

**UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E DO
COMITÊ DE AUDITORIA NO DESEMPENHO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS
BRASILEIRAS**

**AN ANALYSIS OF THE IMPACTS OF THE AUDIT COMMITTEE AND
CORPORATE GOVERNANCE IN THE PERFORMANCE OF BRAZILIAN
FINANCIAL INSTITUTIONS**

Thyago Monte Souza¹

José Washington de Freitas Diniz Filho²

RESUMO

Em meio ao mercado atual as organizações estão sempre sujeitas a serem ameaçadas por problemas ocasionados por causa de conflitos de interesses dentro da administração corporativa, inclusive em situações envolvendo instituições financeiras. Como resposta a ameaças deste padrão, vários mecanismos de gestão foram implantados buscando soluções, dentre eles podem ser destacados a atuação da governança corporativa e o comitê de auditoria. A governança corporativa atua como uma ferramenta de auxílio para promover o desenvolvimento da empresa através das interações entre a gestão e os investidores. De outro ponto, o comitê de auditoria serve como um mecanismo de auxílio ao comitê de administração para supervisão dos controles internos e demonstrações contábeis, buscando proporcionar transparência aos acionistas nos processos da organização. Deste modo, este artigo tem como principal objetivo analisar os impactos promovidos pelo tamanho do comitê de auditoria e da governança nas variáveis dependentes: índice de liquidez corrente, retorno sobre o ativo e sobre o retorno sobre o patrimônio líquido nas instituições financeiras brasileiras. Para isso, este estudo utilizou a metodologia do tipo descritiva e quantitativa, realizando para isso, a modelagem Regressão Linear Múltipla. Os resultados apontados pelas análises possibilitaram constatar que as variáveis dependentes aplicadas na pesquisa foram influenciadas com bom grau de relevância junto ao tamanho do comitê de auditoria e/ou da governança, evidenciando que tais variáveis independentes promovem impactos nos resultados empresariais das instituições financeiras brasileiras.

Palavras-Chave: Comitê de Auditoria; Governança Corporativa; Instituições Financeiras Brasileiras; Regressão Linear Múltipla.

ABSTRACT

In today's market, organizations are liable to be threatened by problems caused by conflicts of interest within the corporate management, including situations that involve financial institutions. As a response to the threats of this pattern, several management mechanisms were implemented seeking solutions, amongst which the corporate governance and the audit committee can be highlighted. The corporate governance operates as an aid tool to promote the development of the company through the interactions between the management and the investors. From another viewpoint, the audit committee functions as an aid mechanism to the management committee for the supervising of the internal controls and contabile demonstrations, seeking to provide transparency to the shareholders in the organizations'

¹ Graduando de Ciências Contábeis na Universidade CEUMA e-mail: thyagoms18@gmail.com

² Mestre em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). Professor de Pós-Graduação e Graduação da Universidade Ceuma (UNICEUMA). Contador da Universidade Federal do Maranhão (UFMA). E-mail: jwfdf@hotmail.com

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

processes. Thereby, this article's main goal is to analyze the impacts caused by the size of the audit committee and the governance in the following dependant variables: current liquidity index, the return on shareholder's equity and return on assets in Brazilian financial institutions. The methodology used in this study was of the descriptive and quantitative type, using, for this, the Multiple Linear Regression modeling. The results from the analysis made it possible to verify that the dependant variables used in the research were influenced to some extent by the size of the audit committee and/or governance, pointing that these independent variables cause impacts on the corporate results in Brazilian financial institutions.

Keywords: Audit Committee; Corporate governance; Brazilian Financial Institutions; Multiple Linear Regression.

