrutura do índice de e-participação

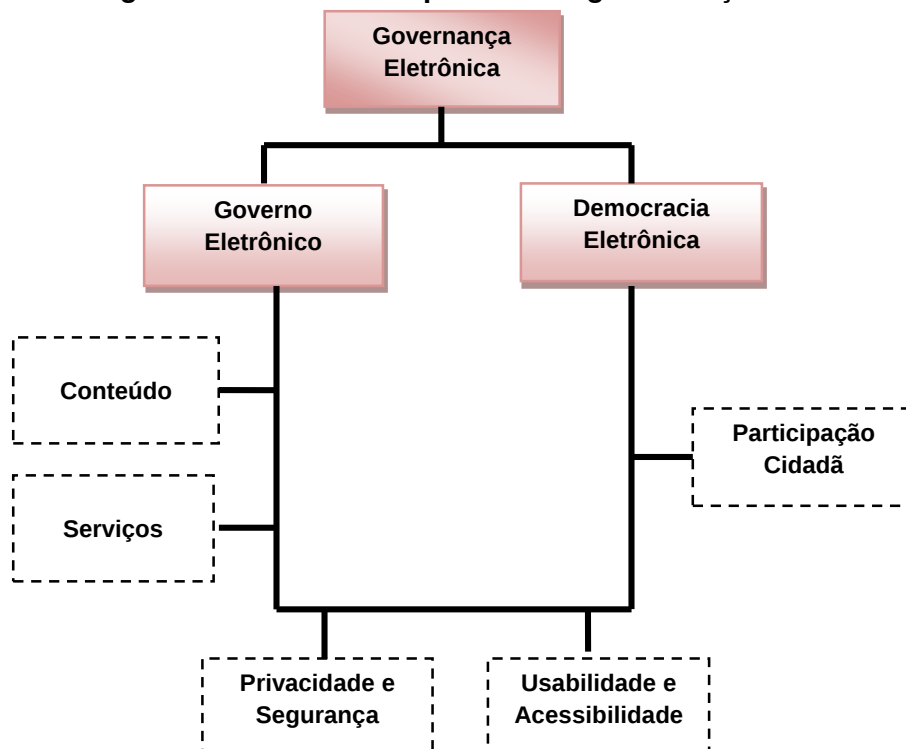
SUBÍNDICE	DESCRIÇÃO DO SUBÍNDICE
e-informação	Os websites governamentais informam sobre políticas e programas, orçamentos, leis e regulamentos, além de outras instruções essenciais ao interesse público. Existem ferramentas que disseminam a informação, disponibilizando aquela de natureza pública, o que inclui fóruns na Web, listas de e-mail, grupos de notícias e salas de bate-papo.
e-consulta	O website do governo traz explicações sobre mecanismos e ferramentas de e-consulta. Possibilita escolher tópicos de políticas públicas para discussão on-line, com acesso arquivado e em tempo real a registros em áudio e vídeo de encontros públicos. O governo encoraja os cidadãos a participar das discussões.
e-tomada de decisão	O governo indica que levará em conta a opinião do cidadão ao tomar decisões, dando <i>feedback</i> real sobre os resultados de questões específicas.

FONTE: *United Nations* (2003).

A governança eletrônica tem colaborado para uma melhor gestão profissional no setor público, proporcionando respostas para as questões ligadas à capacidade dos governos de prover infraestrutura, sendo fundamental na gestão dos recursos de tecnologia da informação relativos à oferta de serviços públicos e prestação de informações eficientes (RIECKEN, 2008; JANOWSKI; PARDO; DAVIES, 2012). Nesse âmbito Mello (2009) desenvolveu um estudo utilizando práticas de governança voltadas para o governo, o índice apresenta cinco dimensões para avaliar as práticas de governança: práticas de conteúdo, práticas de serviços, práticas de

participação cidadã, práticas de privacidade e segurança, e práticas de usabilidade e acessibilidade, conforme a Figura 1.

Figura 1- Estrutura das práticas de governança eletrônica



FONTE: Mello (2009, p.76).

A prática de conteúdo é um componente crucial de qualquer site, porque não importa o quanto a tecnologia do site é avançada, se o seu conteúdo não é atual ou se a informação não está correta (MELLO, 2009). Segundo Holzer e Kim (2005), as práticas de conteúdo podem ser divididas em cinco campos fundamentais: o acesso às informações de contato, documentos públicos, deficiência de acesso, informações sensíveis e materiais multimídia. No entanto, em sua pesquisa Mello (2009) optou por não utilizar a área de deficiência de acesso e, sim, incluí-la nas práticas de “usabilidade e acessibilidade”.

A prática de serviços diz respeito à interação entre o cidadão ou empresa e o Governo por meio da internet, sendo possível aproximar os centros de serviços aos usuários, disponibilizando serviços públicos diretamente aos cidadãos em suas casas, permitindo adquirir produtos e serviços de forma mais rápida e com menor custo, além de compartilhar informações (MELLO, 2009). Holzer e Kim (2005) ressaltam que as práticas de serviços podem ser divididas em dois tipos diferentes:

serviços que permitam que os usuários interajam com a entidade e serviços que permitam aos usuários registrarem-se nos eventos ou serviços.

A participação cidadã *on-line* continua sendo o espaço mais recente do estudo de governança eletrônica (HOLZER; KIM, 2005). As práticas relacionadas à participação cidadã se referem às oportunidades de participação cívica *on-line*, ou seja, permitir aos usuários contatarem os gestores, participarem de discussões sobre os problemas econômicos e sociais, orçamento, planejamento, receberem *feedback* dos gestores e seus assessores, terem acesso a boletins informativos, críticas de temas gerais e específicos (MELLO, 2009).

No que se refere à privacidade e segurança, os usuários podem sacrificar alguma privacidade e trocar algumas informações pessoais, em troca de recompensas reconhecíveis, como as informações que se afeiçoam às suas necessidades ou preferências. Mas, mesmo dispostos a renunciar parte de sua privacidade, eles necessitam ser tranquilizados de que suas informações pessoais não serão utilizadas para outros fins, que, não os aprovados (PIETERSON *et al.*, 2007). Dessa forma, Holzer e Kim (2005) indicam que as práticas de privacidade e segurança sejam divididas em duas áreas: políticas de privacidade e autenticação de usuários.

No contexto das práticas de usabilidade e acessibilidade, segundo Fang (2002), os *sites* devem ser arquitetados e explorados de modo que a maioria dos usuários inábeis possam facilmente encontrar as informações de que precisam apresentar as informações solicitadas e executar todas as operações relacionadas à governança eletrônica. A abordagem da acessibilidade tem como objetivo a inclusão, tanto em termos de pessoas que utilizam sites, quanto às tecnologias que são utilizadas no processo, o que significa que os sites devem ser projetados para que possam ser acessíveis ao maior número de pessoas possíveis (SHNEIDERMAN, 2000).

No que se refere às práticas de usabilidade, Holzer e Kim (2005) sugerem a análise de três áreas distintas: páginas tradicionais, formulários e ferramentas de pesquisa. Bem como a área de deficiência de acesso, com a inclusão da prática de acessibilidade (MELLO, 2009).

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA ELETRÔNICA

Para Zago e Mello (2010) a governança corporativa pode ser vista como um sistema de relações que se estabelece em uma sociedade entre administradores, acionistas, membros do conselho, entre outros, através do qual procura-se melhorar a gestão da sociedade e aumentar o valor da empresa. Em suma a governança eletrônica pode ser entendida como o uso das TICs principalmente a internet para fornecer serviços e informações, proporcionando a participação cidadã no governo.

Nesse tanto a governança corporativa eletrônica é abstraída da relação entre governança corporativa e governança eletrônica, utilizando-se das TICs, principalmente a internet, para fornecer serviços, informações e proporcionar a maior participação das partes interessadas no meio corporativo.

O mercado emergente da comunicação via *internet* tem sido associado a crescentes números em função de alguns fatores: riqueza exacerbada de informações nas transações e relações; menor custo na procura por informações dos consumidores; troca de informação assimétrica entre vendedores e compradores; proximidade eletrônica entre vendedores e consumidores; tempo de compra e posse do bem adquirido nas compras digitais (VARADARAJAN; YADAV, 2002).

O uso das tecnologias da informação e comunicação (TICs) pelos governantes públicos, especialmente, no que se refere ao uso da *internet*, proporcionou a abertura de um significativo canal de comunicação com a população. Permitindo a interação de diferentes grupos sociais e possibilitando que a sociedade virasse elemento principal do controle social da administração pública (MEDEIROS, 2004). Nessa conjuntura, o conceito de governança eletrônica utiliza as TICs no âmbito da administração pública, ou seja, nas atividades do governo.

Prevalecendo-se do conceito de governança eletrônica, aborda-se esse, no contexto da iniciativa privada (empresas) no qual, segundo Zago e Mello (2010), a governança corporativa eletrônica pode ser entendida como a utilização das tecnologias da informação e comunicação, principalmente a *internet*, para fornecer serviços, informações e proporcionar a participação dos acionistas (*shareholders*) e demais partes interessadas (*stakeholders*) na empresa.

A *internet* permite a comunicação entre pessoas de qualquer lugar do planeta em tempo real; são enviadas mensagens entregues em minutos ou segundos,

através de videoconferência; aproxima os executivos em suas reuniões corporativas; contribui para a participação em cursos e seminários *on-line*; possibilita a compra de produtos e serviços sem sair de casa; permite a interação social entre as comunidades local, regional ou mundial; desenvolve a informação e comunicação colaborativa e assim, a construção coletiva de conhecimento (MACHADO, 2011).

Corroborando, Fonseca e Gomes (2012) definem *internet* como um conglomerado de redes em escala mundial que interliga milhões de computadores permitindo o acesso a informações e todo tipo de transferência de dados. Para as empresas a *internet* deixou de ser um diferencial e passou a ser pré-requisito, pois além de divulgar a marca e seus produtos as organizações utilizam a *internet* como um canal de comunicação e relacionamento com clientes e fornecedores.

O sistema *Web* ou *World Wide Web* (*www* - rede de alcance mundial), alocado na *internet*, consentiu às organizações privadas a criação e gerenciamento de espaços midiáticos como os *sites*. Como o jornal organizacional no formato impresso, por exemplo, o *site* organizacional é hoje estimado uma mídia organizacional propriamente a qual vem se destacando pelo alcance de público, pelas amplas possibilidades de apresentação de distintas informações organizacionais e pelas novas formas de comunicação organizacional (FOSSÁ; SGORLA, 2009).

A *internet* possui disposições evidentes que agregam valor ao processo de divulgação das corporações. Assim, a adoção da tecnologia de *internet* no processo de divulgação parece ser uma função que pondera a proximidade de informação-destinatário-alvo, permitindo a gestão e adequação da infraestrutura necessária para uma divulgação efetiva (OJAH; MOKOALELI-MOKOTELI, 2012).

Dessa forma, o crescimento da *internet* tem aumentado a demanda por informações corporativas *on-line*. As empresas usam seus recursos para apresentar informações *on-line* como uma janela para a empresa. Nesse sentido, o *site* corporativo torna-se uma vitrine gigante para mostrar os produtos oferecidos, ou um lugar para prestadores de serviços interagirem com os usuários. Assim, nessas empresas, o *site* oferece aos usuários acesso a suas contas, a possibilidade de pedir ou interromper serviços e procurar ajuda em diferentes temas relacionados com a atividade da empresa (ALALI; ROMERO, 2012).

Conquanto, em um *site* corporativo a *home page* funciona como um índice para a consulta dos *links* que apresentam diversos tipos de informações

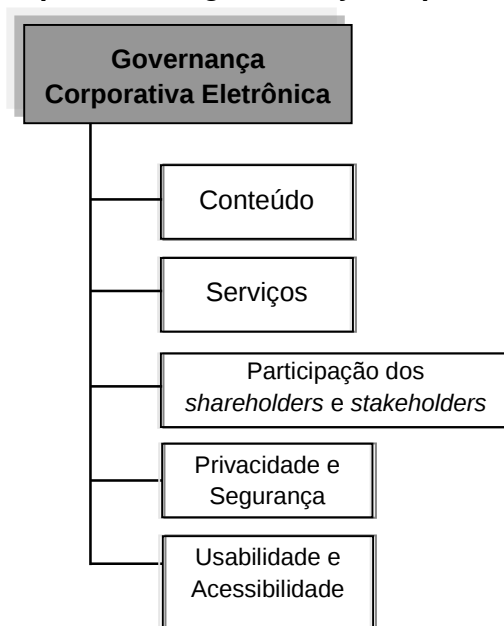
organizacionais (FOSSÁ; SGORLA, 2009). Na concepção de Pinho (2003) os principais *links* seriam: sobre a empresa, produtos e serviços, suporte técnico, pedido de compra e de informação, serviço ao consumidor, notícias e novidade, sistema de busca e mapa do *site*.

Considerando os argumentos a governança corporativa eletrônica possui como objetivos, praticamente os mesmos que a governança eletrônica, os quais são citados por Mello (2009), com sendo: minimizar os problemas de agência, reduzindo a assimetria informacional entre o agente (gestor público) e o principal (cidadão); reduzir os custos de transação. Contudo, no caso das empresas, o problema de agência ocorre entre o agente (gestor) e o principal (acionista), tendo como origem do problema da divergência de interesses decorrentes da separação entre propriedade e gestão nas empresas (ZAGO, MELLO; 2012).

Contribuindo, Cormier, Ledoux e Magnan (2009) indagam que muitos atributos específicos da *Web* contribuem para a sua ascendência entendida como uma ferramenta de comunicação em comparação com outros meios de comunicação: informação atualizada, acesso em tempo real a dados e informações, *links* de hipertexto, recursos interativos (pergunta-resposta), as relações com investidores, capacidade de vídeo, *download* de dados e etc. Ainda que facilite o contato direto entre a empresa e seus *stakeholders*, as empresas são mais capazes de controlar as suas estratégias de comunicação, sendo menos dependentes de intermediários como jornalistas ou analistas financeiros para a difusão da sua mensagem. Além do mais, as informações divulgadas através do seu *site* não estão sujeitas a qualquer regulamentação formal.

Assim entende-se que a governança corporativa eletrônica constitui-se de cinco grupos de práticas, conforme a estrutura demonstrada na Figura 2.

Figura 2 - Estrutura das práticas de governança corporativa eletrônica



FONTE: Zago e Mello (2010, p. 7).

Observando a Figura 2, de acordo com Zago e Mello (2010), verifica-se que a governança corporativa eletrônica é composta por cinco grupos de práticas.

A prática de conteúdo, que é abordada em termos de acesso a informações de contato, o acesso e cópia aos documentos, informações de transparência, a deficiência de acesso, bem como o acesso a informações sensíveis de multimídia, recursos humanos e ofertas de empregos.

O grupo de prática de serviços verifica os serviços interativos, que permitem aos usuários comprar ou pagar por tais serviços, a capacidade dos usuários para aplicar ou registrar eventos ou serviços *on-line*, assim como permitir o acesso a informações privadas utilizando senhas, e mecanismos de submissão de queixas e denúncias.

No que se refere à participação dos *shareholders* e *stakeholders*, examina-se como a empresa está envolvendo os acionistas e demais partes interessadas, fornecendo mecanismos para que eles possam participar da gestão da empresa de forma *on-line*, como boletim informativo, informações sobre governança, agenda de eventos e pesquisas de satisfação, opinião e sugestões.

Quanto às práticas de privacidade e segurança, analisam políticas de privacidade e questões relacionadas com a autenticação, diminuição da divulgação de informações pessoais assim como a revisão das informações.

No que tange a usabilidade e acessibilidade, envolve tradicionais páginas da *web*, formulários e ferramentas de pesquisa e alternativas de acesso aos portadores de necessidades especiais, determinação do público alvo, mapa do *site*, e mecanismos de busca e pesquisa no próprio *site* da empresa.

2.3.1 Conteúdo

As razões que levam as empresas a se preocupar com a qualidade e o volume de informações divulgadas junto ao mercado excedem os limites da exigência legal. Tratando-se de um novo modelo de gestão, que privilegia a informação como forma de atrair maior volume de investimento (RODRIGUES, 2003).

Bushman, Piotroski e Smith (2004) definem a transparência corporativa como a disseminação de informação relevante e confiável acerca da *performance* operacional, desempenho financeiro, oportunidades de investimento, governança, valores e risco. Entendendo que empresas com melhor *disclosure* são mais transparentes. Gaspar *et al.* (2011) também definem transparência como a maior responsável pela prestação de informações para sustentar o relacionamento entre a organização e as partes interessadas.

Na percepção de Queiroz *et al.* (2013) a assimetria da informação, em sentido amplo, é entendida como as diferenças existentes na disponibilidade de informação entre dois agentes. A existência de assimetria informacional consente que um agente, detentor de informações privilegiadas, tome decisões em benefício próprio, em prejuízo dos demais *stakeholders*, acarretando fenômenos conhecidos como risco moral e seleção adversa.

A seleção adversa pode ser caracterizada com um problema pré-contratual que ocorre quando o agente mantém uma informação privada antes de ter iniciado uma relação em que as decisões de troca dependem dessa informação afetando assim, de diversas formas, as partes não informadas no mercado, e induzindo a uma seleção ineficiente, adversa. Por exemplo, se um indivíduo participar da seleção para uma vaga para um emprego em uma empresa e, antes de ser efetuada a sua contratação, houver uma característica privada que não esteja de acordo com a vaga e a empresa, por não poder observar essa característica, realiza a sua contratação, a empresa terá realizado uma seleção adversa (COSTA, 2009).

Segundo Macho-Stadler e Pérez-Castrillo (1997) o problema de risco moral ao contrário da seleção adversa, é um problema pós-contratual. Ou seja, após o contrato assinado, uma das partes passa a agir de maneira oportunista, em virtude da outra parte não observar o seu comportamento. Dessa forma, a parte que possui mais informações em relação ao que está acontecendo pode enganar, mentir, tirando vantagem do fato da outra parte não estar seguindo as suas ações. Assim os problemas de assimetria informacional e de conflito de interesses juntos dão origem ao problema de risco moral nas relações.

Não obstante, como decorrência de uma política clara de comunicação e de relacionamento com as partes interessadas, a organização deve divulgar, ao menos em seu *website*, de forma completa, objetiva, tempestiva e igualitária, relatórios periódicos informando sobre todos os aspectos de sua atividade empresarial, até mesmo os de ordem socioambiental, operações com partes relacionadas, custos das atividades políticas e filantrópicas, remuneração dos administradores e riscos, além das informações econômico-financeiras e das demais exigidas por lei (IBGC, 2009).

Segundo Zago e Mello (2012) são 9 as práticas de conteúdo, as quais são denominadas de PCon1, prática de conteúdo 1, e assim sucessivamente.

- **PCon1** - Disponibilizar uma lista de *links* de órgãos internos com a localização dos escritórios, agências, setores etc., contato com horário de funcionamento, endereço, nomes etc. (HOLZER; KIM, 2005; SCHUELE, 2005);
- **PCon2** - Disponibilizar estatuto social (contrato social), atas de reuniões, códigos e políticas de dividendos (HOLZER; KIM, 2005);
- **PCon3** - Disponibilizar as informações financeiras, relatórios contábeis, gráficos, históricos de cotações etc. (OECD, 2001; EISENBERG, 2004; ROSE, 2004; KNIGHT; FERNANDES, 2006; BRAGA, 2007);
- **PCon4** - Disponibilizar as informações sobre recursos humanos, políticas, incentivos etc. (CHAHIN *et al.*, 2004; FERNANDES, 2004; HOLZER; KIM, 2005; BRAGA, 2007).;
- **PCon5** – Permitir a cópia de documentos públicos por meio de impressão, *download* etc. (HOLLIDAY, 2002; HOLZER; KIM, 2005);
- **PCon6** – Publicar ofertas de emprego, treinamentos e recursos encaminhamento de currículo pelo interessado (HOLZER; KIM, 2005; TRIPATHI, 2007);

- **PCon7** – Disponibilizar calendário de eventos da empresa, um quadro de anúncios informativos etc. (HOLZER; KIM, 2005; TRIPATHI, 2007; NAVARRO *et al.*, 2007);
- **PCon8** - Disponibilizar informações com a atribuição de responsabilidade formal pelo conteúdo e pela atualização das páginas (CHAHIN *et al.*, 2004);
- **PCon9** - Disponibilizar em seu *site* os arquivos de áudio e vídeo de eventos públicos, palestras, encontros etc. (HOLZER; KIM, 2005).

2.3.2 Serviços

No que se refere aos serviços prestados pelas organizações, o *e-commerce* ou comércio eletrônico segundo Correia *et al.* (2006) é entendido como uma alternativa de comércio realizado eletronicamente, com o uso da *Internet*, o que vem gerando um forte impacto nos hábitos modernos de consumo, abrindo fronteiras geográficas, reduzindo custos e compelindo as empresas a traçar estratégias de fidelização de clientes e conquista de novos mercados. Fletcher (2007) ressalta que, o *e-commerce* significa conduzir as transações comerciais no ciberespaço, sendo uma das formas mais importantes a, B2C (*business to consumer*), ou seja, a troca de informações, experiências e bens entre empresa e consumidor.

O comércio eletrônico pode ser classificado segundo seus diferentes potenciais. Sendo dividido em: i) negócio a negócio (B2B), é a relação entre empresas que realizam acordos de compras e vendas de serviços e bens; ii) negócio a cliente (B2C), é a transação entre empresas e consumidores; iii) negócio a governo (B2G) são transações comerciais entre governo e outros agentes econômicos; iv) consumidor a empresa (C2B), são aplicações entre pessoas jurídicas e físicas; e v) consumidor a consumidor (C2C), é o comércio entre consumidores (FURTADO; PAOLIELLO, 2004).

