

## **TRANSPARENCY MEASURES IMPLEMENTED BY ORGANIZATIONS IN THE PROCESS OF CORPORATE GOVERNANCE**

Joshua Onome Imoniana (Universidade Presbiteriana Mackenzie) - [josh.imoniana@yahoo.com](mailto:josh.imoniana@yahoo.com)  
Amanda Borges Magalhães (Universidade Presbiteriana Mackenzie) - [amanda.magalhães@yamaha-motor.com.br](mailto:amanda.magalhães@yamaha-motor.com.br)  
Fernanda Nascimento Pinheiro de Almeida (Universidade Presbiteriana Mackenzie) - [fernanda.almeida@br.abb.com](mailto:fernanda.almeida@br.abb.com)  
Jaqueline da Silva Macedo (Universidade Presbiteriana Mackenzie) - [jaqueline\\_macedo@hotmail.com](mailto:jaqueline_macedo@hotmail.com)

This paper attempts to verify the impacts caused in the financial indexes by the adoption of transparency measures through the analysis of the board of directors' report from the companies listed in the Industrial Building sector contained in BM&FBovespa. As a result of that, the methodology adopted in this study was quanti-qualitative using descriptive and documental research techniques, since the subject of this research has never been developed before. The population was composed of 17 participating companies from the New Market of Bovespa which, with other data, was statistically calculated by SPSS software using Mann-Whitney and T test for Independent Samples. The result allows the inference that there were no significant relationship between the adoption and communication of transparency measures and the financial indexes.

Key-words: Transparency Measures, Financial Indexes, New Market.

## **MEDIDAS DE TRANSPARÊNCIA IMPLEMENTADAS PELAS EMPRESAS NO PROCESSO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

A pesquisa buscou verificar os impactos das medidas de transparência nos indicadores econômico-financeiros abordados neste estudo, através da análise do conteúdo nos relatórios da administração das empresas do setor de construção civil. Para tal, a metodologia adotada teve cunho qualitativo e quantitativo, utilizando o método descritivo e documental, pois envolveu uma investigação não realizada anteriormente dos dados contemplados. A população desse estudo foi composta por 17 empresas participantes do nível de novo mercado listadas na BM&FBOVESPA a qual, junto aos demais dados, foi tratada estatisticamente através do *software* SPSS utilizando-se dos testes Mann-Whitney e teste T para amostras independentes. Após o tratamento dos dados, pôde ser concluído que não houve relação significativa quando da adoção e comunicação das medidas com indicadores econômico-financeiros.

Palavras chave: Medidas de Transparência, Indicadores Econômico-Financeiros, Novo Mercado.

## 1. INTRODUÇÃO

A governança corporativa era um assunto pouco discutido, que vem ganhando mais relevância à medida que os acionistas e investidores visam certificar-se de que possuem as informações precisas e fidedignas exigidas sobre a empresa na qual tem interesse, em um mercado superaquecido.

Com essa repercussão, surgiram órgãos reguladores como: Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Comissão de Valores Mobiliários, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), entre outros, com a finalidade de nivelar as informações produzidas pelas empresas para obter-se comparabilidade mais acurada. Para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002), governança corporativa é “o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

Neste cenário atual, as empresas se viram obrigadas a aplicar as boas práticas da governança corporativa, que são: transparência, prestação de contas, equidade e responsabilidade corporativa, definidas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Sendo um meio de informação, a transparência traz maiores resultados para a empresa, e em consequência gera maior confiabilidade no momento da escolha de investimento.

A transparência é um quesito fundamental para as entidades no que diz respeito à captação de recursos no mercado para o financiamento dos seus projetos, sendo crucial a disponibilidade de informações para os investidores. Assim, as empresas precisam entender claramente o significado da transparência e os seus devidos alcances a fim de tornar-se mais atraente.

As empresas passaram a adotar diversas medidas de transparência, das quais se destacam: a divulgação das demonstrações contábil-financeiras, controles internos e externos, gestão de pessoas e auditoria interna. Tais medidas foram adotadas para proteger ambas as partes do negócio à medida que, conforme Pereira (2004) passam a exigir maior clareza e controle quanto aos diversos aspectos das transações comerciais e especialmente, exercer pressão por maior transparência nos negócios.

Diante disso, as companhias enxergaram a necessidade de divulgar informações confiáveis de modo a gerar atratividade de investimento, em virtude do grande interesse por parte das empresas de captar recursos através de investidores.

### 1.1 Problemas de Pesquisa

A governança corporativa mostrou-se necessária no que diz respeito à transparência das informações, pois esse mecanismo é um dos responsáveis na redução da assimetria informacional e no chamado conflito de agência, que é o conflito de interesse entre as partes envolvidas no negócio.

A assimetria informacional causa grandes transtornos às empresas, uma vez que o mercado não divulga todas as informações necessárias para os *stakeholders*. Essas informações vêm sendo mais demandadas pelos acionistas, interessados em entender o negócio e as grandes transformações do atual cenário econômico, obtendo um bom embasamento para a tomada de decisão de investimento.

Levando em consideração os reflexos gerados pela governança corporativa nas empresas, tais como atratividade da empresa perante os investidores e conflito de agência,

as medidas de transparência ganharam mais espaço, devido a grande exigência do mercado para um maior controle e divulgação das informações.

Por meio deste contexto de mudanças, surgiu a seguinte questão de pesquisa: **Qual é a relação entre as medidas de transparência implementadas pelas empresas e os indicadores econômico-financeiros da empresa?**

## 1.2 Objetivos

O objetivo principal da pesquisa traduziu-se em verificar a relação existente entre as medidas de transparência tomadas pelas empresas e os indicadores no processo de governança corporativa.