1 INTRODUÇÃO

Em meio a uma busca pela melhoria do resultado dentro das empresas, os gestores têm a necessidade de aperfeiçoamento da obtenção de informações sobre como e quanto produzir, através da maximização de seus mecanismos de análise dos resultados dentro da empresa. Estudos comprovam (BAIOCO, 2015; OLIVEIRA, 2004; SILVEIRA, 2002; YAMAMOTO, 2006) que a governança corporativa e a presença do comitê de auditoria, o qual, com a adoção das normas internacionais de auditoria, passou a fazer parte da nova realidade contábil brasileira, principalmente nas instituições financeiras, são exemplos de mecanismos de maximização de resultados empresariais.

Assim, Silveira (2002) descreve a governança corporativa como conjunto de mecanismos de incentivo e controle para minimização dos problemas de agência. Isto pode ser interpretado como um conjunto de práticas que buscam o desenvolvimento da empresa alinhando os interesses e relações entre os acionistas e os gestores da forma de comandar e monitorar as ações e decisões da empresa.

Confirmando o exposto, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2015) aponta a governança corporativa como o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle das demais partes interessadas. Isto contribui para fornecer transparência ao sistema de governança dentro da empresa, buscando promover a continuidade das atividades da empresa, contribuindo para a qualidade da gestão da organização e garantir a ampliação do valor econômico da organização.

Por sua vez, o Comitê de Auditoria foi um órgão que surgiu através da implementação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX). Aprovada em julho de 2002 pelo congresso americano, objetivou buscar acrescentar mecanismos confiáveis de auditoria como resposta para uma série de escândalos de fraudes corporativas em grandes companhias como a *Enron*, *Worldcom* e da *Tyco*, dentre outros que abalaram os pilares de confiabilidade dos investidores na negociação de ações dentro do mercado financeiro norte-americano no início dos anos 2000 (BORGERTH, 2005).

Cabe destacar, segundo Silva e Junior (2008), entre as inúmeras reformas propostas pela SOX, uma que ganhou destaque especial foi a obrigatoriedade da constituição do comitê de auditoria pelas organizações abertas nacionais e estrangeiras, que negociam *American Depository Receipts* – ADRs, tendo como objetivo de restabelecer a credibilidade dentro do mercado financeiro norte-americano para com os investidores e promover um fortalecimento da proteção dos investimentos negociados dentro deste mercado, com a maior transparência e confiabilidade às informações e assegurar a responsabilidade corporativa dos administradores pela exatidão e integridade dessas informações.

Com base no exposto, o presente estudo pretendeu discutir o estudo da governança corporativa e do comitê de auditoria com o seguinte questionamento: quais os impactos que o comitê de auditoria e a governança corporativa produzem no desempenho de instituições financeiras brasileiras conjuntamente?

Sendo assim, Silveira *et al.* (2003) referem a governança corporativa como um conjunto de mecanismos de incentivo e controle para redução dos problemas de agência, o qual deve ser entendido como um conflito de interesses entre dos gestores e os acionistas, já que os gestores contratados realizam o processo de tomada de decisão objetivando seu crescimento profissional, ao invés de buscar a estimulação dos lucros da organização e assim intensificar o retorno para os acionistas.

Segundo Oliveira e Costa (2004), visando adequar as normas e regulamentos nacionais aos padrões internacionais, o governo brasileiro, como primeiro passo em direção à regulação dos controles internos e da governança corporativas, através do Banco Central do Brasil (BACEN), passou a requerer das instituições financeiras de grande porte a obrigatoriedade de terem em sua estrutura corporativa o comitê de auditoria.

Dessa forma, a presente pesquisa teve como objetivo principal analisar os efeitos gerados conjuntamente pelo tamanho do comitê de auditoria e da governança corporativa nas variáveis de desempenho empresarial: índice de liquidez corrente, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido de instituições financeiras brasileiras. Para isso, foram realizadas três regressões lineares múltiplas, onde o tamanho do comitê de auditoria e a da governança corporativa são as variáveis independentes e as variáveis de desempenho as dependentes.