De acordo com Venetianer (2000), o comércio eletrônico engloba quatro macros funções principal: a comunicação, a melhoria de processos de negócios, o gerenciamento de serviços e a capacitação das transações. A comunicação envolve a concessão da transferência de informações ou documentos eletrônicos, objetivando conseguir maior rapidez no relacionamento comercial, assim como tornar mais fáceis as transações comerciais. A melhoria de processos de negócios busca por meio da automação o melhoramento do atendimento aos clientes e de todos os parceiros de

negócios, incluindo o canal de vendas e os fornecedores. O gerenciamento de serviços designado *e-service* é o *help-desk* virtual ou um *site* de informações, centradas no que os clientes querem saber, qualquer informação sobre produtos e serviços. A capacitação das transações, objetiva disponibilizar recursos para a compra e venda de qualquer mercadoria ou serviço, utilizando a internet como meio.

Cruz e Silva (2012) ressaltam que o comércio eletrônico está atingindo uma grande extensão do mercado atual devido à fácil, ágil e diversificada comercialização de produtos e serviços, e a sua alta influência sobre os consumidores. Com isso, as empresas buscam carona neste segmento que está em constante crescimento, visando aumentar suas vendas *online*, minimizando custos e aumentando os lucros.

Diante do exposto Zago e Mello (2012) apresentam 10 práticas de serviços.

- **PSer1** - Disponibilizar *e-mails*, telefones e endereços para solicitar informações (EISENBERG, 2004; HOLZER; KIM, 2005);
- **PSer2** - A página principal deve ser personalizada para facilitar o acesso dos interessados aos serviços (HOLZER; KIM, 2005);
- **PSer3** - Permitir o acesso a informações privadas utilizando senhas, como em cadastros de fornecedores, clientes, colaboradores etc. (SILVA FILHO; PEREZ, 2004; HOLZER; KIM, 2005);
- **PSer4** - Permitir o acesso a informações relacionadas ao meio ambiente, sustentabilidade etc. (TRIPATHI, 2007; BM&FBOVESPA, 2011);
- **PSer5** - Identificar o responsável ou gerenciador do *site* para possível contato ou responsabilização (HOLZER; KIM, 2005);
- **PSer6** - Disponibilizar um mecanismo para submissão, monitoramento e eliminação de queixas/denúncias (TRIPATHI, 2007);
- **PSer7** - Disponibilizar o registro de fornecedores, clientes, colaboradores para serviços *on-line* (CHAHIN *et al.*, 2004; TORRES *et al.*, 2006);
- **PSer8** - Permitir identificar as formas de adquirir os produtos, como posto de vendas, representantes comerciais etc. (CHAHIN *et al.*, 2004; TORRES *et al.*, 2006);
- **PSer9** – Possui um mecanismo de vendas *on-line* (DINIZ, 1999);
- **PSer10** - Possuir um mecanismo de consulta dos produtos vendidos pelas empresas (DINIZ, 1999).

2.3.3 Participação dos *Shareholders* e *Stakeholders*

Um dos objetivos da estrutura da governança é proteger os direitos dos acionistas (*shareholders*) de participar das decisões, assim como ser suficientemente informados sobre mudanças corporativas fundamentais. Os acionistas devem ter a oportunidade de participar efetivamente e votar nas assembleias gerais ordinárias, bem como ser informados sobre regulamentos, inclusive procedimentos de votação. E ainda devem ser divulgadas estruturas de capital e medidas que permitam a alguns acionistas obter um nível de controle desproporcional à sua participação no capital da empresa (ARRUDA; MADRUGA; JUNIOR, 2008).

No que se trata aos *shareholders* o seu tratamento deve ser igualitário a todos os acionistas, inclusive os minoritários e os estrangeiros. Pois todos devem ter a oportunidade de obter efetiva reparação por violação de seus direitos. Os conselheiros e a diretoria executiva devem ser obrigados a divulgar quaisquer fatos relevantes de transações ou assuntos que digam respeito à empresa (ARRUDA; MADRUGA; JUNIOR, 2008).

Assim, os conhecimentos gerados pela governança possibilitam aos administradores financeiros das empresas perceberem que melhores regras de governança impactam positivamente o valor das companhias abertas nacionais, percebido pelo mercado e otimizam a geração de riqueza para os *shareholders* (LAMEIRA; NESS JUNIOR; MACEDO- SOARES, 2007).

O conceito de *stakeholder* compreende um leque de agentes econômicos, desde os clientes, os fornecedores, o estado, os trabalhadores, os investidores, a comunidade local, os gerentes, consumidores e outras organizações. Assim aprofundar o relacionamento com estes agentes poderá ser estratégico e fundamental não apenas em curto prazo, mas também a médio e longo horizonte temporal (RUSSO; PERRINI, 2010; SCHERER; PALAZZO, 2011). Nesse sentido a atenção desenvolvida referente a diversos aspectos como a transparência informativa é importante e assume importância como forma de melhoramento da imagem corporativa, assim como, promoção da sua identidade e sustentabilidade nos negócios (GALLARDO; CASTILLA, 2005).

Freeman e Mcvea (2001) destacam que há a necessidade de a organização conhecer quem são os *stakeholders*, identificar o seu grau de importância

para a organização, seus objetivos e necessidades, além da capacidade de harmoniza-los para atingir objetivos estratégicos. Cada um desses *stakeholders* é um agente inserido no ambiente organizacional com objetivos próprios e pode apresentar interesses e demandas a partir de suas relações e contribuições (SCHRÖDER; MELLO, 2011).

Para os autores Mitchell, Agle e Wood (1997) a maior contribuição para as relações entre gestores e os *stakeholders* é categorizá-las. Os autores colocam três critérios objetivos para se organizar os *stakeholders* hierarquicamente em uma empresa, que são: o poder de influenciar as partes interessadas da empresa, a legitimidade da relação *stakeholders* com a empresa e a urgência dos interessados em acionar a empresa. Estes três critérios podem ser combinados e conduzir para os tipos de interessados que a empresa terá ao seu redor.

As ações institucionais englobam tudo o que uma organização faz para verificar se gestão, comportamento e resultados estão em concordância com as normas da sociedade em que atua. A gestão e relacionamento de uma empresa com seus públicos, de acordo com a autora estão relacionados com a legitimidade social, com a legitimidade pragmática, com troca de benefícios entre as partes envolvidas e com a reputação organizacional. Do ponto de vista da cidadania organizacional, o termo reputação corporativa demonstra a capacidade de a empresa entregar valor para todos os envolvidos em seu negócio, refletindo o desempenho da organização em múltiplas áreas, tanto em desempenho financeiro, governança e gestão, quanto em responsabilidade social (PUNCHEVA, 2008).

Para Lameira, Ness Junior e Macedo-Soares (2007) o aumento da competição em seu segmento de atuação econômica, devido ao processo de internacionalização da economia brasileira e também à globalização dos mercados, especialmente dos mercados financeiros, constituem um aspecto exógeno às empresas e que também pressiona as corporações no sentido de melhorarem o seu relacionamento com os *shareholders* e *stakeholders*.

Desse modo, para exercer uma melhor relação entre as partes interessadas Zago e Mello (2012) colocam 9 práticas relacionadas a participação dos *Shareholders* e *Stakeholders*.

- **PSS1** - Possuir um boletim informativo *on-line* (HOLZER; KIM, 2005);

- **PSS2** - Disponibilizar informações de governança corporativa (HOLZER; KIM, 2005);
- **PSS3** - Disponibilizar um *e-mail* para contato, com a descrição da política adotada de resposta, começando com o tempo e a data de recepção, o prazo estimado para a resposta, o que fazer se a resposta não for recebida e uma cópia da sua mensagem original (CLIFT, 2003; HOLZER; KIM, 2005; NAVARRO *et al.*, 2007);
- **PSS4** - Disponibilizar um quadro de anúncios, bate-papo, fórum de discussão, grupos de discussão, *chats* etc., para discutir questões relacionadas aos investidores, fornecedores, clientes etc., facilitando o diálogo entre as empresas e partes interessadas (PANZARDI *et al.*, 2002; CLIFT, 2003; CHAHIN *et al.*, 2004; NAVARRO *et al.*, 2007; BRAGA, 2007);
- **PSS5** – Disponibilizar a agenda de eventos corporativos (CLIFT, 2003; HOLZER; KIM, 2005; NAVARRO *et al.*, 2007);
- **PSS6** - Fazer pesquisas ou sondagens, breves ou mais detalhadas, de satisfação, opinião, manifestação de preferências e sugestões, para verificar a percepção do cidadão quanto aos serviços prestados e à própria estrutura de governança corporativa (CLIFT, 2003; HOLZER; KIM, 2005; BERTOT; JAEGER, 2008);
- **PSS7** - Disponibilizar um canal específico para encaminhamento de denúncias (KNIGHT; FERNANDES, 2006);
- **PSS8** – Disponibilizar uma relação dos integrantes do conselho de administração, do conselho fiscal e da diretoria executiva, com informações e formas de contatos (TORRES *et al.*, 2006);
- **PSS9** - Disponibilizar a estrutura e as funções da empresa contatos (TORRES *et al.*, 2006).

2.3.4 Privacidade e Segurança

Chang (2008) aponta que a fraude pela internet representa uma crescente epidemia, a qual acarreta gastos de milhões de dólares por ano; desde os anos 1990, a internet tem sido um atrativo meio de comunicação para a prática de fraudes. Em meio a esse cenário as empresas têm inserido mecanismos de segurança em seus sites e sistemas virtuais, como o uso de várias senhas, fases distintas de acesso a informações de caráter restrito, mensagens de advertência, acompanhamento do

histórico de transações e outros procedimentos para bloquear a prática de fraudes (MACHADO, 2011).

A responsabilidade social das organizações com o advento da Internet não ocorre apenas no plano legal, mas também no plano ético já que envolve de tal maneira a imagem e reputação de pessoas como sigilo e dados confidenciais. Desde que a Internet envolva um grande número de usuários em amplas comunidades e públicos diversificados, as organizações devem considerar os aspectos sociais, ambientais e econômicos ocorridos de suas ações no mercado (CHEN, 2009).

Azevedo, Odone e Coelho (2014) apontam que no mundo virtual são muitos os perigos na hora de realizar ou concretizar uma negociação, pois sempre há uma preocupação com relação a este assunto, seja por parte da empresa online quanto dos usuários/consumidores de produtos da internet. É necessário estar em constante atualização e inovação, para que todos os dados envolvidos no processo de interação possam transitar em segurança pela rede.

Muitos *sites* e outros serviços baseados na *web* têm alterado suas políticas de privacidade criando alternativas para promover maior privacidade aos usuários, tais como a criptografia dos dados e a oportunidade de escolha pelo usuário de quais dados devem ser disponibilizados (BARBOSA *et al.*, 2014). Sendo assim, a segurança da informação de uma empresa garante a continuidade do negócio, gerando confiança ao usuário (SILVA; FEITOSA, 2013).

Nessa esfera são apresentadas por Zago e Mello (2012) 8 práticas relacionadas a privacidade e segurança.

- **PPS1** - Declarar a política de privacidade no *site*, descrevendo os tipos de informações recolhidas e as políticas de utilização e partilha das informações pessoais, identificando os coletores das informações, disponível em todas as páginas que aceitam os dados, e com a data em que a política de privacidade foi revisada (BONETT, 2004; PARREIRAS *et al.*, 2004; HOLZER; KIM, 2005; SCHUELE, 2005);
- **PPS2** - Permitir diminuir a divulgação de informações pessoais, dispondo da possibilidade de entrar e sair do fornecimento das informações (HOLZER; KIM, 2005; SCHUELE, 2005);
- **PPS3** - Permitir que o usuário revise os dados pessoais e conteste os registros de informações incompletas ou erradas (HOLZER; KIM, 2005; SCHUELE, 2005);

- **PPS4** - Informar as práticas antes de qualquer informação pessoal ser coletada, evidenciando a entidade que está obtendo a informação, o propósito do recolhimento, potenciais recebedores, natureza da informação, meios de coleta, se as informações são voluntárias ou obrigatórias e consequência do não fornecimento (SCHUELE, 2005);
- **PPS5** - Limitar o acesso de dados e garantir que não será utilizado para fins não autorizados, utilizando senhas e criptografia de dados sensíveis e procedimentos de auditoria (MANBER *et al.*, 2000; HOLZER; KIM, 2005);
- **PPS6** - Disponibilizar um endereço de contato, telefone e/ou *e-mail*, específicos para denúncias, críticas etc., sobre a política de privacidade e segurança (HOLZER; KIM, 2005);
- **PPS7** - Permitir o acesso a informações públicas por meio de uma área restrita que exija senha e/ou registro, como o uso de assinatura digital para identificar os usuários (CHAHIN *et al.*, 2004; HOLZER; KIM, 2005);
- **PPS8** - Permitir o acesso a informações não públicas para os servidores mediante uma área restrita que exija senha e/ou registro (HOLZER; KIM, 2005).

2.3.5 Usabilidade e Acessibilidade

Usabilidade se refere ao termo empregado para definir o nível de facilidade de uso de um sistema. São métodos que proporcionam e ajudam as pessoas a realizarem suas tarefas no computador com maior agilidade e facilidade. A perspectiva da usabilidade aplicada a *sites* visa, especialmente, a satisfação do usuário, além da facilidade em sua utilização e desempenho. Isso está relacionado com a eficiência e eficácia dos *sites*, ou seja, a capacidade em compreender, aprender e interagir com o ambiente em seu nível mais elevado e com precisão (DIAS, 2007).

Nos *sites*, a estratégia pode estar tanto na opção das informações, quanto em suas formas de apresentação, na dinâmica dos *links*, nas cores, na alocação das logomarcas, na utilização de fotografias ou animações, entre outros. Esses processos de escolha procedem com o objetivo de chamar a atenção dos públicos de acordo com as aspirações de cada organização (FOSSÁ; SGORLA, 2009).

A distribuição dos *links* em um *site* é especificada, de maneira resumida, pela *home page* (página principal) a qual tem por objetivo nortear e organizar o acesso

do público. Conforme Pinho (2003) a página principal é mais visualizada do que qualquer outra, nela necessita conter as informações mais acentuadas sobre a empresa, de forma simples e direta. Como um cartão de visita do *site* a página principal abrange o trabalho de atrair, de imediato, o interesse do visitante (FOSSÁ; SGORLA, 2009).

Um fator importante para que a página da *web* tenha sucesso é que ela seja construída com simplicidade. Erroneamente pensa-se que quanto mais complexa e quanto mais recursos disponíveis na página maior será sua aceitação entre os usuários. Contudo, em caso de *web* isso poderá trazer muitas dificuldades e fazer com que os usuários percam o interesse pela página (NIELSEN; LORANGER, 2007).

Assim, para Zago e Mello (2012) são 19 as práticas de usabilidade e acessibilidade, encontradas nos *websites* corporativos.

- **PUA1** - O tamanho da *homepage* (página inicial do *site*) deve ter no máximo dois comprimentos da tela (HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA2** - Determinar o público-alvo do *site*, com canais personalizados para grupos específicos, como consumidor, colaborador, investidor, fornecedor etc. (HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA3** - A barra de navegação deve ter os itens agrupados na área de navegação, termos claros utilizados para definir as opções de navegação de categorias, ícones de navegação de reconhecimento imediato da classe de itens, *links* identificados etc. (PARREIRAS *et al.*, 2004; HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA4** - Fornecer *links* clicáveis para a página inicial em todas as páginas da empresa (HOLLIDAY, 2002; HOLZER; KIM, 2005; NAVARRO *et al.*, 2007);
- **PUA5** - Disponibilizar na página principal um mapa do *site* ou esboço de todos os *sites* (PARREIRAS *et al.*, 2004; HOLZER; KIM, 2005; TORRES *et al.*, 2006; BRAGA, 2007);
- **PUA6** - As páginas devem ser constituídas com cores padrão e consistentes, com a adequação de estilos de fonte, formatação de texto, visibilidade dos elementos, critério para uso de logotipos etc. (PARREIRAS *et al.*, 2004; HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA7** - Os textos devem estar sublinhados indicando os *links* (HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA8** - Disponibilizar a data da última atualização das páginas (VILELLA, 2003; HOLZER; KIM, 2005);

- **PUA9** - Fornecer um *link* para informações sobre a empresa, com a possibilidade de contato, com endereço, telefone, fax ou *e-mail* (HOLLIDAY, 2002; BRAGA, 2007);
- **PUA10** - Disponibilizar versões alternativas de documentos longos, como arquivos em pdf. ou .doc. (HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA11** - Permitir que os campos dos formulários sejam acessíveis por meio das teclas ou do cursor; identificando, claramente, aqueles com preenchimentos obrigatórios; fazendo com que a ordem das guias dos campos seja lógica, ou seja, com o toque na tecla “tab” passa para o próximo campo (HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA12** - Disponibilizar informações de como identificar e corrigir erros submetidos (HOLZER; KIM, 2005; TORRES *et al.*, 2006);
- **PUA13** - Dispor de um *site* de busca ou um *link* no próprio *site* da empresa (TORRES *et al.*, 2006);
- **PUA14** - Dispor de seu próprio mecanismo de pesquisa, permitindo que as pesquisas sejam feitas de forma específica, por secretaria, em todo o *site* etc.; com recursos de pesquisas avançados, como a utilização de palavras, frases exatas, combinação etc.; com capacidade para classificar os resultados da pesquisa por relevância ou outros critérios (HOLLIDAY, 2002; PARREIRAS *et al.*, 2004; BRAGA, 2007; NAVARRO *et al.*, 2007; SHI, 2007);
- **PUA15** - Disponibilizar um mecanismo de acesso aos portadores de necessidades especiais (HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA16** - Disponibilizar os conteúdos do *site* em mais de um idioma (VILELLA, 2003; HOLZER; KIM, 2005);
- **PUA17** - Apresentar os textos escritos com fontes e cores adequadas (SHI, 2007);
- **PUA18** - Disponibilizar os conteúdos de áudio com transcrições escritas e/ou legendas (SHI, 2007);
- **PUA19** - Permitir o acesso ao *site* e seus conteúdos por meio do teclado do computador (SHI, 2007).

2.4 DESEMPENHO

Fischer (2002) explana que a globalização da economia torna evidente que nenhuma organização consegue obter sucesso sozinha. Enquanto que Teixeira e

Mazzon (2000) argumentam que as organizações estão inseridas num contexto social que envolve diversos *stakeholders*, que podem afetar ou serem afetados por ações, decisões, políticas, práticas ou objetivos alcançados pela organização.

Fica visível nesse contexto que a avaliação de desempenho das corporações vem sendo, segundo Nascimento *et al.* (2011), uma atividade essencial na gestão empresarial, trazendo, neste milênio, novos desafios aos gestores perante a dinâmica do mundo dos negócios. Essa perspectiva social exigiu um novo olhar sobre o que significa avaliar o desempenho organizacional. Para Dutra (2003), avaliar o desempenho consiste em atribuir valor àquilo que uma organização considera importante diante de seus objetivos estratégicos.

Logo, a organização possui efetivamente uma vantagem competitiva quando ela consegue ter um desempenho melhor em relação à fatia de mercado que atua (CRUZ; FREITAS; SHARLAND, 2009). Em um nível alto de globalização e de abertura dos mercados, a competitividade é um fator determinante do sucesso, assim os sistemas de medição de desempenho se tornam indispensáveis.

A mensuração do desempenho é uma área produtiva para pesquisa em diversas áreas do conhecimento. Percebem-se em muitos escritos sobre indicadores de desempenho que as notas, percentuais, quocientes, montantes e multiplicadores, são muitas as formas numéricas utilizadas na aferição do desempenho (KASSAI, 2002).

Tradicionalmente, o desempenho das empresas é medido em função dos lucros, preços e taxas de retorno, e a literatura especializada destaca a utilização de índices contábil-financeiros e a valoração das ações no mercado de capitais através de diversos modelos, aplicando técnicas estatísticas para comprovação (GITMAN, 2010; ASSAF NETO, 2012). Sob essa ótica, Callado, Callado e Almeida (2006) explanam que, verificando-se a qualidade da performance por meio da utilização dos indicadores de desempenho, os gestores podem tomar decisões mais eficientes sobre as estratégias da organização, uma vez que possuem informações específicas para fins gerenciais.

Machado, Machado e Holanda (2007) expõem que a mensuração do desempenho tem como principal objetivo ser um instrumento de gestão capaz de proporcionar um gerenciamento eficaz da organização, e este depende de uma série de variáveis, como bases informativas, variáveis consideradas, critérios, conceitos e

princípios adotados. A ponderação é influenciada principalmente pelos objetivos e metas da empresa, que consequentemente refletem no exercício do controle e estão correlacionados com as fases de execução e planejamento das atividades da empresa.

Posto que, a existência de uma estrutura de governança das empresas que possa ser avaliada como ideal, tem sido elemento de grande debate entre estudiosos. Para Monks e Minow (2004), a estrutura ideal seria aquela que fosse capaz de possibilitar a obtenção dos melhores resultados organizacionais.