Os objetivos específicos deste projeto são: 1) caracterizar a implementação das medidas de transparência, analisando se tais medidas adotadas nas empresas garantem resultados fidedignos e; 2) verificar se estas medidas adotadas no processo de divulgação das informações afetam nos resultados.

## 1.3 Justificativa da pesquisa

A justificativa dessa pesquisa girou em torno da necessidade de verificar a relevância dos impactos das medidas de transparência aplicadas pelas empresas. Desta forma, este estudo pode orientar as companhias no processo de adoção dessas medidas atentando para a importância dos impactos resultantes, com a finalidade de minimizar riscos e aumentar a confiança do mercado.

À medida que este estudo estiver disponível aos *stakeholders*, este poderá auxiliá-los nos processos de adoção das medidas de transparência, com a finalidade de tornar sua empresa mais atrativa e confiável aos olhos dos investidores.

## 1.4 Hipóteses de pesquisa

O trabalho buscou identificar se há uma relação direta entre a adoção de medidas de transparência adotadas pelas empresas e os resultados obtidos por elas. As hipóteses da pesquisa são as seguintes:

H<sub>0</sub>: Não há relação significativa entre as medidas de transparência implementadas pelas empresas e os indicadores econômico-financeiros das empresas; e

H<sub>1</sub>: Há relação significativa entre as medidas de transparência implementadas pelas empresas e os indicadores econômico-financeiros das empresas.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Governança Corporativa

O IBGC (2004, p.19) define governança corporativa como:

O sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa Governança Corporativa assegura aos sócios equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados (*accountability*) e obediência às leis do país (*compliance*).

Shleifer e Vishny (1997, p. 737) definem governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem a obtenção para si do retorno sobre seu investimento.

Nota-se que no passado o tema governança corporativa tinha pouca importância e não era considerado primordial para a escolha de investimento. Desse modo, de acordo com Siffert Filho (1998, p. 125),

As questões de governança corporativa ganharam maior relevância a partir do surgimento das modernas corporações, nas quais há separação entre controle e gestão. Esta separação deu origem ao conflito de interesses entre acionistas e gestores, denominada como conflito de agência.

Mediante isso, o conflito de agência veio se tornando mais crítico à medida que surgiu a necessidade da expansão dos negócios. Neste contexto, de acordo com Almeida (2001, p.31), a governança corporativa procura minimizar os potenciais conflitos de interesse entre os diferentes agentes da companhia (“stakeholders”) com o objetivo de maximizar o valor da empresa e, conseqüentemente, aumentar o retorno para seus acionistas.

Os autores Beuren, Hein e Klann (2008, p.3) afirmam que, além de proporcionar um maior grau de transparência para as empresas, os mecanismos de governança corporativa oferecem uma maior proteção aos acionistas minoritários, procurando também reduzir a assimetria informacional entre os diversos *stakeholders* das organizações.

## 2.2 Níveis de Governança Corporativa

A BOVESPA criou, em dezembro de 2000, segmentos diferenciados chamados Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, “desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias” (BM&FBOVESPA, 2012).

Segundo a BM&FBOVESPA (2012), o Nível 1 exige que as empresas adotem práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores.

Já, as empresas que aderiram ao Nível 2 de governança corporativa, de acordo com Almeida, Costa e Scalzer (2008, p.122), comprometem-se a cumprir as exigências estabelecidas para o Nível 1 e, adicionalmente, adotam um conjunto de regras mais amplo de práticas de governança, priorizando e ampliando os direitos dos acionistas minoritários.

Ainda segundo Almeida, Costa e Scalzer (2008, p.123), o Novo Mercado é um segmento destinado à empresa para negociação de ações lançadas pela própria empresa, que se comprometeram em adotar medidas de governança corporativa, adicionais às exigidas pela legislação brasileira.

De acordo com Mazer (2007, p.111),

As empresas listadas nesses segmentos oferecem aos seus acionistas investidores melhorias nas práticas de governança corporativa que ampliam os direitos societários dos acionistas minoritários e aumentam a transparência das companhias, com divulgação de maior volume de informações e de melhor qualidade, facilitando o acompanhamento de sua performance.

As empresas que se encaixam em uma dessas categorias tendem a possuir um maior nível de transparência, visto que devem preencher vários requisitos e exigências impostas pela BM&FBOVESPA (2012), além de obedecer a lei das S.As 11.638/07. Um dos requisitos que as empresas listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa devem atender é a divulgação de informações adicionais às exigidas em lei.

## 2.3 Transparência

Segundo Bushman, Piotroski e Smith (2001, p. 1), “a transparência pode ser definida como a abrangente disponibilidade de informação relevante e confiável sobre o desempenho periódico, situação financeira, oportunidades de investimento, governança, valor e risco das empresas de capital aberto”.

Para o IBGC (2010, p.19) as empresas devem atender determinados valores, dentre os quais está a transparência, que é definida como:

Mais que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis e regulamentos. A adequada transparência resulta um clima de confiança, tanto internamente, quando nas relações das empresas com terceiros. Não devem restringir-se ao desempenho econômico financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.

Segundo Bianchi e Nascimento (2005, p.3 e 4) “Uma das formas de minimizar a assimetria de informação e os problemas de agência é a adoção de um sistema de governança corporativa”. Por esse motivo, o fornecimento de informações confiáveis torna-se importante para os usuários das demonstrações financeiras, já que estes tomam por base as demonstrações da empresa para analisar os benefícios e riscos atrelados àquela organização. “Ocultar informações ou fornecê-las de forma demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informação em excesso” (IUDÍCIBUS, 1997, p. 115). Portanto, o detentor da informação deve apurar e divulgar as informações na quantidade adequada e com a devida relevância e tempestividade.