Yamamoto (2006) acrescenta ainda que a Governança Corporativa é uma técnica ou sistema de estruturação societária que tem como objetivo estruturar o relacionamento entre todas as partes interessadas da organização, buscando intensificar a relação Retorno-Risco para com os investidores e acionistas, ampliando a captação de recursos da organização junto ao mercado financeiro, assim como, um valor a ser incorporado às práticas empresariais, independente dos ganhos que possa proporcionar a entidade, de forma a agir como instrumento de aperfeiçoamento da mesma.

Já para a SOX, à instituição do Comitê de Auditoria, conforme destaca Borgerth (2005), proporciona uma maior transparência às informações das organizações com títulos negociados no mercado de capitais norte-americano e uma independência às empresas de auditoria. Este fato se estendeu até as empresas não americanas, alcançando outros países que buscaram adotar as recomendações da SOX, dentre os mesmo o Brasil, de forma a reforçar alguns aspectos nos quesitos relativos à governança corporativa.

Sendo assim, devido às práticas de Governança Corporativa e à inclusão da figura do Comitê de Auditoria ser tema relativamente recentes no mundo empresarial, ganham cada vez mais destaques nos campos acadêmicos e no mercado corporativo, além do ineditismo e relevância do estudo aponta-se a justificativa da pesquisa.

Além disso, o presente trabalho está estruturado em quatro seções, além desta introdução. Na segunda é apresentado o referencial teórico. Na terceira, os procedimentos metodológicos utilizados. No quarto, a análise dos resultados que foram encontrados na pesquisa e; por fim, na última seção apresentam-se as principais conclusões do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Os Impactos da Governança Corporativa nas Empresas

A governança corporativa é uma ampla área de pesquisa que envolve Finanças, Contabilidade, Economia e Direito (SILVEIRA, 2002). O debate em governança corporativa,

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

assim como seu conceito é recente, tanto na academia como no mercado financeiro, tendo se intensificado a partir do final da década de 1980.

O IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015), conceitua governança corporativa como um sistema pelo qual as empresas e demais organizações são coordenadas e controladas, alinhando os interesses entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. Este sistema garante o gerenciamento estratégico da empresa e o acompanhamento gestores corporativo, proporcionando transparência, equidade do tratamento dos acionistas e responsabilidade da prestação de contas para com os sócios e demais partes interessadas.

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum. (IBGC, 2015)

A pesquisa de Silva (2004) afirma que a governança corporativa está relacionada com o controle das corporações, tornando-se fundamental identificar a estrutura de controle e propriedade dentro da organização. No Brasil, o modelo de governança corporativa para as empresas possui a característica de uma estrutura de propriedade com forte concentração das ações ordinárias, aquelas com direito a voto, em um único acionista e um alto índice de emissão de ações preferenciais, sem direito a voto. (SILVEIRA, 2002)

A presença de acionistas majoritários gera uma via de mão dupla, que ao mesmo tempo em que eles tenham um maior incentivo em coletar informações e monitorar os gestores das organizações, estes acarretam um custo para as organizações, uma vez que ele tende a minimizar os riscos das organizações com a diversificação da empresa. Outro risco advindo da presença de acionistas majoritários se refere ao fato de que estes representam seus próprios interesses, o que, por vezes, não se alinha corretamente com os interesses dos outros investidores ou com dos gestores e empregados da organização (SILVEIRA, 2002).

De acordo ainda com o IBGC (2015), os princípios básicos de Governança Corporativa são transparência, equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa. Os dois primeiros princípios, transparência e equidade, são referentes a todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*), onde a divulgação das informações deve atender as partes interessadas e não ser focada apenas no cumprimento das exigências que a legislação requisita e o tratamento justo e isonômico de todos os *stakeholders*. Com relação aos outros dois princípios, estes são referentes aos agentes de governança, que devem assumir a responsabilidade dos seus atos e omissões e ter responsabilidade corporativa, agindo de acordo com as normas e zelar pelo bem comum das organizações na sua continuidade.