A empresa que adota melhores práticas está mais bem habilitada a garantir a fidelização de seus clientes e a atrair investimentos diretos, financiamentos externos e negócios internacionais. Gradativamente o mercado demanda a uniformização e evidenciação de procedimentos gerenciais relativos à adoção de mecanismos de responsabilidade social e de governança corporativa como elementos indispensáveis para o sucesso da corporação que pretenda se consolidar em um mercado competitivo e inter-relacionado (LODI, 2000).

Na averiguação do desempenho são utilizados indicadores, por meio da análise das demonstrações financeiras, da combinação desses indicadores com técnicas estatísticas e da utilização de modelos financeiros mais sofisticados. Os índices econômico-financeiros são divididos em grupos de análise em função do aspecto de desempenho a ser analisado. A divisão segue um padrão tradicional na literatura especializada, fazendo-se uma classificação em quatro grupos: liquidez e atividade; endividamento e estrutura; rentabilidade e análise de ações (FERREIRA, 2012).

A padronização de regras em âmbito internacional facilita a análise das demonstrações por investidores estrangeiros interessados em aplicar recursos no Brasil. Nesse âmbito, a análise das demonstrações financeiras demonstra-se de maior importância, pois as novas estruturas proporcionaram que a determinação da eficiência econômico-financeira mensurada a partir do desempenho e do valor represente um instrumento de apoio à tomada de decisão não somente para os gestores, mas também para acionistas, credores e, principalmente, investidores (AZEVEDO, 2010).

Na concepção de Merchant (2006) os indicadores devem ser apurados, resumindo-se em precisão e objetividade; precisam ser compreensíveis, o gestor deve

conhecer o que está medindo; obtendo uma relação que compense custo *versus* benefício, ou seja, o custo para realizar a medição necessita ser menor do que os benefícios trazidos pelo indicador.

Diante das considerações os índices de rentabilidade são indicadores que mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, o quanto rende os investimentos e, portanto, qual o grau do êxito econômico da empresa. As fundamentais bases de comparação para o estudo dos resultados empresariais são o ativo total, o patrimônio líquido e as receitas de vendas. Os índices de rentabilidade refletem relações que permitem avaliar o desempenho da empresa em função dos investimentos realizados relacionados ao lucro gerado pela atividade empresarial (FERREIRA, 2012).

Os indicadores de rentabilidade a serem utilizados são:

- Retornos sobre Ativos (*Return on Assets* – ROA)

O retorno sobre o ativo pode ser interpretado como o custo financeiro máximo que uma empresa poderia cometer em suas captações de fundos. Se os empréstimos obtiverem uma taxa de juros superiores ao retorno gerado pelos ativos da empresa, o resultado será inferior à remuneração devida ao credor, vinculando-se, assim, a rentabilidade dos proprietários (acionistas) (ASSAF NETO, 2012).

$$\text{Retorno sobre Ativo (ROA)} = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (operacionais)}}{\text{Ativo total médio}} \quad (1)$$

- Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*Return on Equity* - ROE)

O indicador da rentabilidade sobre patrimônio líquido na visão de Assaf Neto (2012) diz respeito ao retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários, para cada unidade monetária de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, se mede quanto os acionistas ganharam de lucro. O ROE é obtido pela relação entre lucro líquido (após o imposto de renda) e o patrimônio líquido.

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \quad (2)$$

- Margem Líquida - ML

A margem líquida segundo Matarazzo (2003) pode ser obtida da divisão do lucro líquido e as vendas líquidas, sendo que quanto maior melhor, pois se a empresa trabalhar com uma expectativa de resultado maior, em relação às vendas, maior será sua rentabilidade. Assim como no giro do ativo, quanto mais a empresa conseguir girar em relação aos ativos que representam a operação da empresa responsável pela geração da receita, melhor.

O indicador da margem líquida mede segundo Assaf Neto (2012) a eficiência de uma corporação em produzir lucro através de suas vendas, sendo apurado em termos líquidos.

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \quad (3)$$

- Valor Econômico Agregado (*Economic Value Added* - EVA)

Um dos principais focos da teoria financeira está em maximizar o valor de mercado da empresa e, conseqüentemente, a riqueza de seus proprietários. Conforme Assaf Neto (2012), o valor de uma empresa dependerá de seu desempenho esperado no futuro, do que ela será capaz de produzir de valor (riqueza). Dando destaque a definição do valor a qual é uma tarefa complexa, exigindo coerência e rigor conceituais na formulação do modelo de cálculo.

O valor econômico agregado pode ser considerado como o principal direcionador de riqueza da corporação no mercado. Revelando se a empresa está sendo competente em gerar um retorno que mensure as expectativas de receitas dos seus proprietários (ASSAF NETO, 2012).

Assim segundo o autor, o EVA é representado pela fórmula, que será utilizada nesse estudo:

$$\text{EVA} = \text{Lucro operacional} - [\text{WACC} \times \text{Investimento}] \quad (4)$$

Sendo o indicador EVA a diferença entre o lucro líquido operacional (após o imposto de renda) e o custo total do capital expresso em termos monetários. O EVA serve como modelo de mensuração das finanças corporativas, pois está estritamente

alinhado com a maximização da riqueza desejada pelos acionistas (ASSAF NETO, 2012).

O Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) é uma metodologia adotada para calcular o custo total dos recursos investidos nas empresas, o qual segundo Assaf Neto (2012) representa a taxa de atratividade da organização, que indica a remuneração mínima que precisa ser exigida na alocação de capital, de forma a maximizar seu valor de mercado.

O custo é obtido por uma média das taxas de custo das diversas modalidades, após o Imposto de Renda, ponderada pela participação relativa das várias modalidades no total, que se denomina estrutura financeira da empresa (GENZ; BAGETTI; ORO, 2011). Representado pela fórmula:

(5)

$$WACC = \frac{E}{Cap} \times CCP + \frac{D}{Cap} \times K_i(1 - T_c)$$

Onde:

CCP: taxa de custo do capital próprio;

K_i : taxa de custo do capital de terceiros;

E: valor do capital próprio da empresa;

D: valor do capital de terceiros;

Cap = E + D = valor de captação total da empresa;

E/Cap: proporção do capital próprio na composição do capital total;

D/Cap: proporção do capital de terceiros na composição do capital total;

T_c : alíquota do IR.

Para tanto, para calcular o WACC, devem-se ponderar os custos pelos respectivos percentuais de capital próprio e de terceiros. Sendo que o custo do capital próprio corresponde ao retorno que os investidores poderiam conseguir em alternativas de investimento de igual risco, isto é, o custo de oportunidade ou a taxa de retorno desejada pelos acionistas (SILVA, 2008).

Para Assaf Neto (2012) o capital de terceiros compreende todas as exigibilidades da empresa. Sendo o passivo que identifica as exigibilidades e obrigações da empresa; os valores são aqueles investidos nos ativos da empresa. Os recursos são classificados como curto e longo prazos compondo, assim, o capital de terceiros.

De acordo com Gitman (2010), o custo específico de financiamento deve ser medido depois do imposto de renda. Como os juros do capital de terceiros são dedutíveis para fins de apuração do imposto de renda, reduzem o lucro tributável da empresa. Dessa forma, o Custo de Capital de Terceiros (K_i), pode ser alcançado com base na taxa explícita obtida pela divisão das Despesas Financeiras (DF) pela Dívida Total Bruta (DTB), multiplicado por 1 menos a alíquota do Imposto de Renda e Contribuição Social.

(6)

$$K_i = \frac{DF}{DTB} \times (1 - T)$$

K_i = Custo do Capital de Terceiros;

DF = Despesas Financeiras;

DTB = Dívida Total Bruta (somatório de todos os empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo);

T = Alíquota do Imposto de Renda e Contribuição Social.

Com relação ao custo de capital próprio, são várias as considerações a serem feitas tendo em vista os parâmetros que foram utilizados. Uma vez que diversos autores concordam que no Brasil a maior dificuldade no cálculo do custo de capital está em determinar o custo do capital próprio. No entanto, há duas metodologias mais conhecidas que são o modelo de formação de dividendos crescentes (Modelo de Gordon) e o modelo de formação de preços de ativos (CAPM- *Capital Asset Pricing Model*), o qual corresponde à metodologia utilizada neste trabalho (RODRIGUES, 2012).

Segundo Gitman (2010), o modelo do CAPM foi desenvolvido com base em um mercado de capitais eficiente, pois os investidores, comumente têm acesso a todo o tipo de informações, são racionais e têm perspectivas homogenias quando da tomada de decisão sobre as aplicações.

Conforme Ross, Westerfield e Jaffe (2002), avaliando a fórmula do CAPM pode-se concluir que o retorno esperado de um título varia direta e linearmente com o beta do título. Assim afirma-se, também, que o retorno do título será igual à taxa livre de risco, quando o coeficiente beta for igual a zero, e o retorno do título será igual ao retorno do mercado, quando o beta for igual a um.

A formulação do CAPM segundo Gitman (2010) ocorre da seguinte forma:

(7)

$$r_j = R_f + [b_j \times (r_m - R_f)]$$

r_j = retorno exigido do ativo j;

R_f = taxa de retorno livre de risco;

b_j = coeficiente beta ou índice de risco não diversificável do ativo j;

r_m = retorno de mercado.

O Ibovespa, sendo estimado como o principal índice do mercado brasileiro de ações, é utilizado como *benchmarking* para fundos de investimentos e para os ativos que compõem o índice. Desse modo o índice Ibovespa será utilizado como retorno de mercado, e para o cálculo da taxa de retorno livre de risco (*Risk Free*) considera-se a taxa SELIC.

Não obstante o beta (b_j) consiste, segundo Gitman (2010) em uma medida de risco não diversificável, indicando o grau de variação do retorno de um ativo em resposta a variação do mercado. O coeficiente beta estimado para o mercado é igual a 1,0, dessa forma os betas das ações podem ser vistos em relação a esse valor. Ainda segundo o autor, os betas podem assumir tanto valores positivos, quanto negativos, sendo normalmente positivos. Os coeficientes positivos representam que seus respectivos ativos se movimentam na mesma direção do mercado e os betas negativos representam o movimento em direção oposta ao mercado. E pode ser expresso pela fórmula:

(8)

$$b_j = \frac{\text{Cov}(r_j, r_m)}{\sigma_m^2}$$

Onde:

$\text{Cov.}(r_j, r_m)$: covariância do retorno do ativo j, r_j , e do retorno da carteira de mercado, r_m ;

σ_m^2 : variância do retorno da carteira de mercado;

r_m : taxa de retorno exigida sobre a carteira de títulos do mercado.

- Valor de Mercado Adicionado (*Market Value Added - MVA*)

Considerando-se, ainda, o foco e o entendimento da metodologia de criação de valor, o Valor de Mercado Adicionado (*Market Value Added - MVA*®) representa a expectativa do mercado em relação à situação da empresa. Ele é uma

medida cumulativa de performance da empresa, pois indica o quanto de valor de mercado das ações tem agregado valor aos investidores. Possibilita ainda informar também se houve criação ou destruição de riqueza, demonstrando, portanto, o nível de acerto das decisões tomadas no passado até o presente (MALVESSI, 2001).

Ainda na visão de Assaf Neto (2012) o MVA reflete a expressão monetária da riqueza gerada aos proprietários de capital determinada pela capacidade operacional da empresa, em produzir resultados superiores ao seu custo de oportunidade. Assim o valor é criado ao acionista quando as receitas de vendas superam todos os custos e despesas incorridos, inclusive o custo de oportunidade do capital próprio.

Assaf Neto (2012) define o MVA como a diferença entre o valor de mercado de uma companhia e o capital investido. Ele pode ser facilmente visualizado pela representação matemática, a seguir:

(9)

$$\text{MVA} = \text{Valor de Mercado} - \text{Capital Investido}$$

No qual, o valor de mercado é calculado pela multiplicação da quantidade de ações pela cotação das ações na data do último pregão, a partir de informações das demonstrações contábeis e de informação de bolsas de valores, e o capital investido corresponde à diferença entre o ativo total e o passivo de funcionamento.

Nesse tanto o MVA e o EVA são conceitos correlacionados, o EVA é um indicador que mede a criação de valor da organização em relação aos recursos investidos, em termos de mercado, enquanto o MVA mede a geração de valor da empresa em relação aos investimentos realizados (MULLER; TELÓ, 2003).

2.5 ESTUDOS RELACIONADOS

Diversos estudos foram realizados sobre governança com o intuito de verificar como os mecanismos de governança corporativa influenciam o desempenho e o valor de mercado da empresa. Distintas abordagens e metodologias são empregadas para avaliar essa relação. Esta seção apresenta uma breve revisão das pesquisas realizadas sobre o assunto.

Na pesquisa de Lameira, Ness Junior e Macedo-Soares (2007) o objetivo consistiu em verificar se existem evidências empíricas de que a melhoria das práticas de governança corporativa promoveu impacto positivo no valor das companhias abertas nacionais.

Para atingir o objetivo de pesquisa, a investigação se deu a partir de uma amostra não-probabilística de companhias abertas com ações listadas para negociação em bolsa de valores que tivessem liquidez. O método estatístico utilizado foi a regressão linear múltipla aplicada em dados coletados nas demonstrações financeiras das empresas e no Economática. A pesquisa utilizou como variáveis, as variáveis *dummies* de programas de *American Depositary Receipt* (ADR), *dummy* de ADR nos níveis 2 e 3 (ADR23), *dummy* de participação nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) e *dummy* de inserção no Novo Mercado (NM) para representarem níveis de diferenciação de práticas de governança corporativa por parte das empresas.

A pesquisa obteve resultados estatísticos muito significativos para as *dummies* de ADR e de NM, em relação ao *Tobin's Q*, indicando que a melhoria de práticas de governança corporativa promoveu impacto no valor das companhias abertas listadas em bolsa cujas ações apresentem liquidez e volatilidade de preços. Confirmando assim a hipótese formulada na pesquisa de que um nível mais elevado de práticas de governança produz impacto no valor das empresas.

O objetivo da dissertação de Costa (2008) foi analisar a influência do processo de governança corporativa para o desempenho econômico em empresas de capital aberto no Brasil nos últimos cinco anos.

Na pesquisa foi utilizado o estudo de caso, com entrevistas semiestruturadas em três empresas de grande porte que passaram recentemente pelo processo de abertura de capital, integrando a governança corporativa da BOVESPA. As entrevistas foram aplicadas em grupos de *stakeholders* primários e secundários, foram entrevistados os executivos de RI (relacionamento com investidores) das empresas estudadas (*stakeholders* primários), sendo um de cada empresa. Como *stakeholders* secundários foram entrevistados corretores de ações independentes, membros do setor governamental especializados em mercado de capitais, um consultor de empresas especializado em governança corporativa e um membro setor bancário privado.

Os resultados sugerem que as empresas aderem à governança corporativa, pela necessidade de a empresa ter bons padrões de governança para um melhor desempenho no mercado de capitais. Sendo possível observar que a governança corporativa proporciona maior credibilidade nos resultados da empresa e os acionistas tornam-se mais propensos a investir. Conforme o estudo, na análise dos indicadores estudados demonstra que as empresas obtêm melhor desempenho econômico e de mercado depois de inseridas no sistema de governança corporativa.

O estudo de Almeida *et al.* (2010b) teve por objetivo investigar se existe relação entre a qualidade das práticas de governança corporativa e o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa de valores, no período de 2003 a 2007.

A amostra da pesquisa foi composta por 120 empresas em 2003, 53 empresas em 2004, 94 empresas em 2005, 79 empresas em 2006 e 64 empresas em 2007. A coleta de dados foi feita através do Sistema DIVEXT da CVM. Como proxy para determinar a qualidade das práticas de governança, foi utilizado o Índice de Governança Corporativa das Empresas Brasileiras de Capital Aberto Não Listadas em Bolsa (IGCNL), o qual foi calculado a partir de um conjunto de 14 perguntas binárias. O desempenho foi medido através do retorno sobre o ativo. A análise dos dados foi feita com o auxílio dos aplicativos estatísticos E-Views 5.1 e Statistica 7.0, foram empregadas técnicas econométricas de regressão linear múltipla.

Os resultados demonstraram que, em relação à qualidade das práticas de governança, metade das empresas investigadas apresentou um bom nível de governança corporativa (com mediana superior a 7 pontos em todos os anos). Observou-se também uma relação positiva entre a qualidade da governança corporativa e o retorno sobre os ativos da empresa, confirmando que melhores práticas de governança impactam em melhor desempenho. As demais variáveis de controle, grau de endividamento (ALAV), taxa de crescimento (CRESC), idade, tamanho da empresa (TAM), tangibilidade (TANG) e taxa de investimento (TINV), inverteram o sinal ao longo do período analisado, não permitindo saber o sentido de suas influências sobre o desempenho.

A pesquisa de Birk e Moraes (2012) consistiu em analisar os eventuais efeitos sobre o valor das empresas de capital aberto associados à adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) nas ações das companhias

negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo no período 2000 a 2011, em seus retornos diários. Considerando como hipótese que a adesão aos NDGC gera um aumento significativo no retorno acionário destas empresas, baseando-se no fato de que ao elevar o grau de governança ou aderir a um grau de governança mais elevado, tem como consequência uma valorização significativa das ações destas empresas.

Para a realização do teste no mercado brasileiro foram consideradas como candidatas as ações de empresas que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa. Considerando as datas contidas entre 13 de novembro de 2000 e 11 de novembro de 2011, a amostra foi composta por 42 ações. Tendo como base os dados da ADVFN Consultoria. Para responder aos pressupostos, foram utilizados os modelos econométricos ARCH/GARCH, assim como uma análise comparativa do Índice de Governança Corporativa em relação ao IBOVESPA, principal indicador do mercado acionário.

Os resultados encontrados permitem examinar as principais evidências sobre o efeito da governança corporativa. Nela associou-se o retorno das ações a uma constante, ao índice Ibovespa e a uma variável *dummy* que representa o momento antes e após a adoção da governança corporativa. Para as 41 ações analisadas pode-se constatar que apenas 14 delas apresentaram uma constante significativa. Para a relação com o retorno do Ibovespa, todas as ações demonstraram relação, embora em intensidades diferenciadas. Conforme esperado nenhuma ação mostrou relação negativa, acompanhando o desempenho do mercado em grande parte do período. Verificou-se que a migração para os NDGC não influenciou fundamentalmente no padrão de retornos destas empresas, respondendo negativamente a hipótese central da pesquisa. Assim, migrar para os NDGC ou elevar o nível de governança de empresas já listadas não influencia no retorno econômico acionário. Desta forma, pelo fato de não haver influencia no retorno econômico, não foi possível fazer uma comparação setorial entre as empresas analisadas.

Na tese de Ferreira (2012), o objetivo principal consistiu em identificar efeitos de mecanismos de governança corporativa no valor de mercado, rentabilidade e eficiência técnica de empresas de capital aberto no Brasil. Estabeleceram três objetivos específicos os quais buscaram verificar se existem diferenças significativas entre a eficiência técnica e a produtividade de empresas dos segmentos de governança corporativa, comparadas a empresas listadas no mercado tradicional;

verificar a relação mecanismos de governança corporativa e desempenho, utilizando medidas de valor, rentabilidade e eficiência técnica; e avaliar a relevância da análise envoltória de dados escolhida, para o estudo da relação entre desempenho e governança corporativa.

A amostra pesquisada consistiu em 96 empresas do setor industrial, utilizando as ações negociadas na Bovespa, dos segmentos de governança corporativa e do mercado tradicional, os dados foram obtidos do período de 2007 a 2009. Para atingir os objetivos foi utilizada a *Data Envelopment Analysis* (DEA) para calcular os escores de eficiência técnica, foi empregada também o modelo de Regressão dos mínimos quadrados ordinários, as variáveis dependentes foram métricas de rentabilidade e de valor e as variáveis independentes, os mecanismos de governança corporativa. As variáveis independentes utilizadas foram o direito de controle (DCONT); direito sobre o fluxo de caixa (DSFC); tamanho do conselho (NTC); grau de independência do conselho (GDC); dualidade de função CEO-presidente do conselho (DUAL); tempo de adesão à listagem de governança corporativa da Bovespa (TAGC). As variáveis dependentes testadas foram as medidas do desempenho das empresas, incluindo os escores de eficiência técnica obtidos no primeiro estágio, variáveis relacionadas ao valor das empresas (Q de Tobin e Valor da Empresa sobre o Ativo Total) e variáveis relacionadas à rentabilidade (LAJIRDA e ROA).

Os resultados demonstraram que as empresas dos segmentos de governança corporativa se mostraram menos eficientes que as empresas mercado tradicional. Ou seja, o fato de as empresas serem listadas em segmentos de governança corporativa não as torna empresas mais eficientes. Os resultados das regressões realizadas com as variáveis Q de Tobin, valor da empresa sobre o ativo total, ROA e LAJIRDA apresentaram resultados inconsistentes. Dessa forma foi usada só a variável de desempenho Escores de Eficiência Técnica, no qual verificou-se através do teste de hipóteses, que não há diferença entre a eficiência técnica média das empresas dos segmentos de governança corporativa e das empresas do mercado tradicional.

3 METODOLOGIA

O capítulo apresenta os procedimentos metodológicos utilizados para o desenvolvimento da pesquisa.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DO ESTUDO

Este estudo possui uma abordagem quantitativa, que se caracteriza pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas. Pelas suas características, o método quantitativo possibilita uma margem de segurança quanto às inferências. É frequentemente aplicado nos estudos que procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis, bem como nos que investigam a relação de causalidade entre fenômenos (RICHARDSON, 1999).