Para fundamentar ainda mais essa ideia, Martins (2004, p. 1), destaca o conceito de “*disclosure*” (transparência) no âmbito internacional. O autor afirma que a preocupação fundamental das autoridades norte-americanas é garantir a qualidade da informação disponível ao investidor. Deste modo, Martins (2004, p. 1) cita que “para a autoridade reguladora não importa qual a decisão do investidor e, sim, que ele tenha acesso a informações suficientes a respeito da empresa em que pretende investir”.

Segundo a *United Nations Economics and Social Commission for Asia and the Pacific* - UNESCAP (2006), a transparência de uma empresa é uma característica da boa governança corporativa, além da independência, responsabilidade e reponsividade, efetividade e eficiência e *accountability*.

A transparência também deve ser abordada em âmbito público. Sendo assim, esta é definida através da Lei de Responsabilidade Fiscal e segundo Cruz *et al* (2001, p. 183) o conceito de transparência na LRF é apresentado da seguinte forma:

A transparência na gestão fiscal é tratada na Lei como um princípio de gestão, que tem por finalidade, entre outros aspectos, franquear ao público acesso a informações relativas às atividades financeiras do Estado e deflagrar, de forma clara e previamente estabelecida, os procedimentos necessários à divulgação dessas informações.

Em suma, no decorrer da evolução das relações comerciais, este conceito tem se tornado aspecto primordial para que as empresas mantenham-se competitivas, uma vez que este assunto traz maior confiabilidade e seguridade, pois segundo Carvalho, Fernanda A. et al, (2004, p.2), acredita-se que quanto maior for o compromisso, a responsabilidade social e a transparência da empresa perante a sociedade, maior será o respeito e a fidelidade de seus clientes e, possivelmente, mais facilmente ela irá conseguir novos investimentos.

## 2.4 Medidas de transparência

Segundo Mazer (2007, p. 13),

a transparência possui uma função de auxílio na avaliação das melhores oportunidades de alocação de recursos por parte dos investidores, já que, com base nas informações apresentadas pelos gestores, os investidores farão inferência sobre o desempenho e perspectivas futuras da empresa e tomarão a decisão de investimento em determinado empreendimento.

Sendo assim, as medidas de transparência são formas eficazes de informar o mercado e seus investidores sobre os resultados. Nascimento e Reginato (2008, p.39) destacam mecanismos de transparência tais como: conselho de administração com membros independentes, auditoria independente, controle interno e externo. Ainda, pode-se destacar a divulgação de relatórios anuais, a contabilização segundo as normas internacionais, gestão de pessoas.

Essas medidas podem ser aplicadas tanto no setor privado como no setor público. No setor público, segundo Vieira (2011, p. 2), “o tema vem ganhando destaque no cenário nacional e internacional exatamente porque fomenta o controle social, constituindo mecanismo de combate à corrupção e de fortalecimento da gestão fiscal”.

Assim sendo, no contexto de gestão pública, o artigo 48 da Lei de Responsabilidade Fiscal, define:

São instrumentos de transparência da gestão fiscal, aos quais será dada ampla divulgação, inclusive em meios eletrônicos de acesso público: os planos, orçamentos e leis de diretrizes orçamentárias; as prestações de contas e o respectivo parecer prévio; o Relatório Resumido da Execução Orçamentária e o Relatório de Gestão Fiscal; e as versões simplificadas desses documentos.

As entidades tornam-se capazes de avaliar a veracidade de seus controles internos e externos através das medidas de SOX e das ferramentas utilizadas na auditoria. Para Mattedi (2006, p.47), a Sarbanes-Oxley Act é bem ampla e aumenta o grau de responsabilidade desde o presidente e a diretoria da empresa até as auditorias e advogados contratados. Referida lei introduz regras bastante rígidas de governança corporativa, procurando dar maior transparência e confiabilidade aos resultados das empresas, instituindo severas punições contra fraudes empresariais e dando maior independência aos órgãos de auditoria.

### Quadro 1 - Medidas de Transparência

MEDIDAS	AUTORES	DEFINIÇÕES
Divulgação de Práticas Contábeis	CPC 13 (2008)	Práticas contábeis adotadas no Brasil é uma terminologia que abrange a legislação societária brasileira, os Pronunciamentos, Orientações e Interpretações emitidos pelo CPC homologados pelos órgãos reguladores, e práticas adotadas pelas entidades em assuntos não regulados, desde que atendam ao Pronunciamento Conceitual Básico Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, emitido por este Comitê e, por conseguinte, em consonância com as normas contábeis internacionais.
Controle Interno	IMONIANA, Joshua O. (2008, p.40)	Controle interno significa “planos organizacionais e coordenação de um conjunto de métodos e medidas adotado numa empresa, a fim de salvaguardar o ativo, verificar a exatidão e veracidade de registros contábeis, promover a efetividade de sistema de informação contábil e eficiência operacional, assim como fomentar uma grande adesão às políticas da organização”.

Conselho da Administração	Andrade et al. (2009, p.7)	O conselho de administração é visto como um órgão que tem a responsabilidade de decidir em nome dos proprietários. Dentre as atividades do conselho de administração, estão o monitoramento das decisões e a supervisão da gestão, contratando, demitindo e definindo a remuneração dos executivos. Assim, essas atribuições, assumidas pelo conselho de administração, são fatores importantes que podem contribuir para explicar uma parte tanto do desempenho quanto do valor de mercado das empresas.
Comitê de Auditoria	Audit Committee Institute KPMG (2009)	O Comitê de Auditoria tem o papel de orientar a contratação de auditores independentes e sua supervisão. Além disso, deve suportar o Conselho de Administração nas revisões das práticas contábeis e elaboração das Demonstrações Financeiras e também atua no monitoramento dos trabalhos de Auditoria Interna.
Conselho Fiscal	IBGC - Guia de Orientação do Conselho Fiscal (2007, p.9)	O conselho fiscal é um órgão fiscalizador independente da diretoria e do conselho de administração, que busca, através dos princípios da transparência, equidade e prestação de contas, contribuir para o melhor desempenho da organização.
Política de Gestão de Pessoas	Fischer (2002, p.12)	O modelo de gestão de pessoas é a maneira como uma organização se organiza para gerenciar e orientar o comportamento humano no ambiente de trabalho.