O estudo de Srouf (2005) ressalta sobre a importância da aplicação de diferentes práticas de governança para uma organização, provendo a proteção aos acionistas minoritários, em especial para os investidores externo e afirmando que a utilização das melhores práticas de governança corporativa tende a diminuir a volatilidade do retorno das organizações.

A Comissão de Valores Mobiliários, CVM (2002) põe em relevo que, na visão dos investidores, as práticas de governança permitem o auxílio durante a decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na organização, ampliando o grau de influência que o acionista tenha no desempenho da mesma e visualize o retorno dos investimentos ao mesmo tempo em que reduz risco de apropriação indevida, por parte de acionistas controladores ou de administradores da organização, de parcela do lucro do seu investimento.

Desta forma, a governança corporativa funciona como um conjunto de práticas que buscam o desenvolvimento da organização por meio das relações entre os acionistas e os gestores de forma a comandar e a monitorar as ações e decisões da organização, objetivando atender os interesses de todos os envolvidos e garantir o seu desenvolvimento a curto e longo prazo.

2.2 Os Impactos do Comitê de Auditoria nas Empresas

No entanto, ao fim do século XX e início do século XXI, foi presenciada nos Estados Unidos uma série de fraudes em larga escala proporcionadas pelas manipulações da Enron, que acabou afetando a empresa de auditoria Arthur Andersen, da *WORLDCOM*, da Tyco dentre outros inúmeros escândalos contábeis daquele período, que colocaram em dúvida a confiança dos investidores na negociação das ações dentro do mercado de capitais. (BORGERTH. 2005)

Segundo Silva e Junior (2008), esse fato expôs a gravidade de vários problemas corporativos por causa do conflito de interesses entre os acionistas e os executivos, os princípios de governança corporativa, e com práticas das escriturações contábeis e da transparência da divulgação dessas informações contábeis pelas empresas.

Em resposta a esses escândalos empresariais, em 30 de julho de 2002, sendo aprovada pelo congresso americano, foi editada a *The U.S. Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*, uma lei proposta pelo senador *Paul Sarbanes* e pelo deputado *Michael Oxley* que buscou a formalização de uma nova legislação que pudesse restabelecer a credibilidade do mercado de capitais com a adoção de várias novas práticas e controles e a supervisão mais rigorosa do mercado de capitais estadunidense, surge neste momento a Lei Sarbanes-Oxley. (BORGERTH. 2005)

Borgeth (2005) relata que o objetivo final da lei foi restaurar o nível de confiança dos investidores nas informações geradas pelas empresas através de níveis mais rígidos de governança corporativa e, assim, consolidar a teoria dos mercados eficientes, que norteia o funcionamento do mercado de títulos e valores mobiliários.

De acordo com a *U.S. Securities and Exchange Commission – SEC*, a SOX estabeleceu rígidos padrões nas empresas de auditoria e determinou a aplicação de controles internos mais consistentes e acurados, tendo com o objetivo de alcançar a todas as organizações e instituições que tenham ações negociadas na bolsa de valores americanas, possuindo registros na SEC, abrangendo até mesmo empresas estrangeiras que negociam *American Deposit Receipts – ADRs*. (BORGERTH. 2005)

Entre as inúmeras reformas propostas por esta lei destaca-se em especial a obrigação da implementação de mecanismos confiáveis de auditoria, definindo regras para a constituição obrigatória do comitê de auditoria pelo conselho de administração de Comitês de Auditoria nestas empresas, ato que afetou até mesmo as empresas estrangeiras.

A SOX também define o Comitê de Auditoria dentro de uma organização como um órgão equivalente ao Conselho de Administração (equivalente nacional do *Board of Directors*), cujo objetivo o propósito de supervisionar os processos de emissão de relatórios financeiros e de auditoria e da própria auditoria das demonstrações financeiras.