Visando o alcance dos objetivos, o método utilizado é o método estatístico, o qual conforme Fachin (2003) se fundamenta em procedimentos que se utilizam de amostragem, sendo indispensável quando se pretende medir o grau de correlação entre dois ou mais fenômenos. Possui uma função de representação e explicação das observações quantitativas numéricas, relativas a fatores que ocorrem em determinada sociedade ou fenômenos de diversas naturezas, ou seja, fatores que são representados na forma de gráficos, tabelas e quadros estatísticos.

Quanto à técnica de pesquisa, utiliza-se a empírico-analítica, que segundo Martins (2002, p. 34): “São abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista”.

3.2 SELEÇÃO DA AMOSTRA E COLETA DE DADOS

A unidade de análise, deste estudo, abrange somente os *websites* das empresas componentes do Ibovespa em março de 2012, 2013 e 2014 utilizando-se como ano base, o ano de 2012, totalizando assim 48 empresas, escolhidas por causa

de sua relevância na economia brasileira e por possuírem certo nível de governança corporativa.

O Ibovespa é um importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Sua relevância vem do fato do Ibovespa retratar o comportamento dos principais papéis negociados na BM&FBOVESPA. Assim, o índice reflete as variações dos preços das ações, e também o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes. Com a finalidade básica de servir como indicador médio do comportamento do mercado (BM&FBOVESPA, 2013).

Os dados utilizados para calcular os índices de desempenho, foram obtidos nas demonstrações contábeis das empresas componentes no índice Bovespa, referentes ao ano de 2011, 2012 e 2013. Nesse sentido, são tabulados os dados relativos ao Ativo Total, Passivo Oneroso, Patrimônio Líquido, Lucro Operacional, Lucro Líquido, Receita, Despesas Financeiras, e a alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social.

Para o cálculo do custo de capital próprio utiliza-se a média da taxa SELIC anual representando o retorno livre de risco; para a taxa de retorno de mercado é utilizado à média do retorno do Ibovespa; e para a obtenção do beta usou-se do retorno do Ibovespa e dos retornos do ativo de cada empresa para o cálculo.

Os índices de desempenho utilizados são a rentabilidade sobre o ativo (ROA), rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE), margem líquida, Valor de Mercado Adicionado (MVA) e Valor Econômico Agregado (VEA), assim como o Retorno e o Beta das ações por meio da formulação do CAPM.

3.3 ANÁLISE DOS DADOS

A pesquisa foi realizada tendo como referência o Índice de Governança Corporativa Eletrônica (IGCE) de 2011, 2012 e 2013, conforme o APÊNDICE A. O índice é composto por 55 práticas coletadas nos *sites* das empresas que participam do Ibovespa - indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Para o IGCE, levou-se em consideração a escala (pesos) adotada nos estudos de Holzer e Kim (2005), Mello (2009) e Zago e Mello (2012), os quais, também, coletaram dados em *websites*.

Para diminuir o problema de interpretação da escala, foi estabelecido uma referência (Quadro 2), a qual serviu de base para criar a escala utilizada na obtenção dos dados, levando em consideração as características de cada variável, permitindo que qualquer pesquisador possa repetir a pesquisa.

Quadro 2 – Escala de referência

Escala	Descrição
0	Prática não identificada.
1	Existem algumas informações sobre a prática.
2	A prática está implantada, mas de maneira incompleta.
3	A prática está totalmente implantada.

FONTE: Zago e Mello (2012).

Considerando os critérios de coleta de dados estabelecidos na escala, o passo seguinte foi observar os *websites* das empresas e mediante análise do conteúdo, identificar se tais práticas estavam ou não implantadas, montando, assim, o banco de dados. Os dados foram coletados nos *websites*, no período de 10 de março a 10 de abril de 2012, 2013 e 2014. Sendo cada coleta referente ao ano anterior do período coletado.

Posteriormente a coleta das práticas nos *sites* corporativos, sustentou-se na proposta de Mello (2009), o IGCE foi constituído considerando os procedimentos descritos na Tabela 1.

Tabela 1 – Procedimentos para a elaboração do IGCE

Procedimentos	Práticas					Total
	PCon	PSer	PSS	PPS	PUA	
Peso igual entre os grupos (a)	20	20	20	20	20	100
Número de práticas por grupo (b)	9	10	9	8	19	55
Pontuação de cada prática dentro do grupo (a/b)	2,222	2,000	2,222	2,500	1,053	
Pontuação para resposta 0	0	0	0	0	0	
Pontuação para resposta 1	0,741	0,667	0,741	0,833	0,351	
Pontuação para resposta 2	1,481	1,333	1,481	1,667	0,702	
Pontuação para resposta 3	2,222	2,000	2,222	2,500	1,053	

FONTE: Zago e Mello (2012).

Primeiramente, estabeleceram-se pesos iguais para os grupos, ou seja, utilizando uma escala de 0 a 100, cada um dos grupos (conteúdo, serviços, participação dos *shareholders* e *stakeholders*, privacidade e segurança e usabilidade

e acessibilidade) recebeu peso 20 ou 20%. Na sequência, considerando o número de práticas por grupo, estabeleceu-se a pontuação de cada prática dentro do grupo, dividindo o peso dado para o grupo pelo seu número de práticas.

Por exemplo: o grupo conteúdo tem peso 20 e 9 práticas, sendo que cada prática tem 2,222 de pontuação, além disso, têm-se os pesos para cada item, sendo que a resposta 0 pontua 0 pontos, a resposta 1 pontua 0,741, a resposta 2 pontua 1,481, sendo obtida da multiplicação de 0,741 pelo peso 2 e a resposta 3 pontua 2,222, sendo resultado da multiplicação de 0,741 pelo peso 3.

Considerando esses procedimentos para todas as práticas, nos respectivos grupos, somam-se todos os pontos dados para cada empresa, tem-se o total de pontos que representam o total de práticas implantadas em uma escala de 0 a 100. Após isso, as empresas foram classificadas por ordem decrescente, formando, o IGCE.

Para rodar os testes foi utilizada a técnica estatística de regressão com dados em painel, a qual consiste em uma unidade de corte transversal acompanhada de um extenso tempo, dessa forma os dados em painel se utiliza de uma dimensão espacial e outra temporal.

Na visão de Gujarati (2006) os dados em painel proporcionam dados informativos, com mais variabilidade e menos colinearidade entre as variáveis, e sua aplicabilidade enriquece a análise facilitando analisar as séries temporais periodicamente.

No entendimento do autor, a utilização possui várias vantagens, como: o aumento considerável do tamanho da amostra; os dados em painel são indicados para o estudo da dinâmica da mudança; possibilita o estudo de modelos comportamentais mais complexos; as informações dos dados são mais eficientes. Em compensação, os dados em painel causam problemas de estimação e inferência, e ainda problemas como a heterocedasticidade, a autocorrelação e a correlação cruzada de unidades individuais no mesmo ponto de tempo.

Para a utilização da regressão de dados em painel é necessário estabelecer a variável dependente (explicada), que nesta pesquisa serão os índices de desempenho, ROA, ROE, Margem Líquida, MVA, VEA, Retorno e Beta das ações, e a variável independente (explicativa) é o Índice de Governança Corporativa Eletrônica- IGCE, dos anos de 2011, 2012 e 2013.

No que se refere ao Retorno, o resultado é positivo no caso da adoção de práticas de Governança Corporativa Eletrônica e negativo no caso do Risco. Dessa forma, se a empresa adotar as práticas, ela será vista como de menor risco pelo investidor, o que diminui a volatilidade ou o Beta, daí a relação negativa.

Foi rodada uma Regressão de dados em Painel para cada variável dependente com o auxílio do *software* estatístico Stata® e SPSS®20.0.

O modelo geral para painel é representado por:

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{nit}X_{nit} + e_{it}$$

Nessa notação, o subscrito $i=1, \dots, N$ indica as empresas, t o tempo, β_0 o parâmetro de intercepto, e β_k o coeficiente angular correspondente a K -ésima variável explicativa do modelo.

Contudo alguns apontamentos necessitam ser feitos, para a regressão ser rodada algumas empresas por não constarem em todos os anos da pesquisa, tiveram que ser exclusas do Índice de Governança Corporativa Eletrônica, formando assim o índice que será utilizado na regressão, exposto no APÊNDICE B. No que diz respeito à empresa LLX LOG, o grupo norte-americano EIG assumiu o controle da empresa, em meio à crise nos negócios, dessa forma a empresa LLX LOG passou a se chamar logística Prumo, sendo substituído assim, o nome no índice.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A análise dos dados a seguir compreende as regressões com dados em painel utilizadas para avaliação da influência do índice de governança corporativa eletrônica no desempenho econômico e financeiro das empresas listadas no índice BOVESPA, nos anos de 2012 a 2014.

Para rodar a regressão com dados em painel, há três formas de ajustar o modelo geral para torná-lo mais funcional: Modelo *Pooled*, *Fixed-Effects Model* (Efeitos Fixos) e o *Random Effects* (Efeitos Aleatórios). No primeiro modelo o intercepto é o mesmo para toda a amostra, ou seja, assume-se que todos os elementos da amostra possuem comportamento idêntico, não considerando o efeito do tempo e nem o efeito individual de cada empresa. O Modelo de Efeitos Fixos fundamenta-se na premissa de que os coeficientes da regressão podem variar de indivíduo para indivíduo ou no tempo, mesmo que permaneçam como variáveis fixas, ou seja, não aleatórias. Por último, tem-se o Modelo de Efeitos Aleatórios que segue a premissa de que a influência do comportamento do indivíduo ou o efeito do tempo não podem ser conhecidos (GUJARATI, 2006).

Através do teste de Hausman realizou-se a comparação entre os modelos de efeito fixo e aleatório. Os resultados mostram que o modelo de efeitos fixos torna-se o mais eficiente, pois deve apresentar estimativas consistentes. Dessa forma, a Tabela 2 discute os resultados do modelo de Efeitos Fixos.

A Tabela 2 expõe os dados das regressões que não obtiveram resultados significativamente consistentes ao nível de 95%.

Tabela 2 – Regressões com o modelo de Efeitos Fixos com variáveis não significativas

Variável Y	Variável X	Coeficiente	Erro padrão	T	P> t	R-sq: within	Prob > F
BETA	IGCE	-.015458	.0201055	-0.77	0.444	0.0062	0.4439
	Constante	.8629023	1.206526	0.72	0.476		
EVA	IGCE	.0164634	.0404382	0.41	0.685	0.0017	0.6848
	Constante	2.328489	2.426684	0.96	0.340		
ML	IGCE	-.0093193	.0059359	-1.57	0.120	0.0253	0.1197
	Constante	.6329266	.3562087	1.78	0.079		
MVA	IGCE	-.0658728	.0359554	-1.83	0.070	0.0341	0.0701
	Constante	7.405812	2.157673	3.43	0.001		

Fonte: Elaborada pela autora com base no resultado do Stata®.

Analisando a Tabela 2, nota-se que as regressões não se mostram estatisticamente significativas, pois os *p-value* das estatísticas F são maiores que 0,05, considerando um nível de confiança de 95%. Verifica-se também que os R² dos painéis com as variáveis BETA, EVA, ML e MVA, são de 0,62%, 0,17%, 2,53% e 3,41%, respectivamente, o que demonstra ser um poder explicativo baixo para os modelos, dessa forma a variável independente (IGCE) não explica o comportamento dessas variáveis dependentes.

Tabela 3 – Regressões com o modelo de Efeitos Fixos com variáveis significativas

Variável Y	Variável X	Coeficiente	Erro padrão	T	P> t	R-sq: within	Prob > F
ROA	IGCE	-.0019949	.0008627	-2.31	0.023	0.0533	0.0229
	Constante	.2947836	.0517677	5.69	0.000		
ROE	IGCE	-.0035765	.001774	-2.02	0.047	0.0410	0.0466
	Constante	.3379388	.1064551	3.17	0.002		

Fonte: Elaborada pela autora com base no resultado do Stata®.

Os indicadores ROA e ROE expostos na tabela 3, demonstraram-se estatisticamente significativos ao nível de 5%, com um *p-value* de 0,02 e 0,04 respectivamente, evidenciando uma possível influência negativa do índice de governança corporativa eletrônica nessas variáveis. Porém ao verificar os pressupostos do modelo de regressão com dados em painel, como ausência de autocorrelação serial, normalidade e homocedasticidade dos resíduos, averiguou-se que os mesmos não eram atendidos, dessa forma não confirmou os prováveis resultados.

A rentabilidade exerce grande influência nas decisões gerenciais. Para Silva e Moraes (2006), quanto maior a rentabilidade, menor o nível de substituição dos executivos, o que leva a considerar que uma estrutura de governança satisfatória conduz à melhoria da *performance* empresarial.

No entanto, Tavares Filho (2006) frisa em seu estudo, que o simples fato de uma empresa estar em um dos níveis de governança corporativa da BOVESPA não representa, essencialmente, reflexo direto em seu desempenho ou valor total de mercado. É possível ressaltar, que existem outras variáveis micro e macroeconômicas que impactam na rentabilidade e no valor das companhias, e não apenas o motivo de estar nos níveis diferenciados de governança.

O autor ainda ressalta que, partindo-se da premissa de que ao aderir as práticas de governança corporativa, as empresas assumem compromissos adicionais, como o estreitamento das relações com investidores, e que esses compromissos de uma forma ou outra acabam impactando no desempenho da corporação, que por sua vez reflete na rentabilidade e no valor de mercado (TAVARES FILHO, 2006).

Os resultados sobre essas variáveis, foram ao encontro do estudo de Ferreira (2012), o qual embora analisando a governança corporativa, não verificou resultados consistentes, nos quais os mecanismos de governança corporativa, não demonstraram impacto significativo sobre as variáveis de desempenho. Os estudos realizados por Sousa (2005) e Srouf (2005) corroboraram as evidências do impacto negativo da governança corporativa eletrônica na rentabilidade.

Na Tabela 4 consta a regressão com dados em painel, utilizando o modelo de efeitos aleatórios, a qual obteve resultados expressivamente consistentes ao nível de 95% de confiança.

Tabela 4 – Regressão com dados em painel com as variáveis IGCE e CAPM

Variável Y	Variável X	Coeficiente	Erro padrão	T	P> t	R-sq: within	Prob > F
CAPM	IGCE	-.0000121	4.53e-06	-2.67	0.008	0.0524	0.0076
	Constante	.0010751	.0002732	3.94	0.000		

Fonte: Elaborada pela autora com base no resultado do Stata®.

Confere-se que a regressão com a variável independente (IGCE) e a variável dependente (CAPM) é estatisticamente significativa a um nível de 5%, com *p-value* da estatística F de 0,0076, obtendo um poder explicativo do modelo de 5,24%. Desse modo foi possível verificar indícios de que o índice de governança corporativa eletrônica possui uma influência negativa sobre o CAPM, modelo de formação de preços de ativos.

Tabela 5 – Teste de Hausman com a variável CAPM

Variável Y	Variável X	Coeficientes				Prob > chi2
CAPM	IGCE	Fixo	Aleatório	Diferença	S.E.	0.5216
		-.0000152	-.0000121	-3.11e-06	4.85e-06	

b = consistente sob H0 e H1

B = inconsistente sob H1, eficiente sob H0

Teste: H0: diferença não sistemática nos coeficientes

Fonte: Elaborada pela autora com base no resultado do Stata®.

Na tabela 5, observa-se que para a regressão com dados em painel com a variável dependente CAPM, pelo teste de Hausman o modelo de efeitos aleatórios se mostrou consistente em relação ao modelo de efeitos fixos.

Após a regressão, no procedimento estatístico foi verificado se as variáveis atendiam aos pressupostos, os quais, segundo Gujarati (2006), a regressão em painel apresenta os mesmos pressupostos básicos da regressão múltipla, como ausência de multicolinearidade entre as variáveis, ausência de autocorrelação serial, normalidade e homocedasticidade dos resíduos. Por se tratar de uma regressão com dados em painel simples, tendo em vista apenas uma variável independente, a multicolinearidade é 1, pois esse pressuposto verifica a correlação entre as variáveis, que nesse caso é apenas uma.

Quanto ao pressuposto da normalidade, usou-se a estatística de Jarque-Bera, a qual demonstrou que não há uma distribuição normal. Assim como Castro Junior e Silveira (2009), observam em seu estudo que o mercado de capitais não se comporta como uma distribuição normal, contendo, na maioria das ocasiões, valores representativos de excesso de curtose e assimetria nas distribuições. A inadequação da suposição de normalidade dos dados de retorno também pode ser constatada nos estudos de Campbell, Lo e MacKinlay (1997) e Torres, Bonomo e Fernandes (2000).

Nesse tanto, levou-se em consideração o teorema central do limite. Segundo Sartoris (2003), pelo teorema central do limite deve-se ter uma amostra de no mínimo 30 elementos, levando em consideração que uma distribuição da media amostral é aproximadamente normal e que tal aproximação é melhor quando maior for a amostra.

Na sequência foi verificada a ausência de autocorrelação nos resíduos, examinada pela estatística wooldridge em um nível de significância de 0,05. O método pressupõe que o termo de erro relacionado a qualquer das observações não é influenciado pelo termo de erro de outra observação.

Na tabela 6 o teste de Wooldridge para autocorrelação dos resíduos ilustra que não há autocorrelação dos resíduos com um *p-value* da estatística F de 0,4675 > 0,05. Assim o pressuposto da autocorrelação não é violado.

Tabela 6- Teste de wooldridge de autocorrelação

Variável Y	Variável X	Coeficiente	Erro padrão	T	P> t	R-sq: within	Prob > F
CAPM	IGCE	-.0000131	3.22e-06	-4.07	0.000	0.0300	0.4675

Teste de Wooldridge para autocorrelação em dados em painel

H0: não há autocorrelação de primeira ordem

Fonte: Elaborada pela autora com base no resultado do Stata®.

Para conferir o pressuposto da homoscedasticidade, utilizou-se o teste de Pesarán-Pesarán, para examinar se a variância dos resíduos mantém-se constante em todo o espectro das variáveis independentes. Com base no resultado da regressão, exposto na Tabela 7, pode ser vista uma significância de 0,755 maior que o nível de significância de 0,05, assim o pressuposto da homoscedasticidade não é violado.

Tabela 7 – Anova

Modelo	Soma dos quadrados	Df	Média dos quadrados	F	Sig.
Regressão	12.51	1	12.51	.098	0.755
Residual	18134.16	142	127.71		
Total	18146.67	143			

Fonte: Elaborada pela autora com base no resultado do SPSS®.

Conforme demonstrado acima, a regressão atendeu a todos os pressupostos do modelo de regressão com dados em painel, mostrando que as práticas de governança corporativa eletrônica exercem uma influência negativa sobre o modelo de precificação de ativos das empresas que compõem o IGCE. Assim, as evidências sugerem que quanto mais práticas de governança corporativa eletrônica e mais completas elas são implantadas, menor poderá ser o risco sobre o investimento.

O retorno de um investimento é definido como o total de ganhos ou prejuízos gerados por um investimento durante certo período de tempo, o qual será recebido pelos proprietários. O mesmo é comumente calculado pelas mudanças do valor do ativo mais as distribuições de caixa, relacionadas ao valor do investimento (GITMAN, 2010). No caso de ações, o retorno é igual ao ganho de capital, ou perda, auferido na venda, mais os dividendos recebidos no período, assim à medida que os riscos corridos pelo investimento são maiores, os retornos são maiores, uma vez que

o retorno de um investimento inclui um prêmio pelo risco corrido (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002).

O CAPM é utilizado nas diversas operações do mercado de capitais, além de estar presente em processos de avaliação de tomada de decisões em condições de risco. O modelo apura a taxa de retorno requerida pelos investidores. O coeficiente beta indica o retorno necessário de um ativo para remunerar adequadamente seu risco sistemático (ASSAF NETO, 2012).

Ativos que possuem grandes possibilidades de prejuízos são vistos como mais arriscados que aqueles com menos possibilidades de perdas. Dessa forma quanto mais exato for o retorno esperado de um ativo, o mesmo terá uma menor variabilidade, o que implica em um menor risco do ativo.

Para melhorar a percepção sobre os riscos dos negócios e o aumento dos retornos oferecidos aos acionistas, as empresas adotem práticas de governança corporativa eletrônica. A expressão risco-retorno pode ser explicada como aumento da atratividade do investimento e maior confiança dos investidores, através da adoção das práticas de governança corporativa eletrônica, gerando benefícios, facilitando o acesso ao capital e causando um ambiente propício ao crescimento das empresas.

As evidências obtidas entre a relação do IGCE e o CAPM, demonstram que as companhias com mais e melhores práticas de governança corporativa eletrônica possuem menores riscos na percepção do mercado. Os resultados estão em sintonia com os achados por Ashbaugh *et al.* (2004) o qual verificou que a adoção de práticas de governança corporativa tem um impacto redutor no beta, pois diminui o risco associado ao investimento, influenciando desta maneira a precificação do ativo. Os estudos de Derwall e Verwijmeren (2007) corroboram que melhores níveis de governança estão associados com menores custos implícitos de *equity*, menores riscos sistemáticos e menores riscos específicos.

O fato das empresas possuírem um certo grau de Governança Corporativa traz benefícios a si mesmas, aos investidores, ao mercado acionário e ao Brasil. Essas corporações melhoram a sua imagem institucional, aumentam a demanda por suas ações, valorizando-as, e reduzem os seus custos de capital. Os investidores beneficiam-se com a maior precisão na precificação das ações, melhora do processo de acompanhamento e fiscalização, maior segurança quanto aos seus direitos societários e redução do risco no investimento. Além disso, o mercado acionário

beneficia-se com o aumento de liquidez, de emissões e canalização da poupança das empresas (IBGC, 2009).