Fonte: Elaborado pelos autores

## 2.5 Indicadores Econômicos Financeiros

Segundo Matarazzo (2010, p.81), o índice é a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa. Sendo assim, é uma ferramenta importante na decisão dos investimentos.

A análise baseada nos índices financeiros revela a situação financeira e econômica da empresa. Os índices da situação financeira dividem-se em estrutura de capital e liquidez e os índices da situação econômica revela a rentabilidade (MATARAZZO, 2010, p. 84).

A liquidez é o indicador que tem a finalidade de poder entender qual o grau de saúde financeira da empresa. Segundo Bruni (2010, p. 121) os índices de liquidez “buscam analisar a capacidade da empresa em cumprir seus compromissos acertados, como pagamentos a fornecedores, quitação de empréstimos e financiamentos bancários”. Ainda, conforme Matarazzo (2010, p. 99), os índices de liquidez:

São índices que, a partir do confronto dos Ativos Circulantes com as Dívidas, procuraram medir quão sólida é a base financeira da empresa. Uma empresa com bons índices de liquidez têm condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas, mas não estará, obrigatoriamente, pagando suas dívidas em dia em função de outras variáveis como prazo, renovação de dívidas etc.

Os indicadores de endividamento tem como principal objetivo evidenciar de que maneira os ativos da empresa estão sendo financiados, ou seja, se a obtenção de recursos é por meio de capital próprio ou de terceiros. De acordo com Gitman (2008, p.49 e 50):

O grau de endividamento mede o volume de capital de terceiros em relação a outros valores importantes no balanço patrimonial. Uma medida conhecida de grau de endividamento é o índice de endividamento geral, que mede a proporção dos ativos totais financiada pelos credores da empresa.

Já, os indicadores de rentabilidade são necessários para medir a capacidade econômica da empresa e a rentabilidade de seus investimentos. Gitman (2008, p.55) explica que:

O retorno do ativo total – *Return on Total Assets* (ROA) – mede a eficácia geral da administração de uma empresa em termos de geração de lucros com os ativos disponíveis e o retorno do capital próprio – *Return on Common Equity* (ROE) – mede o retorno obtido no investimento do capital dos acionistas ordinários da empresa.

### **3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**

#### **3.1 Tipo de Pesquisa**

A pesquisa tem cunho descritivo, pois conforme Gil (1999, p. 70),

A pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre as variáveis. Uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados.

O estudo contempla ainda pesquisa documental, pois envolve análise de todos os relatórios de administração das empresas. Segundo Gil (1999, p. 66), “a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico”.

Assim sendo, busca caracterizar qual a relação entre as medidas de transparência implementadas nas empresas no processo de governança corporativa e os indicadores econômico-financeiros, com o intuito de auxiliar as empresas no processo de inserção dessas medidas.

Desta forma, a pesquisa apresentada é classificada como quantitativa e qualitativa. Através da análise quantitativa, o presente estudo busca mensurar e analisar as medidas de transparência e os indicadores econômico-financeiros de empresas listadas nos níveis de governança corporativa. E na vertente qualitativa, avaliar essa relação e a sua influência no processo de tomada de decisão dos *stakeholders*.

#### **3.2 Ambiente de Pesquisa**

Este estudo teve por objetivo analisar as empresas listadas nos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA que pertencem ao setor de construção civil. Será desenvolvida uma pesquisa com base nos indicadores econômico-financeiros das empresas listadas, dos quais se pode destacar: índices de liquidez (liquidez corrente e liquidez geral), índices de endividamento (endividamento geral e imobilização do patrimônio líquido) e índices de rentabilidade (ROA e ROE).

No estudo foram analisadas 21 empresas pertencentes ao ramo de construção civil, das quais se podem citar as principais: Gafisa, Tecnisa, Brookfield, MRV, Rossi, entre outras. Foram excluídas quatro empresas do grupo de amostras, pois não possuem classificação relacionada ao nível de novo mercado, ou seja, não fazem parte do grupo de empresas participantes da avaliação dos níveis de transparência do mercado brasileiro, e assim, portanto não estão relacionadas com as variáveis estudadas nesta pesquisa.

Tais variáveis referem-se principalmente ao detalhamento quanto à prestação de informações exigidas pelas regras do novo mercado, adicionalmente à legislação brasileira, conforme Quadro 2.

## Quadro 2 – Regulamento Novo Mercado

REGULAMENTO – NOVO MERCADO	
1)	O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
2)	O caso de venda do controle todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço ( <i>tag along</i> de 100%);
3)	Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato do Novo Mercado com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico;
4)	O Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos;
5)	A companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação ( <i>free float</i> );
6)	Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
7)	A empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito;
8)	Necessidade de divulgar mensalmente as negociações com valores mobiliários da companhia pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

Fonte: Regulamento dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa ([www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br)).

### 3.3 Definição das Variáveis

Para verificar se existe uma relação significativa entre as medidas de transparência e os indicadores econômicos financeiros, foi definido que as medidas de transparência é a variável dependente. Sendo assim, os indicadores econômicos financeiros são as variáveis independentes.