Para a SEC, a instituição do Comitê de Auditoria propõe dar uma maior transparência às informações das organizações com títulos negociados no mercado de capitais norte-americano e uma independência às empresas de auditoria. Esta questão se estendeu até as empresas não americanas, alcançando outros países que buscaram adotar as recomendações da SOX, dentre os mesmo o Brasil, de forma suplementar as suas legislações nestes quesitos relativos à governança corporativa.

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Conforme Peleias (2009) a seção 302 da SOX enfatiza a questão da responsabilidade corporativa, exigindo, para cada empresa que sejam assinados relatórios por seus diretores, ou pessoas que desempenham funções similares, certificando em que as demonstrações contábeis e financeiras contenham informações fidedignas e não possuam informações falsas ou que nenhum fato tenha sido omitido.

O comitê de auditoria tem uma importante função de assegurar em frente ao conselho de administração a segurança do controle relativo à qualidade das informações fornecidas dentro dos demonstrativos financeiros e para com os controles internos da entidade que garantem a sua fidedignidade das informações financeiro-econômicas prestadas, além de possibilitar uma identificação e gestão de riscos da organização mais precisa. (IBGC, 2009)

Segundo Oliveira e Costa (2004), buscando adotar os procedimentos da SOX de forma a seguir a tendência internacional de reformas do mercado financeiro, em maio de 2003, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN) estabeleceram a Resolução CMN n. 3.081/03, que veio requer a obrigatoriedade para as instituições financeiras na adoção da constituição do Comitê de Auditoria naquelas com patrimônio líquido de referência superior a R\$ 200 milhões.

Esta Obrigatoriedade foi novamente alterada, em 2004, pelas Resoluções CMN n. 3.170/04 e 3.198/04, que restringiu a empresas com patrimônio líquido de referência superior a R\$ 1 bilhão, além de separar claramente o Comitê de Auditoria do Conselho Fiscal, não permitindo sua substituição. (BAIOCO, 2015)

Dadas as discrepâncias entre as legislações internacionais a SEC estabeleceu que as empresas estrangeiras pudessem optar pela utilização de outro órgão para substituir o Comitê de Auditoria. No caso do Brasil, caso não se possua o Comitê de Auditoria, torna-se possível que o Conselho Fiscal possa ser adaptado ao mercado brasileiro, permitindo que o mesmo assumas as funções de um Comitê de Auditoria (PELEIAS, 2009).

Na pesquisa de Furuta e Santos (2010), as funções do Comitê de Auditoria e o Conselho Fiscal adaptado ao mesmo tempo encontram semelhanças, estando em posições diferentes dentro de uma organização. O Conselho Fiscal é um órgão criado pelos sócios, ou acionistas, tendo instância societária, com previsão legal e autonomia, sem vinculação com qualquer órgão dentro da empresa. A diferença fundamental entre estes dois órgãos está em que, onde o Comitê de Auditoria pode ter pessoas com capacitação técnica melhor que o Conselho Fiscal, o mesmo não possui a independência e autonomia do Conselho Fiscal.

No quesito relacionado às instituições financeiras brasileiras, o funcionamento do Comitê de auditoria é atualmente regido pela Resolução 3.198 CMN de 2004, que altera e consolida a regulamentação relativa à prestação de serviços de auditoria independente para as instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e para as câmaras prestadores de serviços de compensação e de liquidação.