Há múltiplos fatores que exercem influência sobre o valor e a liquidez de uma ação, como a saúde econômico-financeira da empresa, e do setor em que a mesma se insere. Os preços e liquidez das ações são, também, influenciados pela qualidade das informações apresentadas, pelo cumprimento dos direitos dos acionistas e pela transparência da administração das empresas. Nesse contexto é possível observar que empresas com práticas de governança corporativa eletrônica, mediante o suporte eletrônico principalmente a *internet*, melhoram a percepção de investidores em relação ao valor e ao risco. O que evidencia a importância da aplicação das práticas, sendo que um dos principais interesses dos *shareholders*, consiste em diminuir o risco e aumentar o valor da empresa.

A governança corporativa eletrônica promove através das TICs mecanismos de divulgação de informações buscando maior transparência, melhorando a acessibilidade, privacidade e segurança ao acessar os *sites*, bem como a contribuição para o tratamento mais equitativo entre os acionistas, entre outros. Dessa forma, se mostra capaz de reduzir os conflitos de agência e proporcionar uma série de benefícios como: aumentar a liquidez das ações, obter menor custo de captação e melhorar sua imagem institucional, possibilitando ao acionista um maior retorno do investimento à um menor risco.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O tema governança corporativa possui importância crescente, por ser difundida a hipótese de que a sua estrutura afeta o desempenho e o valor da empresa (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Nesse contexto este estudo questiona sobre a governança corporativa eletrônica, a qual se utiliza das tecnologias de informação e comunicação, principalmente a *internet*, para fornecer serviços, informações, proporcionando a maior participação dos *shareholders* e *stakeholders*.

A pesquisa buscou seguir parâmetros e etapas delimitados nos objetivos específicos, identificando os principais indicadores de desempenho econômico e financeiro, utilizados na literatura; aprofundar e contribuir para o constructo teórico sobre o conceito de governança corporativa eletrônica; e verificar a influência da governança corporativa eletrônica nos indicadores de desempenho econômico e financeiro das empresas listadas no Índice Bovespa, nos anos de 2012 a 2014.

Examinou-se através da bibliografia que o desempenho pode ser medido através dos lucros, taxas de retorno, utilização de índices contábil-financeiros e a valoração das ações no mercado de capitais por meio de diversos modelos, destacando os indicadores utilizados neste estudo, os quais foram: Retorno sobre Ativos, Retorno sobre Patrimônio Líquido, Margem Líquida, Valor de Mercado Adicionado, Valor Econômico Agregado, Retorno e o Beta das ações.

Através das abordagens no referencial sobre governança corporativa e governança eletrônica derivou-se o conceito de governança corporativa eletrônica, a qual vem a ser entendida como o uso das tecnologias de informação e comunicação, principalmente a *internet* para fornecer serviços, informações, proporcionar a maior participação dos *shareholders* e *stakeholders*, procurando melhorar a gestão da sociedade e aumentar o valor da empresa.

Nesse tanto uma estrutura de governança que venha a ser avaliada como ideal, tem sido foco de muitos estudos, dessa forma, buscou-se verificar a influência da governança corporativa eletrônica nos indicadores de desempenho econômico e financeiro das empresas listadas no Índice Bovespa, nos anos de 2012 a 2014. Averiguando assim, se empresas que adotam os mecanismos governança corporativa eletrônica melhoram sua *performance*.

Para atender o objetivo, utilizou-se como técnica estatística a regressão com dados em painel. Para tanto foram rodadas regressões com a variável independente IGCE em relação às variáveis dependentes, BETA, ROA, ROE, ML, MVA, EVA e CAPM. Nessa conjuntura apenas a regressão entre as variáveis IGCE e CAPM se mostrou significativa a um nível de 95% de confiança.

Confirmando desse modo uma influência negativa do índice de governança corporativa eletrônica sobre o modelo de formação de preços de ativos. Ou seja os riscos das empresas estão associados negativamente às variações da quantidade e qualidade das práticas de governança corporativa eletrônica. Dessa maneira, aumentos mais significativos da qualidade das práticas de governança corporativa eletrônica estão negativamente relacionados com riscos e, portanto, associados com riscos menores. De tal modo agregando aspectos positivos tanto na imagem da corporação quanto no valor dos ativos diante de seus *shareholders*.

Tal resultado é interessante e conduz à conclusão de que o mercado percebe a adesão às práticas de governança corporativa eletrônica de forma positiva. A governança corporativa eletrônica desempenha um papel fundamental no que se refere à transparência das informações e padrões de divulgação para elevar a confiança do investidor e consequentemente a credibilidade da empresa no mercado de capitais.

Assim pode-se verificar a eficiência que as empresas e investidores tiveram ao promover a diferenciação com práticas de governança corporativa eletrônica, relacionando-as a menores custos e menor risco nas negociações de suas ações no mercado. Essa relação sugere que governança corporativa eletrônica se associa ao valor por meio da queda do risco das empresas e em decorrência da queda dos seus custos de capital.

As pesquisas citadas neste estudo, bem como o resultado apresentado com as empresas componentes do IGCE, permite inferir que a indícios de que as práticas de governança corporativa eletrônica, através das tecnologias de informação e comunicação, principalmente a *internet*, podem ser consideradas um alicerce para o bom desempenho econômico-financeiro das corporações.

As limitações deste trabalho estão relacionadas a imprevisibilidade do mercado e das decisões dos investidores. Uma das limitações diz respeito às variáveis exógenas que afetam a desempenho das ações, as quais não foram considerados

neste estudo. Entre as variáveis que podem afetar o valor das ações pode-se mencionar o evento de crises financeiras, a variação cambial, políticas econômicas, entre outros fatores.

Os diferentes comportamentos dos investidores, também vem a ser uma limitação, pois podem ocasionar variações imprevistas no valor das ações. Conforme kimura (2003) descreve em seu trabalho, que as finanças comportamentais consideram que os investidores podem agir de forma não racional impactando o comportamento do mercado. Outro fator se refere aos dados utilizados como amostra, referentes aos anos de 2011, 2012 e 2013, sendo um período relativamente curto.

Este trabalho tem como um de seus objetivos, contribuir na melhoria do constructo teórico sobre a governança corporativa eletrônica. Desse modo o estudo não pretende esgotar o assunto, mas sim instigar novos estudos coesos com um escopo mais amplo dessa literatura. A confirmação ou contestação dos resultados alcançados nesta pesquisa por outros trabalhos pode aperfeiçoar a análise e conclusões sobre a governança corporativa eletrônica para as empresas brasileiras.

Nesse argumento sugere-se para futuras pesquisas, buscar um maior horizonte de tempo; testes estatísticos alternativos, novas relações entre as variáveis; bem como ampliar a análise para fatores macroeconômicos de forma a avaliar o desempenho das empresas diante de fatores externos à sua gestão.

REFERÊNCIAS

- ALALI, F.; ROMERO, S. ***The use of the Internet for corporate reporting in the Mercosur (Southern common market): The Argentina case.*** *Journal Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, vol.28, pag. 157–167, 2012.
- ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. *Production, information, costs and economic organization.* ***The American Economic Review***, vol.62, n. 5, p. 777-795, 1972.
- ALMEIDA, J. C., SCALZER, R. S., COSTA, F. M. **Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa e Grau de Conservadorismo: Estudo Empírico em Companhias Abertas Listadas na Bovespa.** Fundação Instituto Capixaba em Contabilidade, Economia e Finanças, 2006.
- ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. **Evolução da Qualidade das Práticas de Governança Corporativa: um Estudo das Empresas Brasileiras de Capital Aberto Não Listadas em Bolsa.** RAC, Curitiba, v. 14, n. 5, art. 8, pp. 907-924, Set./Out. 2010a.
- ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. **Governança corporativa e desempenho: um estudo das empresas brasileiras não listadas na Bovespa.** CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE. Vol. 10. 2010b.
- ANDRADE, C.; LIMA, A. **Relações Públicas e Sustentabilidade.** Anuário Unesco/Metodista de Comunicação Regional, Ano 12 n.12, p. 85-106, jan/dez. 2008.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J.P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** São Paulo: Atlas, 2012.
- ARIFF, A. M.; IBRAHIM, M. K.; OTHMAN, R. *Determinants of firm level governance: Malaysian evidence.* ***Corporate Governance***, ISSN: 1472-0701 vol. 7, n. 5, p. 562-573. 2007.
- ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; JUNIOR, N. I. F. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Rev. Adm. UFSM**, Santa Maria, v. I, n. 1, p. 71-84, jan./abr. 2008.
- ASHBAUGH, H.; COLLINS, D. W.; LAFOND, R. ***Corporate Governance and the Cost of Equity Capital.*** December, 2004. Disponível em: http://w4.stern.nyu.edu/accounting/docs/speaker_papers/fall2004/Hollis_Ashbaugh_10-20-04-nyu-emory.pdf. Acesso em: 09/01/2015.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- AZEVEDO, O. R. **Comentários às novas regras contábeis brasileiras.** 4. ed. São Paulo: IOB, 638 p. 2010.

AZEVEDO, C. O.; ODONE, M. P.; COELHO, M. A. P. **Estudo sobre a evolução do comércio eletrônico, suas formas de pagamentos digitais e suas preocupações quanto à segurança e a privacidade**. XI EVIDOSOL e VIII CILTEC-Online – v. 3, n. 1, junho/2014. Disponível em: <http://www.periodicos.letras.ufmg.br/index.php/anais_linguagem_tecnologia/article/view/5781>. Acesso em: 19/08/2014.

BARBOSA, A. S.; FERRARI, M. R.; BOERY, R. N. S. O.; GOMES FILHO, D. L. Relações Humanas e Privacidade na Internet: implicações Bioéticas. **Revista de Bioética y Derecho**. Núm. 30, enero, p. 109-124, 2014.

BARBOSA, A. F.; FARIA, F. I.; PINTO, S. L. **Governança eletrônica no setor público**. In: KNIGHT, P.; CAMPOS, C.; CUNHA, M. A. e-Desenvolvimento no Brasil e no mundo subsídios e programa e-Brasil. São Caetano do Sul, SP: Yendis, 2007.

BECHT, M.; BOLTON, P.; RÖELL, A. **Corporate Governance and Control**. ECGI – European corporate governance institute. Finance Working Paper nº 02/2002, updated August 2005. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=343461>. Acesso em 05/05/2014.

BERTOT, J. C.; JAEGER, P. T. *The e-government paradox: better customer service doesn't necessarily cost less*. **Government Information Quarterly**, v. 25, n. 2, p. 149-154, 2008.

BIRK, G.; MORAES, G. I. Governança corporativa e geração de valor nas companhias de capital aberto no Brasil no período 2000-2011. **Revista Bras. Eco. de Emp.** vol.12(2), pag. 85-104, 2012.

BM&FBOVESPA. **Novo Mercado**. 2011. Disponível em: <http://www.bm&fbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_novo-mercado.asp>. Acesso em: 25/07/2011.

_____. **Índice Bovespa – IBOVESPA**. 2013. Disponível em: <<http://www.bm&fbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IBOVESPA&Idioma=pt-BR>>. Acesso em: 24/04/2013.

BONETT, M. *Personalization of web services: opportunities and challenges*. **Ariadne Magazine**, v. 28, oct. 2004. Disponível em: <<http://www.ariadne.ac.uk/issue28/personalization/>>. Acesso em: 15/10/2010.

BORGES, L. F. X.; SERRÃO, C. F. B. **Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, vol. 12, n.24, p.111-148, Dez. 2005.

BRAGA, S. **O papel das TICs na institucionalização das democracias**: um estudo sobre a informatização dos órgãos legislativos na América do Sul com destaque para o Brasil. Brasília: Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações, 2007.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Da Administração Pública burocrática à gerencial.

Revista do Serviço Público, vol. 47 n. 1, janeiro-abril- 1996. Disponível em: <<http://blogs.al.ce.gov.br/unipace/files/2011/11/Bresser1.pdf>>. Acesso em: 16/04/2014.

BRICKLEY, J. A.; SMITH JUNIOR, C. W.; ZIMMERMAN, J. L. **Managerial Economics and Organizational Architecture**. William E. Simon Graduate School of Business Administration. University of Rochester. 2 ed. 2001.

BROUSSEAU, E; GLACHANT, J. M. **The economics of contracts: theory and application**. Cambridge University Press, Cambridge, 2002.

BUSHMAN, R.; PIOTROSKI, J.; SMITH, A. *What determines corporate transparency*. **Journal of Accounting Research**, v. 42, p. 1-53, 2004.

CALLADO, A. A. C.; CALLADO, A. L. C.; ALMEIDA, M. A. **Indicadores de desempenho não-financeiros no agronegócio**: um estudo exploratório. In: ENCONTRO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA E SOCIOLOGIA RURAL, 44, 2006, Fortaleza. Anais... Fortaleza: SOBER, 2006. 1 CD-ROM.

CAMPBELL, J. Y.; LO, A. W.; MACKINLAY, A. C. **The econometrics of financial markets**. New Jersey: Princeton, 1997.

CASTELLS, M. **A sociedade em rede**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

CASTRO JUNIOR, F. H. F.; SILVEIRA, H. P. Modelagem das distribuições das taxas de retorno dos índices Ibovespa e S&P500. **RAM, Rev. Adm. Mackenzie** (Online) vol.10 no.1 São Paulo Jan./Feb. 2009. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1678-69712009000100006&script=sci_arttext>. Acesso em: 11/11/2014.

CELSON, R. P.; SILVA, S. J.; COELHO, F. S. Análise Comparativa das Políticas de Governança Eletrônica nos BRIC(s). **Revista Debates**, Porto Alegre, v.6, n.2, p. 37-63, maio-ago. 2012.

CHAHIN, A.; CUNHA, M. A.; KNIGHT, P. T.; PINTO, S. L. **E-gov.br: a próxima revolução brasileira: eficiência, qualidade e democracia: o governo eletrônico no Brasil e no mundo**. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

CHANG, J.S. *An analysis of advance fee fraud on the Internet*. **Journal of Financial Crime**. Vol. 15, n. 1, p. 71-81, 2008.

CHEN, S. *Corporate Responsibilities in Internet- Enabled Social Networks*. **Journal of Business Ethics**. N. 90, p. 523–536. 2009

CLIFT, S. **E-democracy, e-governance and public net-work**. Sept./2003. Disponível em: <<http://www.publicus.net/articles/edempubliwnetwork.html>>. Acesso em: 15/10/2010.

COASE, R. H. *The nature of the firm*. **Economica. New Series**, v. IV, p. 386-405, 1937. Disponível em: <
<http://www.colorado.edu/ibs/eb/alston/econ4504/readings/The%20Nature%20of%20the%20Firm%20by%20Coase.pdf>>. Acesso em: 18/09/2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro, 2002.

CORMIER, D. LEDOUX, M. J. MAGNAN, M. **The use of Web sites as a disclosure platform for corporate performance**. *International Journal of Accounting Information Systems* n. 10, p. 1–24, 2009.

COSTA, G. S. **A Influência da Governança Corporativa no Desempenho Econômico em Empresas de Capital Aberto no Brasil**. Dissertação apresentada ao curso de Mestrado em Administração de Empresas da Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2008.

COSTA, C. M. K. D. **A Influência do Incentivo no Comportamento Oportunista de Risco Moral**: Uma análise experimental. Dissertação submetida ao PMA- programa de mestrado acadêmico em administração da universidade do vale do Itajaí. Biguaçu, 2009.

CRUZ, B. P. A.; FREITAS, A. A.; SHARLAND, E. M. R. **Reputação como fonte de vantagem competitiva: uma análise exploratória para uma instituição de ensino superior**. 2009 *In*: ENCONTRO NACIONAL DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 20., Joinville. Anais. Santa Catarina: ENANGRAD. Disponível em: <
http://app.ebape.fgv.br/academico/pdf/XX_ENANGRAD-REPUTACAO.pdf>. Acesso em: 17/05/2014.

CRUZ, C. A. B.; SILVA, L. L. A sociedade e a influência do e-commerce. **Interfaces Científicas** - Humanas e Sociais. Aracaju, vol. 01, n. 01, p. 81-90, out. 2012.

DERWALL, J.; VERWIJMEREN, P. **Corporate social responsibility and the cost of equity capital**. *Working Paper, RSM Erasmus University*. 2007.

DIAS, C. **Usabilidade na web**: criando portais mais acessíveis. 2. ed. Rio de Janeiro: Alta Books Ed., 296p., 2007.

DINIZ, E. H. Comércio eletrônico: fazendo negócios por meio da internet. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 3, n. 1, p. 71-86, Jan./Apr. 1999.

DONKER, H.; SAIF, Z. *Towards an impartial and effective corporate governance rating system*. **Corporate Governance**, vol. 8, n. 1, p. 83-93, 2008.

DUTRA, A. **Metodologia para avaliar e aperfeiçoar o desempenho organizacional**: incorporando a dimensão integrativa à MCDA construtivista-sistêmico-sinérgica. 320f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, Brasil, 2003.

EISENBERG, J. Um quadro comparativo de sites de prefeituras municipais. *In*: CHAHIN, A.; CUNHA, M. A.; KNIGHT, P. T.; PINTO, S. L. **E-gov.br: a próxima revolução brasileira: eficiência, qualidade e democracia: o governo eletrônico no Brasil e no mundo**. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

FACHIN, O. **Fundamentos de Metodologia**. São Paulo: Saraiva, 2003.

FANG, Z. *E-government in digital era: concept, practice, and development*. **International Journal of the Computer, the Internet and Management**, v. 10, n. 2, p. 1- 22, 2002.

FERNANDES, C. C. C. Governo eletrônico e transformação da administração pública. *In*: CHAHIN, A.; CUNHA, M. A.; KNIGHT, P. T.; PINTO, S. L. **E-gov.br: a próxima revolução brasileira: eficiência, qualidade e democracia: o governo eletrônico no Brasil e no mundo**. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

FERREIRA, R. N. **GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO: UMA ANÁLISE EM EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**. 2012. 276 p. tese (Doutorado em administração) – Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2012.

FISCHER, R. M. **O Desafio da Colaboração: práticas de responsabilidade social entre empresas e terceiro setor**. São Paulo: Gente, 2002.

FLETCHER, N. Challenges for regulating financial fraud in cyberspace. **Journal of Financial Crime**. Vol. 14, n. 2, p. 190-207, 2007.

FONSECA, J. C. F. GOMES, J. S. A Influência da Tecnologia da Informação no Controle Gerencial de Empresas Internacionalizadas de Cosméticos no Brasil. **RIGC**-Vol. X, nº 19, *Enero-Junio*, 2012.

FOSSÁ, M. I. T.; SGORLA, F. **A comunicação da responsabilidade social em sites de organizações privadas**. Trabalho Apresentado ao GT ABRAPCORP 5 - Relações Públicas comunitárias, comunicação no terceiro setor e responsabilidade social do III ABRAPCORP 2009, congresso celebrado n. 28, 29 e 30 de abril em São Paulo (SP). 2009.

FREEMAN, R. E.; MCVEA, J. *A stakeholder approach to strategic management*. *In*: HITT, M. A.; FREEMAN, E.; HARINSON, J. S. *The blackwell handbook of strategic management*. Oxford: Blackwell, p. 189-207, 2001.

FREY, K. Governança eletrônica: experiências de cidades européias e algumas lições para países em desenvolvimento. **Revista IP – Informática Pública**, Belo Horizonte, v. 2, p. 31-48, maio 2000.

FURTADO, A. L.; PAOLIELLO, C. M. **Sistemas de Informação para Comércio Eletrônico**. PUC-RioInf. MCC27/04 Julho, 2004. Disponível em: < ftp://ftp.inf.puc-rio.br/pub/docs/techreports/04_27_paoliello.pdf>. Acesso em: 20/04/2014.

GALLARDO, V. D.; CASTILLA, P. F. “La actuación empresarial responsable y una nueva propuesta para su divulgación por las empresas”. **Revista de Contabilidad**, vol. 8, n. 16, p. 41-65, 2005.

GASPAR, M. A.; SANTOS, S. A.; MACHADO FILHO, C. A. P.; DONAIRE, D.; OLIVA, E. C. Relações com Investidores dos Bancos Múltiplos Listados na Bovespa: Um Estudo da Estratégia de Governança Corporativa do Atendimento Virtual. **Base – Revista de Administração e Contabilidade** da Unisinos- Volume 8 · Nº2 · Abril/Junho 2011.

GENZ, D.; BAGETTI, F. L.; ORO, L. M. Análise da relação entre a estrutura de capital e o custo médio ponderado de capital (CMPC): um estudo no setor de siderurgia e metalurgia. **Unoesc & Ciência – ACSA**, Joaçaba, v. 2, n. 2, p. 129-140, jul./dez. 2011.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GUJARATI, D. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier. 2006.

HART, O. **Incomplete contracts**. *Allocation, information and markets*. In: The New Palgrave, p. 163-179. The MacMillan Press, 1987.

HOLLIDAY, I. *Building e-government in east and southeast Asia: regional rhetoric and national (in) action*. **Public Administration and Development**, v. 22, n. 4, p. 323-335, 2002.

HOLZER, M; KIM, S. T. **Digital governance in municipalities worldwide (2005): a longitudinal assessment of municipal websites throughout the world**. Division for Public administration and Development Management. Department of Economic and Social Affairs, United Nations. 2005. Disponível em: <<http://edoc.vifapol.de/opus/volltexte/2009/1151/pdf/unpan022839.pdf>>. Acesso em: 17/04/2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4ª ed. São Paulo, SP: IBGC, 2009.