A fim de fundamentar a comparação entre empresas foi elaborada uma pontuação com base em seis medidas de transparência, sendo elas: divulgação de práticas contábeis, controle interno, Conselho da Administração, Comitê de Auditoria, Conselho Fiscal e gestão de pessoas. Este estudo consiste na análise dos relatórios de administração das empresas listadas na bolsa de valores, do setor civil e participantes do novo mercado, para verificar se tais medidas foram apresentadas ou não nos relatórios analisados.

Dessa forma a pontuação foi dividida em duas categorias, podendo atingir o total máximo de 6 pontos, o que significa ser o maior grau de transparência dentre os dados analisados:

- 0 - Não apresenta medida de transparência no relatório da administração.
- 1 - Sim, apresenta medida de transparência no relatório da administração.

A partir disso, foi elaborado um termômetro de transparência a fim de situar as empresas de acordo com as medidas apresentadas, para assim definir em qual nível elas se enquadram dentre os apresentados abaixo.

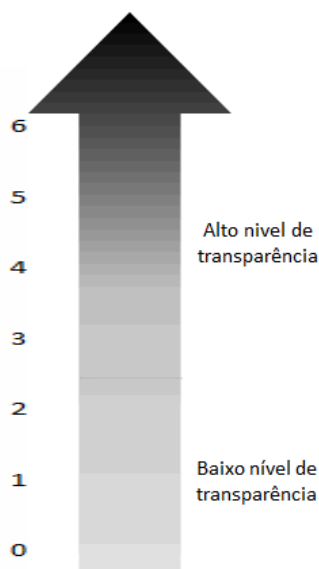


Figura 1 - Termômetro de transparência

### 3.4 Coleta de Dados

Os dados foram extraídos do banco de dados Economática, que é caracterizada como uma base de dados que inclui informações sobre as empresas listadas na Bolsa de Valores de diversos países, incluindo a Bovespa. Desse banco de dados foram extraídas informações, tais como: demonstrações financeiras publicadas e índices financeiros, relativos aos anos de 2010 e 2011.

Das demonstrações financeiras extraídas, foi possível calcular e analisar os índices econômicos financeiros conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Índices Econômico-Financeiros

Empresas	Liquidez Corrente		Liquidez Geral		Endividamento Geral		Imobilização de Recursos Permanentes		ROA		ROE	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Brookfield Incorporações	1,65	2,00	1,46	1,40	0,64	0,67	0,10	0,09	0,05	0,04	0,13	0,11
Camargo Corrêa	2,65	2,00	1,41	1,23	0,70	0,80	0,03	0,02	0,06	(0,07)	0,18	(0,33)
Cr2 Empreendimentos Imobiliários	1,99	2,00	2,10	2,25	0,47	0,44	0,02	0,02	0,06	0,01	0,12	0,02
Cyrela Brasil Realty	2,09	2,19	1,60	1,55	0,61	0,63	0,03	0,03	0,05	0,04	0,14	0,11
Direcional Engenharia	3,18	2,87	1,93	1,97	0,51	0,50	0,03	0,03	0,10	0,07	0,21	0,15
Even Construtora Incorporadora	2,43	3,10	1,77	1,83	0,56	0,54	0,01	0,01	0,08	0,06	0,18	0,14
Ez Tec Emprend. E Participacoes	4,14	3,64	5,18	4,95	0,19	0,20	0,01	0,01	0,18	0,19	0,22	0,24
Gafisa	3,04	1,52	1,61	1,36	0,60	0,71	0,04	0,06	0,04	(0,10)	0,11	(0,36)
Helbor Empreendimentos	2,58	2,17	1,50	1,50	0,65	0,65	0,02	0,03	0,09	0,08	0,26	0,25
JHSF Participações	2,74	2,40	1,43	1,25	0,50	0,54	0,36	0,41	0,10	0,09	0,20	0,19
MRV Engenharia e Participações	2,52	2,26	1,75	1,61	0,55	0,60	0,05	0,05	0,09	0,08	0,22	0,22
PDG Realty	2,74	2,52	1,52	1,49	0,61	0,63	0,10	0,09	0,05	0,04	0,13	0,11
Rodobens Negócios Imobiliários	1,81	3,23	1,42	1,49	0,69	0,65	0,04	0,04	0,03	0,03	0,11	0,08
Rossi Residencial	2,41	2,39	1,61	1,36	0,61	0,72	0,02	0,03	0,04	0,01	0,09	0,04
Tecnisa	2,22	2,51	1,59	1,68	0,62	0,59	0,03	0,03	0,06	0,04	0,19	0,10
Trisul	2,39	1,79	1,38	1,38	0,72	0,72	0,02	0,02	0,02	(0,02)	0,08	(0,09)
Viver Incorporadora e Construtora	2,41	1,75	1,75	1,43	0,56	0,68	0,04	0,04	0,03	(0,04)	0,06	(0,11)

Fonte: Elaborado pelos autores do estudo.

Foi analisado ainda, o modo como às empresas divulgaram suas informações relacionadas às seis medidas de transparência classificadas pelo estudo, vide tabela 2.