Em relação à da constituição do comitê de auditoria nas instituições financeiras, o artigo 10 da Resolução 3.198 CMN/04 comenta a obrigatoriedade em se constituir o comitê de auditoria as instituições que tenham apresentado no encerramento dos dois últimos exercícios sociais: um patrimônio de referência (PR) igual ou superior a R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais); ou a administração de recursos de terceiros em montante igual ou superior a R\$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais); ou que o somatório das captações de depósitos e de administração de recursos de terceiros em montante igual ou superior a R\$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais). Esta obrigatoriedade visa o cumprimento das atribuições e responsabilidades das Instituições financeiras, buscando trazer maior suporte para os controles internos, de forma a garantir a transparência e fidedignidade em seus relatórios contábeis. (BACEN,2004)

De acordo com o IBGC (2009), os membros do comitê de auditoria devem ser formados por pessoas preferencialmente independentes dos membros do Conselho de

Administração, dada a sua natureza e atribuições. A composição dos membros do Comitê de Auditoria também poderá ser complementada pela contratação de profissionais qualificados que atuarão como especialistas do comitê.

Conforme a Seção 301 da SOX, o Comitê de Auditoria se torna o principal responsável pela contratação, compensação e supervisão da empresa independentemente de que irá preparar os relatórios de auditoria e trabalhos relacionados. Nesse mesmo texto é conferida ao comitê de auditoria a responsabilidade pela resolução de quaisquer conflitos que possam existir sobre relatórios contábeis entre a administração e os auditores independentes. Nesta mesma seção também é dito que o Comitê também possui, igualmente, a autoridade de contratar consultores independentes, caso seja necessário.

Este ponto se refere à necessidade de que os membros do comitê de auditoria têm em relação aos seus deveres de cumprir e estar em conformidade não só para com a lei mais também com os regulamentos internos e independentes impostos às atividades da organização, de forma a contribuir com a boa atuação das atividades do Comitê de Auditoria. (IBGC, 2009)

3 METODOLOGIA

3.1 Enquadramento Metodológico

O estudo é caracterizado por ser do tipo descritivo. Conforme Gil (2008), esse tipo de pesquisa objetiva descrever a característica de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento da relação entre variáveis. Assim, objetiva-se analisar os efeitos que a governança corporativa e o comitê de auditoria promovem conjuntamente no desempenho empresarial de instituições financeiras brasileiras.

Cabe acrescentar, que se utilizou uma abordagem quantitativa como método de pesquisa, uma vez que será utilizado instrumental estatístico na análise dos dados. Dessa forma, a pesquisa quantitativa, que tem suas raízes no pensamento positivista lógico, tende a enfatizar o raciocínio dedutivo, as regras da lógica e os atributos mensuráveis da experiência humana, conforme destacam Silveira e Córdova (2009).

3.2 Modelo teórico

Para se encontrar os resultados da pesquisa foi utilizada a sistemática de regressão linear múltipla com a adoção de dados em corte. Sartoris (2003) destaca que análise de regressão linear múltipla é uma modelagem econométrica que promove uma relação entre uma variável dependente Y com várias variáveis X , objetivando identificar a melhor função que descreve a relação entre estas variáveis.

Matematicamente, a regressão linear múltipla é descrito pela Equação (1):

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_p X_{pi} + \varepsilon_i \quad (1)$$

Em que Y_i define a variável dependente, $X_i = (X_{1i}, X_{2i}, \dots, X_{ni})$ é o conjunto de variáveis independentes que serão testadas no modelo, tal que β é um vetor de parâmetros do modelo e ε_i são as perturbações aleatórias não correlacionadas entre si contemporânea ou temporalmente, sendo que as perturbações são $\varepsilon_i \sim i.i.d.(0, \sigma^2)$.

Além disso, objetivando aprofundar as análises e buscar evidências estatísticas do direcionamento das relações entre as variáveis estudadas, procedeu-se ao teste de Heteroscedasticidade de White. Para Gujarati (2006), este teste pode ser considerado um teste

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

geral, já que mede a adequação do modelo a três pressupostos de um método de regressão linear: a Homocedasticidade dos termos de erro, a especificação linear correta do modelo e a independência dos resíduos em relação aos regressores.