JACQUES, F. V. S.; RASIA, K. A.; QUINTANA, A. C.; QUINTANA, C. G. Contabilidade e a sua relevância nas boas práticas de Governança Corporativa. **Revista contemporânea de contabilidade**- ISSN 1807-1821, UFSC, Florianópolis, v.8, nº16, p. 37-64, jul./dez., 2011.

JAMBEIRO, O.; SOBREIRA, R.; MACAMBIRA, L. Informação, Participação Cívica e Controle da Gestão Pública: Análise dos Websites das Capitais Brasileiras. **Revista de economía política de las tecnologías de la información y de la comunicación**. Vol. XIV, n. 1, Ene – Abr/2012.

JANOWSKI, T.; PARDO, T. A.; DAVIES, J. *Government information networks: mapping electronic governance cases through public administration concepts*. **Government Information Quarterly**, v. 29, p. S1-S10, 2012.

JUNQUEIRA, R. R.; WADA, E. K. *Stakeholders: Estratégia Organizacional e Relacionamento. Estudo de Casos Múltiplos do Setor Hoteleiro. Revista Ibero-Americana de Estratégia - RIAE*, São Paulo, v. 10, n. 3, p. 94-125, set./dez. 2011.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics*, v. 3, p. 305-360, 1976.

KASSAI, S. **Utilização da análise por envoltória de dados (DEA) na análise de demonstrações contábeis**. 98 p. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

KIMURA, H. **Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais. Revista de Administração de Empresas. RAE-eletrônica**. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas – Escola de Administração de Empresas, Volume 2, Número 1, jan-jun/2003.

KNIGHT, P. T.; FERNANDES, C. C. C. **E-Brasil: um programa para acelerar o desenvolvimento socioeconômico aproveitando a convergência digital**. São Paulo: Yendis Editora, 2006.

KOTOWITZ, Y. **Moral hazard. Allocation, information and markets. In: The New Palgrave**, p. 549-551. The MacMillan Press, 1987.

LAMEIRA, V. J. **Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2001.

LAMEIRA, V. J.; NESS JUNIOR, W. L.; MACEDO-SOARES, T. D. L. A. Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista Adm.**, São Paulo, v.42, n.1, p.64-73, jan./fev./mar. 2007

LEAL, R. P. C.; SAITO R. FINANÇAS CORPORATIVAS NO BRASIL. **RAE-eletrônica**, v. 2, n. 2, jul-dez/2003. Disponível em:< <http://www.scielo.br/pdf/raeel/v2n2/v2n2a05>>. Acesso em: 05/04/2014.

LI, C.; LIM, J. H.; WANG, Q. *Internal and external influences on IT control governance. International Journal of Accounting Information Systems*, 8, p. 225–239, 2007.

LODI, J. B. **Governança corporativa: o governo da empresa e o Conselho de Administração**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LOPES, A. B. A Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Contabilidade. In: IUDÍCIBUS, S. **Teoria avançada da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

LOPES, J. E. G.; KATAOKA, S. S.; FILHO, J. F. R.; PEDERNEIRAS, M. M. M. Um Estudo Sobre a Divulgação das Informações das Práticas de Governança Corporativa nos Sítios das Entidades Fechadas de Previdência Complementar. **Revista contemporânea de contabilidade-** ISSN 1807-1821, UFSC, Florianópolis, ano 07, v.1, nº13, p. 151-174, Jan./Jun., 2010.

LOPES, J. R. A.; MARTINS, H. C. Adesão às práticas de governança corporativa e as alterações no custo de capital de terceiros: um estudo das empresas listadas no “novo mercado” e “níveis diferenciados” da Bovespa. **Revista de Administração** da FEAD-Minas - Edição Especial, outubro/2007.

MACHADO, M. M.; MACHADO, M. A.; HOLANDA, F. M. Indicadores de desempenho utilizados pelo setor hoteleiro da cidade de João Pessoa/PB: um estudo sob a ótica do *balanced scorecard*. **Turismo – Visão e Ação**, Balneário Camboriú, v.9, n.3, p.393-406, set./dez. 2007.

MACHADO, A. C. **Comunicação para Prevenção de Danos ao Consumidor com o uso da Internet**. Dissertação (Mestrado em Comunicação), Universidade Municipal de São Caetano do Sul, 2011.

MACHO-STRADLER, I; PERÉZ-CASTRILLO, D. ***An introduction to the economics of information: incentives and contracts***. Oxford: Oxford University Press, 1997.

MAIA, R. C. M. Redes cívicas e internet: do ambiente informativo denso às condições da deliberação. **Aurora- Revista de Arte, Mídia e Política**. 2008. Disponível em:< <http://revistas.pucsp.br/index.php/aurora/article/viewFile/6363/4665>>. Acesso em: 14/04/2014.

MALVESSI, O. “Criar valor é criar riqueza; criação de valor ao acionista”. **Revista da Escola Superior de Propaganda e Marketing**. Vol. 08, n.º 07, Edição 4, julho a agosto de 2001.

MANBER, U.; PATEL, A.; ROBISON, J.. *Experience with personalization on Yahoo!* **Communications of the ACM**, v. 43, n. 8, p. 35-39, 2000.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços**: abordagem básica e gerencial. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MEDEIROS, P. H. R. **Governo eletrônico no Brasil**: aspectos institucionais e reflexos na governança. 318 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, UnB, Brasília, DF, 2004.

MEDEIROS, P. H. R.; GUIMARÃES, T. A. O estágio do governo eletrônico no Brasil em relação ao contexto mundial. **Revista do Serviço Público**, Brasília, vol. 55, n. 1 e 2, Jan-Jun, 2004. Disponível em:<<http://seer.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/245>>. Acesso em: 16/04/2014.

MELLO, G. R. **Estudo das práticas de governança eletrônica**: instrumento de controladoria para a tomada de decisões na gestão dos estados brasileiros. 2009. 187 f. Tese (Doutorado em Contabilidade Atuarial)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP, São Paulo, 2009.

MERCHANT, K. A. *Measuring general managers' performances: Market, accounting and combination-of- -measures systems*. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v.19, n.6, p.893-917, Nov./Dec. 2006.

MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, J. D. *Towards a theory of stakeholders identification and salience: defining the principle of who and what really counts*. **Academy of Management Review**, Mississippi, v. 22, n. 4, p. 853-887, 1997.

MONKS, R.A.G.; MINOW, N. **Corporate governance**. 3ª ed., Oxford, Blackwell, 564p. 2004.

MULLER, A. N.; TELÓ, A. R. Modelos de avaliação de empresas. **Revista da FAE**, Curitiba, v. 6, n. 2, p. 97-112, maio/dez. 2003.

NASCIMENTO, S.; BORTOLUZZI, S. C.; DUTRA, A.; ENSSLIN, S. R. Mapeamento dos indicadores de desempenho organizacional em pesquisas da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo no período de 2000 a 2008. **Revista Administração**, São Paulo, v.46, n.4, p.373-391, out./nov./dez. 2011.

NAVARRO, J. G. C.; DEWHURST, F. W.; PENÁLVER, A. J. B. *Factors affecting the use of e-government in the telecommunications industry of Spain*. **Technovation**, v. 27, n. 10, p. 595-604, 2007.

NIELSEN, J.; LORANGER, H. **Usabilidade na web**: projetando websites com qualidade. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

OJAH, K.; MOKOALELI-MOKOTELI, T. *Internet financial reporting, infrastructures and corporate governance: An international analysis*. **Review of Development Finance**, n. 2, p. 69–83, 2012.

OLIVEIRA NETO, J. C. C. **Governança Corporativa e Eficiência Informacional**. Tese (Doutorado em Administração) Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade de Brasília. Brasília, 77 f., 2010.

OLIVEIRA, A. E. M. **Sustentabilidade e Equilíbrio do Crescimento**: uma abordagem contábil- financeira. Tese (Doutorado em Administração de empresas) apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas. Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas. São Paulo, 131 f., 2010.

OLIVEIRA, R. M.; SILVA JUNIOR, A.; SILVA, A. R. L. Relação entre o Investimento social corporativo e o valor das empresas brasileiras. **REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 4, n. 2, art. 4, p. 62-80, mai/ago. 2010.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Governance in the 21st century**. 2001. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/15/0/17394484.pdf>>. Acesso em: 22/08/10.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Using the OECD Principles of Corporate Governance: A Boardroom Perspective**.

2008. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/40823806.pdf>>. Acesso em: 14/03/2014.

PANZARDI, R.; CALCOPIETRO, C.; IVANOVIC, E. F. **New-economy sector study: electronic government and governance - lessons from Argentina**. Working paper. Washington, DC.: World Bank, jul. 2002. Disponível em: <<http://www.worldbank.org>>. Acesso em: 05/09/2010.

PARREIRAS, T. A. S., CARDOSO, A. M., PARREIRAS, F. S. Governo eletrônico: uma avaliação do site da assembleia legislativa de Minas Gerais. *In*: CINFORM, 5, 2004, Salvador. **Anais...** Salvador: UFBA, 2004. Disponível em: <<http://www.netic.com.br/docs/publicacoes/pub0006.pdf>>. Acesso em: 26/09/2010.

PEREIRA, S. A.; LOCKS, R.; MATOS, D. S.; COSTA, G. B. **Governança Eletrônica na Administração Pública**: Estudo de Caso Sobre a Nota Fiscal Eletrônica – Nf-E. 18º congresso brasileiro de contabilidade, 24 a 28 de agosto de 2008. Gramado/RS.

PEREIRA, A. G.; BRUNI, A. L.; ROCHA, J. S.; LIMA FILHO, R. N.; FARIA, J. A. **Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Auditoria**: delineamentos para a discussão em teoria da contabilidade. VII SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia – 2010.

PIETERSON, W.; EBBERS, W.; DIJK, J. V. *Personalization in the public sector: an inventory of organizational and user obstacles towards personalization of electronic services in the public sector*. **Government Information Quarterly**, v. 24, n. 1, p. 148-164, 2007.

PINHO, J. B. **Relações Públicas na Internet: técnicas e estratégias para informar e influenciar públicos de interesse**. São Paulo: Summus, 2003.

POTNIS, D. D. *Measuring e-Governance as an innovation in the public sector*. **Government Information Quarterly**, v. 27, n. 1, p. 41-48, 2010.

PUNCHEVA, P. *The role of corporate reputation in the stakeholder decision-making process*. **Business & Society**, Chicago, v. 47, n. 3, p. 272-290, 2008.

QUEIROZ, D. B.; NOBRE, F. C.; SILVA, W. V.; ARAÚJO, A. O. Transparência dos Municípios do Rio Grande do Norte: Avaliação da Relação Entre o Nível de Disclosure, Tamanho e Características Socioeconômicas. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, ISSN 2318-1001, João Pessoa, v.1, n. 2, p. 38-51, jul./dez. 2013.

REZENDE, D. A. **Tecnologia da Informação integrada à inteligência empresarial**: Alinhamento estratégico e análise da prática nas organizações. São Paulo: Editora Atlas, 2002.

REZENDE, D. A.; ABREU, A. F. **Tecnologia da informação aplicada a sistemas de informação empresariais**: o papel estratégico da informação e dos sistemas de informação nas empresas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

REZENDE, D. A.; FREY, K. Administração Estratégica e Governança Eletrônica na Gestão Urbana. **eGesta – Revista Eletrônica de Gestão de Negócios** - ISSN 1809-0079. v. 1, n. 1, abr.-jun./2005, p. 51-59. Disponível em:<<http://www.egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/anexos/30681-32653-1-PB.pdf>>. Acesso em: 08/05/2014.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: Métodos e técnicas**. 3 ed. Atlas: São Paulo, 1999.

RIECKEN, R. F. Estudo comparativo entre diferentes modelos de organização de acervos de dados eletrônicos. **Pesquisa Brasileira em Ciência da Informação e Biblioteconomia**, v. 3, n. 2, 2008.

RODRIGUES, A. T. L. **Governança corporativa: quando a transparência passa a ser uma exigência global**. IX Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul. Gramado, 2003.

RODRIGUES, L. F. Custo de capital e criação de valor: um estudo sobre as empresas do segmento de agronegócios listadas na Bovespa. **Custos e @gronegócio on line** - v. 8, Especial. Nov - 2012.

ROSE, M. *Democratizing information and communication by implementing e-government in Indonesian regional government*. **The International Information & Library Review**, v. 36, n. 3, p. 219-226, 2004.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002.

RUEDIGER, M. A. **Governo Eletrônico ou Governança Eletrônica** – Conceitos Alternativos no Uso das Tecnologias de Informação para o Provimento de Acesso Cívico aos Mecanismos de Governo e da Reforma do Estado. XVI Concurso de *Ensayos y Monografías del CLAD sobre Reforma del Estado y Modernización de la Administración Pública "Gobierno Electrónico"*. Caracas, 2002. Disponível:<<http://www.egov.ufsc.br/portal/sites/default/files/anexos/30677-32637-1-PB.pdf>>. Acesso em: 07/05/2014.

RUSSO, A.; PERRINI, F. "Investigating Stakeholder Theory and Social Capital: CRS in Large Firms and SMEs". **Journal of Business Ethics**, vol. 91 n. 2, p. 207-221, 2010.

SARKER, P. P. **Governança eletrônica e em rede**. In: AMBROSI, A.; PEUGEOT, V.; PIMENTA, D. *Desafios de Palavras: Enfoques Multiculturais sobre as Sociedades da Informação*. Paris: C & F Éditions, 2005.

SARTORIS, A. **Estatística e introdução à econometria**. São Paulo: Saraiva, 2003.

SCHERER, A.; PALAZZO, G. "The new Political Role of Business in a Globalized World: A review of a New Perspective on CSR and its Implications for the Firm, Governance and Democracy". **Journal of Management Studies**, Vol. 48 n. 4, p.899-931, 2011.

SCHRÖDER, L.; MELLO, R. B. Relacionamento entre empresa e *stakeholders*: um estudo de caso no setor eletroeletrônico. **RAI – Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v. 8, n. 1, p. 148-168, jan./mar. 2011.

SCHUELE, K. *Privacy policy statements on municipal websites*. **The Journal of Government Financial Management**, v. 54, n. 2, p. 21-29, 2005.

SHI, Y. *The accessibility of Chinese local government Web sites: an exploratory study*. **Government Information Quarterly**, v. 24, n. 2, p. 377-403, 2007.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. *A Survey of Corporate Governance*. **The Journal of Finance**, v. LII, 2, p. 737-783, jun. 1997.

SHNEIDERMAN, B. *Universal usability: pushing human-computer interaction research to empower every citizen*. **Communications of the ACM**, v. 43, n. 5, p. 84-91, 2000.

SILVA FILHO, J. V.; PEREZ, C. A. D. E-segurança pública: a experiência de Pernambuco. In: CHAHIN, A.; CUNHA, M. A.; KNIGHT, P. T.; PINTO, S. L. **E-gov.br: a próxima revolução brasileira: eficiência, qualidade e democracia: o governo eletrônico no Brasil e no mundo**. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

SILVA, A. L. C. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **R.Adm.**, São Paulo, v.39, n.4, p.348-361, out./nov./dez. 2004.

SILVA, A. L.C.; LEAL, R. P. C. *Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil*. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 1, p. 1–18, 2005.

SILVA, E. C. **Contabilidade empresarial para gestão de negócios**. São Paulo: Atlas, 2008.

SILVA, W. M; MORAES, W. F. A. Punidos por baixo desempenho: impactos da governança corporativa sobre o *turnover* de executivos no Brasil. **Revista Organizações e Sociedade**, v. 13, n. 36, p. 125-143, Janeiro/Março - 2006. Disponível em: <<http://www.portalseer.ufba.br/index.php/revistaoes/article/view/10826/7770>>. Acesso em: 14/01/2015.

SILVA, D. A.; MOREIRA, R. E. O *E-commerce* como Estratégia no Processo de Expansão dos Negócios de Pequenas Empresas. **Revista de Administração da Fatea**, v. 3, n. 3, p. 2-107, jan./ dez., 2010.

SILVA, P. S.; FEITOSA, D. L. **Uso de Mecanismos de Segurança e Satisfação do Consumidor no Comércio Eletrônico Brasileiro**. *10th International Conference on Information Systems and Technology Management – CONTECSI*. June, 12 to 14, São Paulo, Brazil- 2013.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo – teoria e prática**. 1ªed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SIMPSON, A. **Shareholders and Stakeholders**: “the tyranny of the or”. *Asia Corporate Governance Roundtable, Third Meeting- Singapore*, April, 2001. Disponível em:

<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1873246.pdf>>.

Acesso em: 20/03/2014.

SLOMSKI, V. **Controladoria e governança na gestão pública**. São Paulo: Atlas, 2005.

SOLOMON, J.; SOLOMON, A. **Corporate Governance and Accountability**. 1ª ed. England: John Wiley & Sons, Ltd, 2004.

SOUSA, A. F. **Governança corporativa e valor da empresa**. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 8., 2005, São Paulo. Seminários... São Paulo: Programa de Pós-Graduação em Administração – FEA/USP, 2005. CD-ROM.

SOUZA, F. J. V.; MELO, M. M. D.; ARAUJO, F. R.; SILVA, M. C.; ARAÚJO, A. O. Práticas de Governança Eletrônica: Um Estudo nos Sítios das Capitais Brasileiras. **Qualit@s Revista Eletrônica** ISSN 1677 4280 Vol.14. Nº 2, 2013. Disponível em: < <http://revista.uepb.edu.br/index.php/qualitas/article/view/1833>>. Acesso em: 08/05/2014.

SROUR, G. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. **RBE** Rio de Janeiro OUT/DEZ 2005. Disponível em:< <http://www.scielo.br/pdf/rbe/v59n4/a06v59n4>>. Acesso em: 14/01/2015.

TAVARES FILHO, F. **Rentabilidade e Valor das Companhias no Brasil**: Uma Análise Comparativa das Empresas que Aderiram aos Níveis de Governança Corporativa da Bovespa. Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2006.

TEIXEIRA, M. L. M.; MAZZON, J. A. Orientação Ética quanto à Mudança Social envolvendo *Stakeholders*. **Revista de Administração Mackenzie**. v. 1, n. 1, p. 51-65, 2000.

TORRES, R.; BONOMO, M.; FERNANDES, C. **A aleatoriedade do passeio na Bovespa**: testando a eficiência do mercado acionário brasileiro. *Ensaio econômico EPGE*, n. 402, 2000.

TORRES, L.; PINA, V.; ACERETE, B. *E-governance developments in European Union Cities: reshaping government's relationship with citizens*. **Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions**, v. 19, n. 2, p. 277-302, 2006.

TRIPATHI, M. *Lokvani (voice of the masses): a case study of e-governance in rural India*. **International Information & Library Review**, v. 39, n. 3-4, p. 194-202, 2007.

UNITED NATIONS. *World public sector report 2003: e-government at the crossroads*. Nova York: **United Nations – Department of Economic and Social Affairs, Division for Public Administration and Development Management**, 2003. Disponível em: <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/un/unpan012733.pdf> >. Acesso em: 06/03/2014.

VALE, P. H. M. **Governo eletrônico nas dimensões e-capacidade administrativa, e-participação e e-transparência**: identificando aspectos da governança eletrônica em municípios da região metropolitana de Belo Horizonte. Dissertação de Mestrado – Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho, FJP, Belo Horizonte, 2006.

VARADARAJAN, P. R.; YADAV, M. S. *Marketing Strategy and the Internet: An Organizing Framework*. **Journal of the Academy of Marketing Science**. V. 30, n. 4, p. 296-312, 2002.

VENETIANER, T. **Como vender seu peixe na Internet**: um guia prático de marketing e comércio eletrônicos. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

VIEIRA, S.P.; MENDES, A.G.S.T. Governança Corporativa: uma análise de sua Evolução e Impactos no Mercado de Capitais Brasileiros. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n.11, v. 22, p. 103-122, dez. 2004.

VILELLA, R. M. **Conteúdo, usabilidade e funcionalidade**: três dimensões para avaliação de portais estaduais de governo eletrônico na web. Belo Horizonte, 2003. Dissertação (Mestrado em Ciência da Informação) – Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação, Escola de Ciência da Informação da Universidade Federal de Minas Gerais.

WAISANEN, B. *The future of e-government: technology-fueled management tools*. Washington: **Management**. v. 84, p. 6-10. Jun 2002.

ZAGO, C.; MELLO, G. R. Governança corporativa eletrônica: primeiras ideias. In: VII SEMANA ACADÊMICA DE ADMINISTRAÇÃO DA UNIOESTE - ENCAD, 2010, Francisco Beltrão, **Anais...**, Francisco Beltrão: ENCAD, 2010.

ZAGO, C.; MELLO, G. R. ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA ELETRÔNICA – IGCE. In: Congresso Nacional de Pesquisa em Ciências Sociais Aplicadas- I CONAPE. Francisco Beltrão, **Anais...** 03 a 05 de out. 2012. CD-ROM.