**Tabela 2 - Pontuação das Medidas de Transparência**

Empresas	Divulgação de Práticas Contábeis		Controles Internos		Conselho da Administração		Comitê de Auditoria		Política de Gestão de Pessoas		Conselho Fiscal		TOTAL		Conversão Binária	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Brookfield Incorporações	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	4	4	1	1
Construções e Comércio Camargo Corrêa	0	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	4	5	1	1
Cr2 Empreendimentos Imobiliários	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cyrela Brasil Realty	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	2	1	0	0
Direcional Engenharia	1	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	2	2	0	0
Even Construtora Incorporadora	0	0	1	1	1	0	0	0	1	1	0	0	3	2	1	0
Ez Tec Emprend. E Participações	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	0	0
Gafisa	0	0	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0	2	3	0	1
Helbor Empreendimentos	1	1	1	0	1	0	0	0	1	0	1	0	5	1	1	0
JHSF Participações	0	0	1	0	1	1	0	0	1	0	0	0	3	1	1	0
MRV Engenharia e Participações	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	4	4	1	1
PDG Realty	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	4	4	1	1
Rodobens Negocios Imobiliários	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0	2	3	0	1
Rossi Residencial	0	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	4	4	1	1
Tecnisa	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	3	4	1	1
Trisul	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	2	0	0
Viver Incorporadora e Construtora	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	3	2	1	0

Fonte: Elaborado pelos autores do estudo.

O instrumento de coleta de dados foi utilizado pelo motivo de verificar a relação das medidas de transparência adotadas nas empresas e divulgadas nos relatórios da administração e seus respectivos indicadores econômico-financeiros.

Para análise dos dados foi utilizado o *software Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS) versão 19.0.0, contemplando os seguintes testes: Shapiro-Wilk, *Independent-Samples T test* e Mann-Whitney.

### 3.4.1 Teste Shapiro-Wilk

Segundo Fávero et al (2009, p.114), o teste de Shapiro-Wilk “testa se a variável em estudo possui ou não uma distribuição normal”. Esse teste é utilizado para amostras com menos de cinquenta elementos. Conforme tabela 3.

**Tabela 3 – Tests of Normality**

MEDIDAS TRANSPARENCIA		Tests of Normality					
		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
INDICE_LIQUIDEZ_2010	,00	,200	7	,200*	,908	7	,380
	1,00	,269	10	,039	,823	10	,028

a. Lilliefors Significance Correction  
\*. This is a lower bound of the true significance.

### 3.4.2 Teste *Independent-Samples T test*

O teste T para amostras independentes, segundo relatado no *software* SPSS (2012), compara as médias entre dois grupos. Preferencialmente este teste deveria ser aplicado para amostras que não estão relacionadas, para que o resultado seja reflexo exclusivamente dessa diferença de características entre grupo de amostras. Conforme tabela 4.

**Tabela 4 - Independent Samples Test**

		Independent Samples Test								
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
INDICE_ROA_2010	Equal variances assumed	3,399	,085	,183	15	,857	,00357	,01952	-,03804	,04518
	Equal variances not assumed			,160	7,546	,877	,00357	,02228	-,04834	,05548

### 3.4.3 Teste Mann-Whitney

Segundo Martins (2005, p. 269), este teste é usado para testar se duas amostras independentes foram retiradas de populações com médias iguais. Trata-se de uma interessante alternativa ao teste paramétrico para igualdade de médias (teste t), pois o teste não exige nenhuma hipótese sobre distribuições populacionais e suas variâncias. Para Fávero et al (2009, p.145), para duas amostras independentes, utiliza-se o teste de Mann-Whitney, que considera variáveis ordinais. Conforme tabela 5.

**Tabela 5 - Teste Mann-Whitney**

**Test Statistics<sup>b</sup>**

	INDICE_IMOBILIZACAO_RECPERM_2010
Mann-Whitney U	23,500
Wilcoxon W	51,500
Z	-1,141
Asymp. Sig. (2-tailed)	,254
Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)]	,270 <sup>a</sup>

a. Not corrected for ties.  
 b. Grouping Variable:  
 MEDIDAS\_TRANSPARENCIA

## 4. ANÁLISE DOS DADOS

A pesquisa tratou da análise de dados das empresas do ramo de construção civil, exclusivamente classificadas no nível novo mercado, das quais foram extraídos os índices econômico-financeiros da base de dados Econômica. Após isso, foram analisados os relatórios da administração dos quais foram consolidadas as informações relacionadas às medidas de transparência.

A fim de averiguar a relação entre medidas de transparência e os indicadores econômico-financeiros de 17 empresas foi utilizado o *software* SPSS versão 19.0.0, do qual foram utilizados testes para verificar a normalidade das amostras e as diferenças significativas entre elas.

As tabelas 6 a 11 apresentam o resultado do teste Shapiro-Wilk, aplicados inicialmente para verificar a normalidade das variáveis, além de conter as informações sobre a média e o desvio-padrão extraídos dos testes *Independent-Samples T test* para amostras paramétricas e o teste Mann-Whitney para o grupo de amostras não paramétricas.

**Tabela 6 - Liquidez Corrente**

	2010		2011	
	Baixo Nível	Alto Nível	Baixo Nível	Alto Nível
Sig - Shapiro-Wilk	,380	,028	,327	,776
Normalidade	Sim	Não	Sim	Sim
Média	2,663	2,435	2,434	2,304
Desvio Padrão	,834	,320	,641	,501
Sig - Teste T	-	-	,645	-
Sig - Mann-Whitney	1	-	-	-

**Tabela 7 - Liquidez Geral**

	2010		2011	
	Baixo Nível	Alto Nível	Baixo Nível	Alto Nível
Sig	,001	,180	,000	,871
Normalidade	Não	Sim	Não	Sim
Média	2,174	1,579	2,012	1,453
Desvio Padrão	1,351	,138	1,147	,146
Sig - Teste T	-	-	-	-
Sig - Mann-Whitney	,406	-	,123	-