Ratificando o exposto, Greene (2002) afirma que no teste de Heteroscedasticidade de White, foi feita uma regressão auxiliar onde a variável dependente é o resíduo ao quadrado e os regressores são os próprios regressores da regressão original, seus quadrados e os produtos cruzados, conforme equação (2):

$$\varepsilon_i^2 = \gamma_1 + \gamma_2 X_{2i} + \gamma_3 X_{3i} + \gamma_4 X_{2i}^2 + \gamma_5 X_{3i}^2 + \gamma_6 X_{2i} X_{3i} + \mu_i \quad (2)$$

Além disso, foram realizados os testes de Normalidade dos resíduos e Multicolinearidade, destinados a confirmar se determinada série está conforme a distribuição esperada e se as variáveis não estão fornecendo informações semelhantes para explicar e prever determinado fenômeno, respectivamente.

Conforme entendimento de Gujarati (2006), o termo multicolinearidade significa a existência de uma relação linear perfeita ou exata entre algumas ou todas as variáveis explanatórias do modelo de regressão linear múltipla.

3.3 Modelo analítico

Após apresentados os estágios referentes à modelagem econométrica e os testes que serão utilizados na pesquisa, definiu-se o modelo analítico, o qual nos vai permitir verificar os impactos que os tamanhos da governança corporativa e do comitê de auditoria promovem nos resultados empresariais de instituições financeiras brasileiras, de forma a analisar os efeitos de tais relações.

A primeira hipótese sugestionada é que pode haver ao mesmo tempo uma relação direta entre os tamanhos da governança corporativa e do comitê de auditoria com a maximização do desempenho de instituições financeiras.

A segunda hipótese que se pretende afirmar é que, quando aplicadas conjuntamente, somente uma variável independente (governança corporativa ou comitê de auditoria) poderá impactar nos resultados de instituições financeiras.

Dessa forma, partindo do modelo apresentado na Equação (1), o modelo empírico apresenta a seguinte especificação, conforme Equação (3):

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \dots + \beta_p X_{pi} + \varepsilon_i \quad (3)$$

Em que Y_i assume a variável dependente índice de liquidez corrente, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido, X as variáveis independentes tamanhos da governança e do comitê de auditoria e ε_i corresponde ao termo de erro aleatório, o qual assume média zero e variância constante.

3.4 Coleta dos Dados e Construção da Base de Dados

Para o desenvolvimento do modelo proposto para este artigo, fora utilizado uma base de dados secundária, proveniente dos resultados encontrados nas demonstrações contábeis de 19 instituições financeiras brasileiras ou com filiais sediadas no Brasil, extraídos do site *Econoinfo*.

Foram utilizadas como variáveis independentes o tamanho do comitê de auditoria, obtido através do número de membros integrantes desse comitê de cada instituição financeira,

e o tamanho da governança corporativa, formado pelo número de membros integrantes do Conselho de Administração de cada instituição.

Como variáveis dependentes foram utilizadas o índice de Liquidez Corrente e dois índices de rentabilidade: o Retorno sobre o Ativo (RAT) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL).

Segundo Marion (2010), o Índice de Liquidez Corrente é entendido como a razão entre o ativo circulante e o passivo circulante do balanço patrimonial. O Retorno sobre o ativo corresponde como a razão entre o lucro líquido do exercício e o ativo total. E por Retorno sobre o Patrimônio Líquido, compreende-se a razão entre o lucro líquido do exercício e o patrimônio líquido.

As variáveis analisadas bem como as definições e as unidades de medida utilizadas estão expostas no Quadro 01.