APÊNDICE A – Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE)

Tabela 8 - Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2011)

Empresas	Pontuação das práticas					IGCE	Quartis
	PCon	PSer	PSS	PPS	PUA		
NATURA	15,56	14,67	12,59	10,83	11,58	65,23	4º quartil
ITAUUNIBANCO	14,07	12,00	11,85	10,83	13,33	62,09	
SANTANDER BR	14,07	12,00	12,59	10,00	13,33	62,00	
TAM S/A	13,33	14,00	13,33	10,00	11,23	61,89	
BMFBOVESPA	15,56	12,67	12,59	8,33	12,63	61,78	
EMBRAER	12,59	13,33	14,07	10,83	10,88	61,71	
P.AÇUCAR – CBD	13,33	11,33	12,59	10,83	12,28	60,37	
PETROBRAS	11,85	13,33	10,37	10,83	12,63	59,02	
GAFISA	11,85	12,00	11,85	12,50	10,53	58,73	
GOL	12,59	12,67	13,33	9,17	10,53	58,29	
ROSSI RESID	12,59	12,67	11,11	10,83	10,53	57,73	
PDG REALT	13,33	11,33	9,63	11,67	11,58	57,54	
MRV	13,33	11,33	10,37	10,83	11,58	57,45	
PRUMO	11,85	11,33	11,85	10,83	11,58	57,45	
ITAUSA	12,59	10,00	11,11	10,00	13,68	57,39	
DURATEX	14,07	12,67	9,63	8,33	12,63	57,34	3º quartil
CEMIG	12,59	12,00	10,37	8,33	13,68	56,98	
ECODIESEL	9,63	13,33	11,85	10,83	11,23	56,88	
CESP	11,11	16,00	8,15	8,33	12,98	56,58	
BRASIL	11,85	11,33	11,85	11,67	9,82	56,53	
COSAN	11,85	10,67	11,11	10,00	11,93	55,56	
ALL AMER LAT	13,33	10,00	9,63	10,83	11,58	55,38	
JBS	11,85	10,67	11,11	10,00	11,58	55,21	
TRAN PAULIST	13,33	10,00	8,89	10,00	12,98	55,20	
B2W VAREJO	11,85	10,00	11,11	10,83	10,88	54,67	
BRADESCO	12,59	10,00	11,85	10,00	10,18	54,62	
BRF FOODS	12,59	10,67	9,63	10,83	10,88	54,60	
AMBEV	12,59	11,33	8,89	10,00	11,58	54,39	
FIBRIA	13,33	10,67	10,37	8,33	11,58	54,28	
ELETROBRAS	14,07	10,00	8,15	8,33	13,33	53,89	2º quartil
BROOKFIELD	13,33	8,00	8,89	11,67	11,93	53,82	
COPEL	11,85	11,33	8,89	8,33	13,33	53,74	
SABESP	11,11	13,33	9,63	8,33	11,23	53,64	
VALE	11,11	10,67	10,37	8,33	12,63	53,11	
CIELO	10,37	10,00	9,63	10,00	12,98	52,98	
TIM PART S/A	10,37	8,67	10,37	10,83	12,63	52,87	
MARFRIG	10,37	10,67	11,11	10,00	10,18	52,32	
SID NACIONAL	12,59	8,67	9,63	10,00	11,23	52,12	
KLABIN S/A	11,85	12,67	6,67	10,00	10,18	51,36	
HYPERMARCAS	12,59	10,67	9,63	6,67	11,23	50,78	
CYRELA REALT	11,11	9,33	8,89	10,00	11,23	50,56	
GERDAU	10,37	7,33	9,63	10,00	12,98	50,32	
LIGHT S/A	12,59	10,67	7,41	8,33	11,23	50,23	
CPFL ENERGIA	13,33	8,00	8,15	8,33	12,28	50,10	
TELESP	11,85	9,33	8,89	8,33	11,58	49,99	

Continua

Continuação

USIMINAS	12,59	8,00	8,89	8,33	11,93	49,74
CCR AS	11,11	8,67	10,37	8,33	10,53	49,01
BRASKEM	9,63	10,67	9,63	8,33	10,53	48,79
MMX MINER	8,89	9,33	8,89	10,00	11,23	48,34
SOUZA CRUZ	12,59	8,00	8,89	6,67	10,88	47,03
ELETROPAULO	10,37	8,00	8,15	8,33	11,23	46,08
TELEMAR	9,63	6,67	9,63	10,00	9,82	45,75
BRASIL TELEC	9,63	6,67	9,63	10,00	9,47	45,40
VIVO	8,89	10,00	5,93	10,00	9,82	44,64
REDECARD	8,89	5,33	7,41	9,17	13,33	44,13
OGX PETRÓLEO	9,63	6,67	8,15	7,50	11,93	43,87
ULTRAPAR	8,89	8,67	8,15	8,33	9,12	43,16
LOJAS RENNER	7,41	10,67	7,41	6,67	7,72	39,87
LOJAS AMERIC	5,93	11,33	5,19	6,67	7,02	36,13
PORTX	8,15	6,00	3,70	5,00	6,67	29,52
BRADSPAR	5,93	6,00	3,70	5,00	7,72	28,35

1º quartil

Tabela 9 - Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2012)

Empresas	Pontuação das práticas					IGCE	Quartis
	PCon	PSer	PSS	PPS	PUA		
NATURA	16,30	18,67	14,81	15,83	12,28	77,89	4º Quartil
PETROBRAS	15,56	15,33	11,85	10,83	14,74	68,31	
BRADESCO	12,59	16,00	12,59	11,67	14,39	67,24	
SANTADER BR	14,07	14,00	14,07	10,00	14,39	66,53	
ITAUUNIBANCO	14,07	14,00	11,85	11,67	14,74	66,33	
CEMIG	14,07	14,00	11,85	11,67	14,39	65,98	
EMBRAER	14,81	13,33	14,07	11,67	11,93	65,82	
GAFISA	14,81	14,00	11,85	12,50	11,58	64,75	
MRV	13,33	14,00	11,11	11,67	14,39	64,50	
MARFRIG	14,07	14,00	11,85	11,67	12,63	64,22	
GERDAU	14,81	14,00	11,11	10,83	12,98	63,74	
BRASIL	12,59	12,67	13,33	11,67	13,33	63,59	
COPEL	14,81	14,00	10,37	10,00	14,39	63,57	
LLX LOG	14,07	12,67	11,11	11,67	13,68	63,20	
FIBRIA	16,30	12,00	12,59	9,17	12,98	63,04	
MMX MINER	16,30	12,00	12,59	9,17	12,28	62,34	3º Quartil
COSAN	13,33	12,00	12,59	11,67	12,63	62,22	
BMFBOVESPA	13,33	12,00	11,85	10,83	14,04	62,05	
GOL	12,59	15,33	10,37	10,83	12,63	61,76	
ROSSI RESID	14,07	12,67	11,85	11,67	11,23	61,49	
ITAUSA	13,33	11,33	11,85	10,00	14,74	61,26	
P.AÇUCAR	14,81	15,33	11,11	10,00	9,82	61,08	
LIGHT S/A	13,33	14,00	10,37	10,83	12,28	60,82	
PDG REALT	13,33	12,67	11,11	11,67	11,93	60,71	
HYPERMARCAS	14,07	14,67	9,63	10,83	11,23	60,43	
ALL AMER LAT	14,81	11,33	11,11	10,83	12,28	60,37	
VALE	14,07	12,00	13,33	8,33	12,63	60,37	
CESP	11,85	17,33	9,63	8,33	12,98	60,13	
JBS	12,59	13,33	11,85	10,00	11,93	59,71	
GERDAU MET	14,07	13,33	10,37	9,17	12,63	59,58	
CIELO	14,81	13,33	11,85	10,00	9,47	59,47	
CYRELA REALT	14,07	14,67	9,63	10,00	10,53	58,90	2º Quartil
B2W VAREJO	12,59	12,67	11,11	10,83	11,58	58,78	
USIMINAS	14,07	13,33	10,37	8,33	12,28	58,39	
SOUZA CRUZ	13,33	12,00	9,63	10,00	13,33	58,30	
ELETROBRAS	16,30	10,67	9,63	8,33	13,33	58,26	
DURATEX	12,59	11,33	11,11	10,83	12,28	58,15	
KLABIN	13,33	12,67	10,37	8,33	12,98	57,69	
BROOKFIELD	13,33	10,67	9,63	11,67	12,28	57,58	
BRF	13,33	12,00	11,85	8,33	11,93	57,45	
TIM PART S/A	11,85	14,00	8,89	10,00	12,63	57,37	
LOJAS RENNER	11,85	12,67	12,59	10,00	10,18	57,29	
AMBEV	14,81	12,00	10,37	8,33	11,58	57,10	
SABESP	11,85	14,00	10,37	9,17	11,58	56,97	
SID NACIONAL	13,33	10,67	11,11	10,00	11,58	56,69	
OGX PETRÓLEO	13,33	11,33	9,63	10,00	12,28	56,58	
BRASKEM	11,85	12,67	10,37	10,00	11,58	56,47	
CPFL ENERGIA	14,07	10,00	8,89	10,00	13,33	56,30	1º Quartil
CIA HERING	14,07	12,00	9,63	10,00	10,18	55,88	
TRAN PAULIST	12,59	12,00	10,37	8,33	11,93	55,23	
SUSANO PAPEL	14,07	10,00	9,63	10,00	11,23	54,93	

Continua

Continuação

ENERGIA BR	13,33	10,00	9,63	10,00	11,58	54,54
ULTRAPAR	11,85	11,33	10,37	10,00	10,88	54,43
ELETROPAULO	13,33	12,00	9,63	7,50	10,53	52,99
LOCALIZA	13,33	11,33	8,15	8,33	11,58	52,73
CCR S/A	12,59	8,67	10,37	8,33	11,23	51,19
BR MALLS	12,59	10,67	8,89	8,33	10,18	50,66
DASA	11,11	10,67	9,63	7,50	10,53	49,43
TELEF BRASIL	11,85	10,00	9,63	9,17	8,77	49,42
V-AGRO	11,11	10,00	6,67	8,33	10,88	46,99
CETIP	12,59	9,33	7,41	8,33	8,77	46,44
LOJA AMERC	13,33	10,00	8,15	8,33	6,32	46,13
OI	11,85	9,33	5,93	8,33	7,72	43,16
BRADSPAR	4,44	8,00	5,19	5,00	9,12	31,75

Tabela 10 - Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2013)

Empresas	Pontuação das práticas					IGCE	Quartis
	PCon	PSer	PSS	PPS	PUA		
NATURA	17,04	18,67	15,56	15,83	12,98	80,08	4º quartil
ITAUSA	14,81	16,00	13,33	12,50	16,14	72,79	
PETROBRAS	15,56	15,33	12,59	12,50	16,49	72,47	
TRACTEBEL	17,04	16,00	12,59	14,17	11,58	71,38	
SUZANO PAPEL	14,81	14,00	15,56	13,33	13,33	71,04	
ANHANGUERA	15,56	14,00	14,07	13,33	14,04	71,00	
CEMIG	14,07	16,67	14,07	12,50	13,33	70,65	
BRADESCO	15,56	16,00	14,81	10,83	13,33	70,54	
EMBRAER	15,56	13,33	14,81	12,50	13,33	69,54	
BRASIL	14,07	16,00	14,07	11,67	13,68	69,50	
SANTANDER BR	15,56	14,00	14,81	10,00	14,74	69,11	
EVEN	14,81	14,67	12,59	13,33	13,68	69,09	
ITAUUNIBANCO	14,81	14,00	12,59	11,67	15,79	68,86	
CPFL ENERGIA	15,56	14,00	11,85	12,50	14,39	68,29	
GERDAU	16,30	14,00	12,59	11,67	13,68	68,24	
LIGHT S/A	14,81	15,33	11,85	12,50	13,68	68,18	3º quartil
ELETROBRAS	16,30	12,67	11,85	12,50	14,74	68,05	
CESP	12,59	18,00	11,85	11,67	13,68	67,80	
VALE	16,30	12,67	14,07	10,83	13,68	67,55	
MARFRIG	14,07	14,67	12,59	12,50	13,68	67,52	
COPEL	14,07	16,00	11,85	12,50	12,98	67,41	
ENERGIAS BR	14,81	13,33	13,33	13,33	12,28	67,10	
ECORODOVIAS	15,56	12,67	12,59	13,33	12,63	66,78	
MRV	16,30	12,00	13,33	11,67	13,33	66,63	
COSAN	14,07	13,33	12,59	12,50	13,68	66,18	
GOL	16,30	10,67	13,33	11,67	14,04	66,00	
BROOKFIELD	17,04	12,67	11,11	12,50	12,63	65,95	
GAFISA	15,56	14,00	11,85	12,50	11,93	65,84	
SID NACIONAL	14,81	12,67	11,85	13,33	12,98	65,65	
ROSSI RESID	17,04	13,33	11,85	11,67	11,58	65,47	
FIBRIA	14,81	13,33	12,59	12,50	11,93	65,17	
SOUZA CRUZ	14,81	12,67	11,11	11,67	14,74	65,00	
JBS	14,07	14,00	12,59	11,67	12,63	64,96	
BMFBOVESPA	14,07	12,00	13,33	11,67	13,68	64,76	
TIM PART S/A	14,07	14,00	12,59	12,50	11,58	64,75	2º quartil
AMBEV	14,07	13,33	12,59	12,50	11,93	64,43	
SABESP	11,85	15,33	12,59	11,67	12,98	64,43	
DURATEX	12,59	14,00	13,33	12,50	11,93	64,36	
P.AÇUCAR – CBD	16,30	12,00	11,11	12,50	11,58	63,49	
GERDAU MET	14,07	11,33	12,59	11,67	13,68	63,35	
LLX LOG	17,04	11,33	11,85	10,83	12,28	63,34	
CIA HERING	14,07	14,67	11,11	12,50	10,88	63,23	
HYPERMARCAS	14,07	12,00	11,11	12,50	13,33	63,02	
BRF FOODS	14,07	14,00	11,85	11,67	11,23	62,82	
PDG REALT	14,07	13,33	11,11	11,67	12,63	62,82	
ESTACIO PART	14,07	12,00	12,59	12,50	11,58	62,75	
ALL AMER LAT	14,07	12,00	11,85	11,67	12,63	62,22	
USIMINAS	15,56	12,67	11,85	10,83	11,23	62,14	

Continua

Continuação

LOCALIZA	14,07	11,33	11,11	13,33	12,28	62,13	1º quartil
BR PROPERT	14,07	14,00	11,11	11,67	11,23	62,08	
KLABIN S/A	14,07	12,00	10,37	12,50	12,63	61,58	
ELETROPAULO	12,59	12,67	11,11	12,50	12,63	61,50	
CIELO	14,07	12,67	11,11	11,67	11,93	61,45	
BRASKEM	13,33	13,33	11,11	11,67	11,58	61,02	
CYRELA REALT	15,56	12,67	11,85	10,00	10,18	60,25	
CCR AS	14,81	11,33	11,11	10,00	11,93	59,19	
KROTON	11,85	11,33	11,85	12,50	11,58	59,12	
LOJAS RENNER	11,85	14,67	12,59	10,00	9,47	58,58	
LOJAS AMERIC	15,56	11,33	8,89	11,67	10,88	58,32	
DASA	12,59	11,33	11,85	10,83	11,58	58,19	
ULTRAPAR	12,59	11,33	9,63	11,67	12,63	57,85	
QUALICORP	11,11	9,33	10,37	13,33	12,28	56,43	
OI	11,11	11,33	10,37	11,67	11,58	56,06	
BR MALLS	12,59	11,33	11,11	10,83	10,18	56,05	
TELEF BRASIL	10,37	11,33	10,37	11,67	12,28	56,02	
CETIP	11,85	11,33	10,37	12,50	9,47	55,53	
BBSEGURIDADE	8,15	9,33	8,89	10,83	10,18	47,38	
BRADSPAR	8,89	9,33	8,15	10,00	9,82	46,19	

APÊNDICE B - Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE), para a regressão

Tabela 11 - Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2011), para a regressão

Empresas	Pontuação das práticas					IGCE
	PCon	PSer	PSS	PPS	PUA	
NATURA	15,56	14,67	12,59	10,83	11,58	65,23
ITAUNIBANCO	14,07	12,00	11,85	10,83	13,33	62,09
SANTANDER BR	14,07	12,00	12,59	10,00	13,33	62,00
BMFBOVESPA	15,56	12,67	12,59	8,33	12,63	61,78
EMBRAER	12,59	13,33	14,07	10,83	10,88	61,71
P.AÇUCAR - CBD	13,33	11,33	12,59	10,83	12,28	60,37
PETROBRAS	11,85	13,33	10,37	10,83	12,63	59,02
GAFISA	11,85	12,00	11,85	12,50	10,53	58,73
GOL	12,59	12,67	13,33	9,17	10,53	58,29
ROSSI RESID	12,59	12,67	11,11	10,83	10,53	57,73
PDG REALT	13,33	11,33	9,63	11,67	11,58	57,54
MRV	13,33	11,33	10,37	10,83	11,58	57,45
PRUMO	11,85	11,33	11,85	10,83	11,58	57,45
ITAUSA	12,59	10,00	11,11	10,00	13,68	57,39
DURATEX	14,07	12,67	9,63	8,33	12,63	57,34
CEMIG	12,59	12,00	10,37	8,33	13,68	56,98
CESP	11,11	16,00	8,15	8,33	12,98	56,58
BRASIL	11,85	11,33	11,85	11,67	9,82	56,53
COSAN	11,85	10,67	11,11	10,00	11,93	55,56
ALL AMER LAT	13,33	10,00	9,63	10,83	11,58	55,38
JBS	11,85	10,67	11,11	10,00	11,58	55,21
BRADESCO	12,59	10,00	11,85	10,00	10,18	54,62
BRF FOODS	12,59	10,67	9,63	10,83	10,88	54,60
AMBEV	12,59	11,33	8,89	10,00	11,58	54,39
FIBRIA	13,33	10,67	10,37	8,33	11,58	54,28
ELETROBRAS	14,07	10,00	8,15	8,33	13,33	53,89
BROOKFIELD	13,33	8,00	8,89	11,67	11,93	53,82
COPEL	11,85	11,33	8,89	8,33	13,33	53,74
SABESP	11,11	13,33	9,63	8,33	11,23	53,64
VALE	11,11	10,67	10,37	8,33	12,63	53,11
CIELO	10,37	10,00	9,63	10,00	12,98	52,98
TIM PART S/A	10,37	8,67	10,37	10,83	12,63	52,87
MARFRIG	10,37	10,67	11,11	10,00	10,18	52,32
SID NACIONAL	12,59	8,67	9,63	10,00	11,23	52,12
KLABIN S/A	11,85	12,67	6,67	10,00	10,18	51,36
HYPERMARCAS	12,59	10,67	9,63	6,67	11,23	50,78
CYRELA REALT	11,11	9,33	8,89	10,00	11,23	50,56
GERDAU	10,37	7,33	9,63	10,00	12,98	50,32
LIGHT S/A	12,59	10,67	7,41	8,33	11,23	50,23
CPFL ENERGIA	13,33	8,00	8,15	8,33	12,28	50,10
USIMINAS	12,59	8,00	8,89	8,33	11,93	49,74
CCR AS	11,11	8,67	10,37	8,33	10,53	49,01
BRASKEM	9,63	10,67	9,63	8,33	10,53	48,79
SOUZA CRUZ	12,59	8,00	8,89	6,67	10,88	47,03
ELETROPAULO	10,37	8,00	8,15	8,33	11,23	46,08

Continua

Continuação

ULTRAPAR	8,89	8,67	8,15	8,33	9,12	43,16
LOJAS RENNER	7,41	10,67	7,41	6,67	7,72	39,87
BRADESPAR	5,93	6,00	3,70	5,00	7,72	28,35

Tabela 12 - Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2012), para a regressão

Empresas	Pontuação das práticas					IGCE
	PCon	PSer	PSS	PPS	PUA	
NATURA	16,30	18,67	14,81	15,83	12,28	77,89
PETROBRAS	15,56	15,33	11,85	10,83	14,74	68,31
BRADESCO	12,59	16,00	12,59	11,67	14,39	67,24
SANTADER BR	14,07	14,00	14,07	10,00	14,39	66,53
ITAUNIBANCO	14,07	14,00	11,85	11,67	14,74	66,33
CEMIG	14,07	14,00	11,85	11,67	14,39	65,98
EMBRAER	14,81	13,33	14,07	11,67	11,93	65,82
GAFISA	14,81	14,00	11,85	12,50	11,58	64,75
MRV	13,33	14,00	11,11	11,67	14,39	64,50
MARFRIG	14,07	14,00	11,85	11,67	12,63	64,22
GERDAU	14,81	14,00	11,11	10,83	12,98	63,74
BRASIL	12,59	12,67	13,33	11,67	13,33	63,59
COPEL	14,81	14,00	10,37	10,00	14,39	63,57
PRUMO	14,07	12,67	11,11	11,67	13,68	63,20
FIBRIA	16,30	12,00	12,59	9,17	12,98	63,04
COSAN	13,33	12,00	12,59	11,67	12,63	62,22
BMFBOVESPA	13,33	12,00	11,85	10,83	14,04	62,05
GOL	12,59	15,33	10,37	10,83	12,63	61,76
ROSSI RESID	14,07	12,67	11,85	11,67	11,23	61,49
ITAUSA	13,33	11,33	11,85	10,00	14,74	61,26
P.AÇUCAR	14,81	15,33	11,11	10,00	9,82	61,08
LIGHT S/A	13,33	14,00	10,37	10,83	12,28	60,82
PDG REALT	13,33	12,67	11,11	11,67	11,93	60,71
HYPERMARCAS	14,07	14,67	9,63	10,83	11,23	60,43
ALL AMER LAT	14,81	11,33	11,11	10,83	12,28	60,37
VALE	14,07	12,00	13,33	8,33	12,63	60,37
CESP	11,85	17,33	9,63	8,33	12,98	60,13
JBS	12,59	13,33	11,85	10,00	11,93	59,71
CIELO	14,81	13,33	11,85	10,00	9,47	59,47
CYRELA REALT	14,07	14,67	9,63	10,00	10,53	58,90
USIMINAS	14,07	13,33	10,37	8,33	12,28	58,39
SOUZA CRUZ	13,33	12,00	9,63	10,00	13,33	58,30
ELETRONBRAS	16,30	10,67	9,63	8,33	13,33	58,26
DURATEX	12,59	11,33	11,11	10,83	12,28	58,15
KLABIN	13,33	12,67	10,37	8,33	12,98	57,69
BROOKFIELD	13,33	10,67	9,63	11,67	12,28	57,58
BRF	13,33	12,00	11,85	8,33	11,93	57,45
TIM PART S/A	11,85	14,00	8,89	10,00	12,63	57,37
LOJAS RENNER	11,85	12,67	12,59	10,00	10,18	57,29
AMBEV	14,81	12,00	10,37	8,33	11,58	57,10
SABESP	11,85	14,00	10,37	9,17	11,58	56,97
SID NACIONAL	13,33	10,67	11,11	10,00	11,58	56,69
BRASKEM	11,85	12,67	10,37	10,00	11,58	56,47
CPFL ENERGIA	14,07	10,00	8,89	10,00	13,33	56,30
ULTRAPAR	11,85	11,33	10,37	10,00	10,88	54,43
ELETROPAULO	13,33	12,00	9,63	7,50	10,53	52,99
CCR S/A	12,59	8,67	10,37	8,33	11,23	51,19
BRADSPAR	4,44	8,00	5,19	5,00	9,12	31,75