**Tabela 8 - Endividamento Geral**

	2010		2011	
	Baixo Nível	Alto Nível	Baixo Nível	Alto Nível
Sig	,232	,932	,223	,677
Normalidade	Sim	Sim	Sim	Sim
Média	,541	,600	,544	,671
Desvio Padrão	,179	,058	,158	,070
Sig - Teste T	,431	-	,051	-
Sig - Mann-Whitney	-	-	-	-

**Tabela 9 - Imobilização de Recursos Permanentes**

	2010		2011	
	Baixo Nível	Alto Nível	Baixo Nível	Alto Nível
Sig	,482	,000	,000	,216
Normalidade	Sim	Não	Não	Sim
Média	,027	,076	,067	,051
Desvio Padrão	,011	,105	,129	,027
Sig - Teste T	-	-	-	-
Sig - Mann-Whitney	,254		,087	

**Tabela 10 - ROA**

	2010		2011	
	Baixo Nível	Alto Nível	Baixo Nível	Alto Nível
Sig	,077	,543	,144	,257
Normalidade	Sim	Sim	Sim	Sim
Média	,069	,065	2,012	1,453
Desvio Padrão	,056	,024	1,147	,146
Sig - Teste T	,432		,199	
Sig - Mann-Whitney	-		-	

**Tabela 11 - ROE**

	2010		2011	
	Baixo Nível	Alto Nível	Baixo Nível	Alto Nível
Sig	,178	,868	,266	,348
Normalidade	Sim	Sim	Sim	Sim
Média	,141	,164	,122	,083
Desvio Padrão	,053	,061	,098	,072
Sig - Teste T	,432		,352	
Sig - Mann-Whitney	-		-	

#### 4.1 Resultados do Teste de Normalidade – Shapiro-Wilk

Por meio da observância das tabelas consolidadas anteriormente, foi percebido uma variação dentre os resultados obtidos por indicador quanto ao nível de significância (sig), o qual representa o nível da normalidade do teste, assim podendo concluir que houve distribuição normal dos dados para alguns índices no ano de 2010, sendo eles:

endividamento geral, ROA e ROE. Já no ano de 2011, os resultados apresentaram distribuição normal nos indicadores: liquidez corrente, endividamento geral, ROA e ROE.

Dessa forma, os demais resultados não apresentaram distribuição normal, o que acarreta na posterior aplicação do teste não paramétrico Mann-Whitney, enquanto que para os resultados detalhados acima, foi aplicado o teste T para amostras independentes.

#### **4.2 Resultados do Teste T para amostras independentes**

Conforme explicado anteriormente, o teste T para amostras independentes foi aplicado para verificar se houve ou não diferença significativa entre as médias dos dados.

De acordo com as tabelas apresentadas nas análises de dados geradas por meio do *software* SPSS, percebeu-se que nenhum dos grupos de amostras representou diferença significativa entre suas respectivas médias ao longo dos anos observados, verificadas pelos níveis de significância maiores que 0,05. Sendo assim, para a média dos resultados dos indicadores do grupo de empresas que apresentaram baixo nível de transparência, não há diferença significativa da média dos resultados do grupo de empresas pertencentes ao alto nível de transparência.

#### **4.3 Resultados do Teste de comparação de médias para amostras não paramétricas – Mann-Whitney**

Os indicadores que compõem os grupos de amostras não paramétricos, passaram pela análise do teste Mann-Whitney, o qual também tem a funcionalidade de verificar a diferença significativa entre as médias dos dados nos dois anos observados.

Os resultados permitiram constatar que todas as amostras apresentaram nível de significância maior que 0,05 e, portanto, a hipótese nula, de que não há influência significativa das medidas de transparência nos indicadores econômico-financeiros pôde ser confirmada.

### **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este estudo procurou verificar qual é a relação entre as medidas de transparência implementadas pelas empresas e os seus respectivos indicadores econômico-financeiros, referentes aos anos de 2010 e 2011. Para tanto, o grupo de amostras obedeceu aos critérios das empresas listadas na BM&FBOVESPA classificadas no nível de governança novo mercado, do qual foi selecionado o ramo de construção civil.

Com o intuito de testar a relação do estudo, foram aplicados os testes Mann-Whitney e teste t para amostras independentes, através do *software* SPSS.

O resultado esperado da pesquisa era comprovar e analisar os impactos das medidas de transparência nos indicadores.

O estudo partiu do pressuposto que as empresas integrantes do novo mercado dispõem em altos custos, pois o nível de exigência é mais elevado, objetivando diminuir a assimetria informacional, uma maior transparência aos investidores e conseqüentemente atrair mais investimento.

Contudo, observou-se que a escolha de tais medidas não influenciou diretamente a melhora ou piora nos indicadores apresentados, independentemente do que foi apresentado nos relatórios da administração, uma vez que o grupo amostral pertence ao mesmo nível de governança corporativa.

De acordo com os resultados obtidos, verificou-se o impacto das medidas de transparência estabelecidas nesta pesquisa nos indicadores econômico-financeiros. Constatou-se que não há uma relação significativa entre as variáveis analisadas, sendo assim, foi confirmada a hipótese nula.

Este trabalho contribui para o desenvolvimento do acervo acadêmico, não obstante esse estudo pode ser mais aprofundado através de um maior número de amostras, abrangendo diferentes níveis de governança, setores e indicadores econômico-financeiros.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Flávia Gribel de. **Governança Corporativa no Brasil: criação de valor com base na gestão corporativa – um estudo de caso do setor de telecomunicações**. Rio de Janeiro: PUC – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2001. Dissertação de Mestrado.

ALMEIDA, Juan Carlos Goes de; SCALZER, Rodrigo Simonasse; COSTA, Fabio Moraes da. Níveis diferenciados de governança corporativa da BOVESPA e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na BOVESPA. **Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**, v. 2, n. 2, p. 118 - 131 jan./abr. 2008.

AMARAL, Hudson Fernandes; BERTUCCI, Luiz Alberto IQUIAPAZA, Aldo Robert; TOMAZ, Wesley Pereira. Governança Corporativa e Divulgação de Relatórios. **Revista Contabilidade Vista e Revista**. Disponível em:  
<<http://www.face.ufmg.br/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/viewFile/347/340>>. Acesso em 16 abr. 2012.

ANDRADE, Lélis Pedro de; CALEGÁRIO, Cristina Lélis Leal; SALAZAR, German Torres; SILVA, Sabrina Soares. Governança Corporativa: Uma análise da relação do conselho da administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, V.10, N.4.p.4-31, 2009.

BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson; KLANN, Roberto Carlos. **Impacto das Diferenças entre as Normas Contábeis Brasileiras e Americanas nos Indicadores de Desempenho de Empresas Brasileiras Participantes da Governança Corporativa**. Rio de Janeiro, XXXII Encontro da ANPAD, 2008.

BIANCHI, Marcia. NASCIMENTO, Auster Moreira. **Um estudo sobre o Papel da Controladoria no Processo Redução de Conflitos de Agência e de Governança Corporativa**. Disponível em  
<<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos52005/245.pdf>>. Acesso em 27 ago. 2012.

BM&FBOVESPA. **Listagem de Segmentos das Empresas**. Disponível em:  
<[http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas\\_segmentos-de-listagem.asp](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp)>. Acesso em 01 mai.2012.

BM&FBOVESPA. **Novo Mercado BM&FBOVESPA**. Disponível em:  
<[http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas\\_novo-mercado.asp](http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_novo-mercado.asp)>. Acesso em 29 out.2012.

BRASIL. **Lei Complementar n. 101, de 04 de maio de 2000.** Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 5 de maio de 2000.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF.

BUSHMAN, Robert M.; PIOTROSKI, Joseph D.; SMITH, Abbie J. What determine corporate transparency? **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 2, May. 2004.

CARVALHO, Fernanda Abreu; OLIVEIRA, Marcelle Colares; RIBEIRO, Maisa de Sousa; SAMPAIO, Marcia Suely Alves. **Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de Governança Corporativa na Transparência das Informações Evidenciadas por Empresas Brasileiras do Setor de Papel e Celulose.** Disponível em <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos42004/178.pdf>. Acesso em 01 mai. 2012.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cartilha de Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 21 mar. 2012.

CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *Adoção Inicial da Lei nº. 11.638/07 e da Medida Provisória nº. 449/08.* CPC, Brasília: [s.n.] 2008.

CRUZ, Flávio da; GLOCK, José Osvaldo. HERZMANN, Nélio; JUNIOR, Aduino Vicari; TREMEL, Rosângela. **Lei de responsabilidade fiscal comentada: Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001. 346 p.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FISCHER, A., Um Resgate Conceitual e Histórico dos Modelos de Gestão de Pessoas, In: Fleury, M., (org.), **As Pessoas na Organização.** São Paulo, Editora Gente, 2002.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** São Paulo: Atlas, 1999.

GITMAN, Lawrence Jeffrey. **Princípios de administração financeira.** Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Addison Wesley, 2008.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 21 mar. 2012

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Guia de Orientação para o Conselho Fiscal.** Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CadernoGovernanca.aspx?CodCaderno=2>>. Acesso em: 28 out. 2012

IBM SPSS. Disponível em: <<http://127.0.0.1:3062/help/index.jsp?topic=/com.ibm.spss.statistics.tut/introtut2.htm>> Acesso em: 10 out. 2012.

IMONIANA, Joshua Onome. **Auditoria de Sistemas de Informações**. 2ª edição. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 5ª. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

KPMG. **Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria**. Disponível em: <[http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos\\_Analises/artigosepublicacoes/Documents/15\\_Edicao.pdf](http://www.kpmg.com/BR/PT/Estudos_Analises/artigosepublicacoes/Documents/15_Edicao.pdf)>. Acesso em 16 abr. 2012.

MARTINS, José Ricardo de Bastos. A Lei Sarbanes Oxley e os Reflexos no Brasil. **Revista Gazeta Mercantil/Legal & Jurisprudência**. 2004.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem básica e gerencial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATTEDI, L. G. **Como a governança corporativa pode ajudar no fortalecimento do mercado de capitais brasileiro**. 2006. 121 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia e Finanças IBMEC, Rio de Janeiro, 2006.

MAZER, Lilian Perobon. 2007, 111p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). **O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do Ibovespa**. Universidade de São Paulo – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. Ribeirão Preto.

NASCIMENTO, Auster Moreira. REGINATO, Luciane. **Revista Universo Contábil**. Blumenau, v. 4, n. 3, p. 25-47, jul./set. 2008.

PEREIRA, Carina S. **Governança corporativa e a gestão de pessoas: estudo de caso em uma organização de seguros**. 2004. 161f. Dissertação (Mestrado em Sistema de Gestão) – Departamento de Engenharia de Produção, Universidade Federal Fluminense, Niterói. 2004.

SIFFERT FILHO, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**. Brasília, 9, v 5, p. 123-146, Junho 1998.

SHLEIFER, Andrei, VISHNY, Robert. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

UNESCAP, United Nations Economics and Social Commission for Asia and the Pacific. **What is good governance?** Disponível em: <<http://www.unescap.org/huset/gg/governance.htm>>. Acesso em: 16 abr. 2012.

VIEIRA, Luís Eduardo Pires de Oliveira. **Transparência e controle da gestão fiscal: A Lei Complementar nº 131/09 e sua regulamentação**. Goiás: Associação Nacional do Ministério Público de Contas, 2011. 21 p.