Tabela 13 - Índice de governança corporativa eletrônica (IGCE-2013), para a regressão

Empresas	Pontuação das práticas					IGCE
	PCon	PSer	PSS	PPS	PUA	
NATURA	17,04	18,67	15,56	15,83	12,98	80,08
ITAUSA	14,81	16,00	13,33	12,50	16,14	72,79
PETROBRAS	15,56	15,33	12,59	12,50	16,49	72,47
CEMIG	14,07	16,67	14,07	12,50	13,33	70,65
BRADESCO	15,56	16,00	14,81	10,83	13,33	70,54
EMBRAER	15,56	13,33	14,81	12,50	13,33	69,54
BRASIL	14,07	16,00	14,07	11,67	13,68	69,50
SANTANDER	15,56	14,00	14,81	10,00	14,74	69,11
ITAUUNIBANCO	14,81	14,00	12,59	11,67	15,79	68,86
CPFL ENERGIA	15,56	14,00	11,85	12,50	14,39	68,29
GERDAU	16,30	14,00	12,59	11,67	13,68	68,24
LIGHT S/A	14,81	15,33	11,85	12,50	13,68	68,18
ELETROBRAS	16,30	12,67	11,85	12,50	14,74	68,05
CESP	12,59	18,00	11,85	11,67	13,68	67,80
VALE	16,30	12,67	14,07	10,83	13,68	67,55
MARFRIG	14,07	14,67	12,59	12,50	13,68	67,52
COPEL	14,07	16,00	11,85	12,50	12,98	67,41
MRV	16,30	12,00	13,33	11,67	13,33	66,63
COSAN	14,07	13,33	12,59	12,50	13,68	66,18
GOL	16,30	10,67	13,33	11,67	14,04	66,00
BROOKFIELD	17,04	12,67	11,11	12,50	12,63	65,95
GAFISA	15,56	14,00	11,85	12,50	11,93	65,84
SID NACIONAL	14,81	12,67	11,85	13,33	12,98	65,65
ROSSI RESID	17,04	13,33	11,85	11,67	11,58	65,47
FIBRIA	14,81	13,33	12,59	12,50	11,93	65,17
SOUZA CRUZ	14,81	12,67	11,11	11,67	14,74	65,00
JBS	14,07	14,00	12,59	11,67	12,63	64,96
BMFBOVESPA	14,07	12,00	13,33	11,67	13,68	64,76
TIM PART S/A	14,07	14,00	12,59	12,50	11,58	64,75
AMBEV	14,07	13,33	12,59	12,50	11,93	64,43
SABESP	11,85	15,33	12,59	11,67	12,98	64,43
DURATEX	12,59	14,00	13,33	12,50	11,93	64,36
P.AÇUCAR	16,30	12,00	11,11	12,50	11,58	63,49
PRUMO	17,04	11,33	11,85	10,83	12,28	63,34
HYPERMARCAS	14,07	12,00	11,11	12,50	13,33	63,02
BRF FOODS	14,07	14,00	11,85	11,67	11,23	62,82
PDG REALT	14,07	13,33	11,11	11,67	12,63	62,82
ALL AMER LAT	14,07	12,00	11,85	11,67	12,63	62,22
USIMINAS	15,56	12,67	11,85	10,83	11,23	62,14
KLABIN S/A	14,07	12,00	10,37	12,50	12,63	61,58
ELETROPAULO	12,59	12,67	11,11	12,50	12,63	61,50
CIELO	14,07	12,67	11,11	11,67	11,93	61,45
BRASKEM	13,33	13,33	11,11	11,67	11,58	61,02
CYRELA REALT	15,56	12,67	11,85	10,00	10,18	60,25
CCR SA	14,81	11,33	11,11	10,00	11,93	59,19
LOJAS RENNER	11,85	14,67	12,59	10,00	9,47	58,58
ULTRAPAR	12,59	11,33	9,63	11,67	12,63	57,85
BRADESPAR	8,89	9,33	8,15	10,00	9,82	46,19

APÊNDICE C – Tabelas de cálculos dos indicadores de desempenho

Tabela 14- Cálculos do desempenho das empresas no ano de 2011

Empresas	CAPM	ROA	ROE	MARGEM LÍQUIDA	MVA	EVA	BETA
NATURA	0,00051	1,11907	0,66267	0,14860	950,17297	107,96127	0,13972
PETROBRAS	0,00047	0,13830	0,10314	0,13560	376,17326	10,42301	0,03429
BRADESCO	0,00049	0,05735	0,20064	0,13118	72,20093	4,38939	0,09613
CEMIG	0,00046	0,03141	0,20804	0,15274	133,40010	18,55294	0,01123
MRV	0,00046	0,15640	0,24284	0,20331	357,61100	18,48915	0,01712
GERDAU	0,00045	0,11010	0,08989	0,05924	176,89498	11,27073	0,00164
COPEL	0,00049	0,12542	0,10073	0,15134	98,89177	11,96859	0,08642
GAFISA	0,00046	0,02827	-0,28379	-0,30783	56,11679	2,75016	0,02267
FIBRIA	0,00051	0,02512	-0,05798	-0,14829	14,27317	1,96302	0,12204
BMFBOVESPA	0,00053	0,08241	0,05422	0,55050	139,24851	6,10938	0,16426
GOL	0,00054	0,09060	-0,29271	-0,09968	49,07899	9,13443	0,18987
MARFRIG	0,00045	0,12846	-0,20105	-0,03553	69,49229	11,44706	-0,00602
P.AÇUCAR	0,00047	0,39846	0,07345	0,01545	343,04722	53,09678	0,04979
SANTADER BR	0,00050	0,07177	0,10234	0,14980	90,31146	6,52335	0,10885
HYPERMARCAS	0,00055	0,17193	-0,00934	-0,01644	91,59073	16,33031	0,22674
ALL AMER LAT	0,00048	0,09731	0,06349	0,07919	64,27842	11,10569	0,05359
VALE	0,00046	0,26081	0,28454	0,37213	124,92281	25,53675	0,02437
CIELO	0,00037	0,06289	1,38759	0,43170	400,76034	117,55427	-0,17996
LIGHT S/A	0,00050	0,16081	0,09483	0,04473	142,02349	17,22715	0,09850
CYRELA REALT	0,00048	0,13618	0,12331	0,09666	251,36165	14,00022	0,05578
USIMINAS	0,00053	0,03973	0,02125	0,03396	724,27970	3,85294	0,17115
SOUZA CRUZ	0,00051	0,86108	0,76779	0,28877	607,82918	116,78039	0,12837
JBS	0,00050	0,14678	-0,01603	-0,00522	124,32802	9,79938	0,10115
DURATEX	0,00052	0,15570	0,10492	0,12691	155,36808	14,77552	0,14121
EMBRAER	0,00045	0,14459	0,03095	0,01741	172,23059	10,99791	0,00124
KLABIN	0,00050	0,10657	0,03672	0,04698	79,87961	7,91620	0,09694
BRF	0,00051	0,23068	0,09840	0,05310	180,94879	26,80332	0,13596
PDG REALT	0,00050	0,10922	0,11360	0,10210	255,22965	11,72618	0,10857
TIM PART S/A	0,00042	0,39914	0,10989	0,07479	167,01445	35,83278	-0,07389
LOJAS RENNER	0,00049	0,67742	0,30961	0,10403	1620,92918	65,13909	0,09030
AMBEV	0,00045	0,41283	0,31280	0,32145	202,33600	55,70899	0,00051
BRASIL	0,00047	0,03421	0,21585	0,13628	42,86912	2,80469	0,03040
ITAUUNIBANCO	0,00049	0,06213	0,20450	0,14102	74,85471	6,17043	0,08802
ULTRAPAR	0,00046	0,26348	0,15899	0,01757	281,30646	23,37635	0,02934
ELETROPAULO	0,00043	0,21834	0,40586	0,15984	299,36322	27,70588	-0,04613
SABESP	0,00051	0,16105	0,10991	0,12306	148,89929	13,71440	0,12535
ROSSI RESID	0,00053	0,11284	0,03965	0,02773	218,28441	6,34906	0,16352
CESP	0,00039	0,08100	0,01055	0,03671	41,53325	5,25613	-0,13959
SID NACIONAL	0,00046	0,15823	0,45163	0,22199	186,44958	18,37630	0,02039

Continua

Continuação

COSAN	0,00046	0,06307	0,12119	0,91663	27,05498	4,97275	0,02482
CPFL ENERGIA	0,00047	0,17816	0,20682	0,12397	174,65416	13,81892	0,03508
ELETROBRAS	0,00041	0,18843	0,05093	0,11088	276,94424	22,56250	-0,08296
ITAUSA	0,00038	0,00679	0,16570	0,96341	69,90903	4,58161	-0,16141
CCR S/A	0,00044	0,22267	0,28665	0,17739	205,50685	2,79135	-0,01655
BRASKEM	0,00046	0,10640	-0,04795	-0,01475	63,51840	8,87314	0,00957
BROOKFIELD	0,00051	0,12344	0,11428	0,08769	192,73355	11,02634	0,13780
BRADESPAR	0,00077	0,22512	0,26190	0,93350	175,78376	22,13757	0,69955
PRUMO	0,00050	0,00806	-0,05730	-3,37894	8,85823	0,58560	0,10097

Tabela 15- Cálculos do desempenho das empresas no ano de 2012

Empresas	CAPM	ROA	ROE	MARGEM LÍQUIDA	MVA	EVA	BETA
NATURA	0,00037	0,97675	0,68408	0,13779	1219,94329	83,72942	0,12925
PETROBRAS	0,00028	0,11174	0,06323	0,07449	238,03375	8,84160	-0,12149
BRADESCO	0,00035	0,06092	0,17367	0,13207	103,22841	4,75930	0,06523
CEMIG	0,00031	0,14286	0,36799	0,30216	161,35865	18,15000	-0,05326
MRV	0,00033	0,11250	0,14819	0,15112	359,73313	14,05960	0,00794
GERDAU	0,00034	0,09212	0,05410	0,03939	143,25688	10,40194	0,04703
COPEL	0,00043	0,09752	0,05945	0,08554	59,22504	9,18098	0,28303
GAFISA	0,00038	0,05910	-0,02861	-0,02769	126,64036	5,46823	0,14146
FIBRIA	0,00032	0,03342	-0,04700	-0,11304	19,81735	2,42467	-0,02343
BMFBOVESPA	0,00031	0,08651	0,05556	0,52028	142,44851	6,41077	-0,05811
GOL	0,00036	0,02052	-1,02964	-0,18670	15,83078	3,06071	0,09547
MARFRIG	0,00037	0,09560	-0,06039	-0,01412	83,99181	-313,37962	0,12637
P.AÇUCAR	0,00035	0,40298	0,10929	0,02271	372,69203	43,90899	0,07025
SANTADER BR	0,00037	0,07674	0,07042	0,10435	117,62125	8,05502	0,11652
HYPERMARCAS	0,00034	0,18545	0,03018	0,05264	138,37730	14,35762	0,02832
ALL AMER LAT	0,00029	0,08721	0,05895	0,07390	75,85354	10,21666	-0,11899
VALE	0,00033	0,16443	0,06296	0,10289	108,71729	11,94892	0,01838
CIELO	0,00035	0,47374	1,21539	0,43307	1635,86807	52,20275	0,06710
LIGHT S/A	0,00030	0,14961	0,13680	0,05902	137,82931	15,69453	-0,08312
CYRELA REALT	0,00031	0,13492	0,15653	0,14836	317,28211	15,79577	-0,04804
USIMINAS	0,00036	0,01455	-0,03189	-0,04707	28,32592	1,31311	0,09312
SOUZA CRUZ	0,00036	0,77772	0,73856	0,26771	492,37541	97,57045	0,08680
JBS	0,00041	0,17886	0,03546	0,01008	143,60733	11,36297	0,23377
DURATEX	0,00034	0,16242	0,11915	0,13631	210,76099	14,75683	0,04257
EMBRAER	0,00040	0,16369	0,11012	0,05739	387,84976	15,17522	0,18960
KLABIN	0,00040	0,16591	0,14490	0,18060	135,10541	13,23464	0,19725
BRF	0,00030	0,21248	0,05418	0,02726	162,39698	25,72914	-0,07079
PDG REALT	0,00031	-0,05022	-0,35248	-0,50083	-118,77353	-6,75523	-0,03962
TIM PART S/A	0,00037	0,35788	0,10818	0,07722	176,87033	32,62161	0,12447
LOJAS RENNER	0,00038	0,65988	0,28886	0,09201	1239,59083	59,29110	0,15915
AMBEV	0,00034	0,43413	0,25645	0,32331	107,71063	39,12511	0,03188
BRASIL	0,00038	0,03205	0,17615	0,12110	42,55724	2,45918	0,14459
ITAUUNIBANCO	0,00033	0,06029	0,17433	0,12986	98,56535	5,72045	0,01095
ULTRAPAR	0,00025	0,28333	0,17745	0,01906	432,86741	23,73404	-0,20997
ELETROPAULO	0,00032	0,01115	0,02235	0,00552	25,52669	2,00477	-0,03248
SABESP	0,00032	0,16526	0,17539	0,17806	297,82988	15,91991	-0,03087
ROSSI RESID	0,00034	0,05793	-0,08182	-0,09154	122,72059	3,64473	0,02416
CESP	0,00029	0,10469	0,05043	0,15036	56,31708	9,78349	-0,10200
SID NACIONAL	0,00034	0,07634	-0,04822	-0,02759	117,00082	3,44186	0,04700
COSAN	0,00031	0,06202	0,23983	1,79354	23,25748	4,63981	-0,05626

Continua

Continuação

CPFL ENERGIA	0,00030	0,14436	0,14587	0,08106	199,13011	10,69179	-0,06758
ELETOBRAS	0,00033	0,18279	-0,09587	-0,20583	279,86135	28,02996	0,00602
ITAUSA	0,00030	0,03442	0,15007	0,99037	23,29879	3,45912	-0,07066
CCR S/A	0,00034	0,23786	0,36261	0,23272	231,56485	18,21891	0,02374
BRASKEM	0,00049	0,08785	-0,07925	-0,02042	57,63461	8,36313	0,46470
BROOKFIELD	0,00038	0,02506	-0,13599	-0,14179	59,48320	2,51267	0,14593
BRADSPAR	0,00031	0,05377	0,05476	0,83838	58,73195	5,29029	-0,05629
PRUMO	0,00024	0,02314	-0,03949	-0,53225	58,30005	1,97018	-0,25096

Tabela 16- Cálculos do desempenho das empresas no ano de 2013

Empresas	CAPM	ROA	ROE	MARGEM LÍQUIDA	MVA	EVA	Beta
NATURA	0,00028	0,84800	0,69048	0,12094	668,37693	81,52026	-0,13006
PETROBRAS	0,00040	0,10009	0,06766	0,07546	299,49715	7,58512	0,24537
BRADESCO	0,00034	0,04435	0,17408	0,16070	77,87774	4,13836	0,04128
CEMIG	0,00034	0,15320	0,25664	0,21220	169,67402	15,54432	0,03289
MRV	0,00028	0,09946	0,10651	0,11631	301,65665	12,43754	-0,14515
GERDAU	0,00033	0,09226	0,05570	0,04249	108,74897	8,70805	0,00397
COPEL	0,00021	0,09667	0,08710	0,11998	147,91638	8,90837	-0,34793
GAFISA	0,00034	0,07309	0,29411	0,34970	121,81054	6,44238	0,05456
FIBRIA	0,00033	0,05591	-0,04704	-0,10084	27,50727	5,47450	0,02928
BMFBOVESPA	0,00033	0,04260	0,05584	0,50706	125,39840	6,52793	0,02091
GOL	0,00025	0,15050	-0,74266	-0,08090	78,75782	19,12449	-0,23771
MARFRIG	0,00041	0,10639	-0,24167	-0,04784	53,08734	12,80927	0,25326
P.AÇUCAR	0,00035	0,41258	0,11743	0,02419	348,14720	53,70102	0,07696
SANTADER BR	-0,00446	0,06505	0,07274	0,11418	106,78247	6,46120	-14,67358
HYPERMARCAS	0,00030	0,21852	0,03681	0,06028	130,89600	20,35935	-0,08757
ALL AMER LAT	0,00034	0,08129	0,00631	0,00768	72,25556	8,55699	0,04639
VALE	0,00039	0,17530	-0,00169	-0,00254	66,49712	-0,37101	0,21424
CIELO	0,00029	0,35861	0,93321	0,39807	104,90578	7,68370	-0,10376
LIGHT S/A	0,00032	0,16045	0,18064	0,07913	151,57537	14,27094	-0,01217
CYRELA REALT	0,00036	0,12569	0,15123	0,16642	392,41784	14,63500	0,11665
USIMINAS	0,00038	0,04602	0,00090	0,00131	44,45152	-0,48345	0,16410
SOUZA CRUZ	0,00035	0,64200	0,70509	0,26947	39,18392	107,88583	0,08957
JBS	0,00032	0,20007	0,05019	0,01204	103,18443	13,22452	-0,00696
DURATEX	0,00034	0,18117	0,12401	0,13431	234,19966	15,98697	0,03966
EMBRAER	0,00032	0,14354	0,10243	0,05767	203,66280	13,13572	-0,00090
KLABIN	0,00045	0,11915	0,05365	0,06307	94,58990	10,56312	0,39762
BRF	0,00035	0,23972	0,07286	0,03495	149,30387	26,59295	0,08106
PDG REALT	0,00031	0,06524	-0,02828	-0,02882	95,89709	-36,11434	-0,05294
TIM PART S/A	0,00033	0,33547	0,10593	0,07558	224,31854	33,01944	0,00400
LOJAS RENNER	0,00034	0,60412	0,29111	0,09322	1125,12467	53,35854	0,04320
AMBEV	0,00033	0,35850	0,27943	0,32635	56,81961	40,29935	0,02903
BRASIL	0,00032	0,02776	0,15946	0,10794	36,51594	2,07282	-0,02602
ITAUUNIBANCO	0,00031	0,04882	0,20628	0,17429	92,03575	4,81709	-0,02943
ULTRAPAR	0,00032	0,30194	0,19576	0,02016	422,46564	24,03554	-0,01979
ELETROPAULO	0,00032	0,02670	0,08734	0,02199	78,49737	3,32693	-0,00242
SABESP	0,00028	0,16436	0,15905	0,16999	216,27137	14,48783	-0,14214
ROSSI RESID	0,00037	0,05184	0,02494	0,02839	102,43545	3,93064	0,13666
CESP	0,00023	0,15935	-0,02035	-0,05004	72,40699	17,64829	-0,29626
SID NACIONAL	0,00037	0,09432	0,06254	0,03084	139,54847	11,90165	0,13458
COSAN	0,00035	0,06285	0,08266	0,60574	24,08816	4,75160	0,07481

Continua

Continuação

CPFL ENERGIA	0,00032	0,13208	0,11373	0,06485	154,46276	9,52422	-0,02446
ELETROBRAS	0,00033	0,16976	-0,09833	-0,22321	250,07999	24,79594	0,00271
ITAUSA	0,00027	0,03853	0,17513	1,13651	23,74853	3,79091	-0,17344
CCR S/A	0,00030	0,24011	0,39951	0,22735	254,92833	17,80587	-0,07874
BRASKEM	0,00032	0,11503	0,06209	0,01238	141,32656	10,23140	-0,02187
BROOKFIELD	0,00034	-0,00444	-0,27252	-0,22896	-11,56556	-0,71818	0,03808
BRADESPAR	0,00042	0,00180	-0,00525	-2,43488	1,06443	0,09702	0,29035
PRUMO	0,00038	0,01294	-0,00896	-2,42417	33,62151	1,13490	0,15859

APÊNDICE D – Práticas de Governança Corporativa Eletrônica com a Definição de suas Escalas

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]