Quadro 01: Variáveis, definições e unidades de medidas

VARIAVEIS	UNIDADE DE MEDIDA	DEFINIÇÕES UTILIZADAS NO MODELO EMPIRICO
Tamanho do Comitê de Auditoria	Número de Componentes	Comitê
Tamanho da Governança Corporativa	Número de Componentes	Governança
Liquidez Corrente	%	ILC
Retorno Sobre Ativo	%	RAT
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	%	RPL

Fonte: Elaborada pelos autores. (2017)

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Impactos do Comitê de Auditoria e da Governança Corporativa no Desempenho Empresarial de Instituições Financeiras Brasileiras

Este estudo pretendeu identificar os efeitos gerados conjuntamente pelo tamanho do comitê de auditoria e da governança corporativa nas variáveis de desempenho empresarial: índice liquidez corrente (ILC), retorno sobre o ativo (RAT) e retorno sobre o patrimônio líquido (RPL). Para isso, foram realizadas três regressões múltiplas, acompanhadas dos respectivos testes de Heteroscedasticidade, Normalidade dos resíduos e Colinearidade.

Primeiramente, foram expostos, dentro da tabela 01, os resultados encontrados na análise da regressão entre o tamanho do comitê de auditoria e da governança corporativa sobre o índice de liquidez corrente das instituições financeiras brasileiras.

O primeiro passo nesta pesquisa foi a verificação no teste F de significância global, objetivando verificar se a modelagem que estamos utilizando é útil para explicar a influência das variáveis do comitê de auditoria e da governança corporativa sobre a variável dependente liquidez corrente.

Conforme se observa, o p valor do teste F do modelo está apresentando um valor de 0,055188, significando, estatisticamente, que a variável está relacionada com o tamanho do comitê de auditoria e o tamanho da governança corporativa e que a modelagem pode ser utilizada na pesquisa.

Logo em seguida, verificou-se o teste de significância individual, objetivando constatar o grau de influência de cada variável independente sobre o índice liquidez corrente. Sendo assim, para que uma variável independente explique a variável dependente o seu p valor tem que ser menor que 5%.

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Assim, na tabela 01, constata-se que somente a variável independente Comitê de auditoria é estatisticamente significativa, já que o Valor p está próximo ao nível de significância de 0,05. Dessa forma, rejeita-se a hipótese nula e conclui-se que esta variável é estatisticamente significativa e que ela está influenciando o índice de liquidez corrente das instituições financeiras brasileiras, sendo que a mesma está apresentando um P valor de 0,0390. Quanto à variável tamanho da governança corporativa, constatou-se que ela não promove influência significativa na variável ILC das instituições financeiras, já que apresentou no modelo um p valor de 0,2820.

Cabe acrescentar que a variável Comitê apresentou um sinal β positivo, significando que há uma relação direta entre o tamanho do Comitê de auditoria das instituições financeiras e o índice de liquidez corrente dessas empresas.

Continuando a análise, o próximo passo foi verificar os valores de R^2 e R^2 ajustado, objetivando identificar quanto a variável Comitê explica o índice de liquidez corrente. Neste primeiro teste, o R^2 e o R^2 ajustado, encontrados no modelo foram os valores de 0,256781 e 0,163879, respectivamente, indicando que o grau de explicação do modelo para o comportamento da variável dependente índice de liquidez corrente é relativamente relevante.

Tabela 01: Resultados do Modelo de Regressão entre o comitê de auditoria e a governança corporativa com o índice de liquidez corrente com erros-padrão Robustos

Variáveis	β	t	Valor P	Número de Observações	
CA	0,150862	2,248	0,0390	F(2, 16)	19
GC	0,0242829	1,113	0,2820	P – valor (F)	3,254305
Constante	0,347639	1,184	0,2539	R^2	0,055188
				R^2 Ajustado	0,256781
					0,163879

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores. (2017)

Além disso, conforme tabela 02, foi aplicado ao modelo estatístico o teste de Heteroscedasticidade de White, buscando-se analisar a presença da constância da variância dos resíduos. Também foram aplicados ao modelo os testes de normalidade de resíduos e de multicolineariedade, de forma a verificar se as variáveis apresentam resultados homogêneos.

Assim, no teste de Heteroscedasticidade, foi constatado que o modelo está sendo apresentado de maneira uniforme, não indicando problemas de Heteroscedasticidade, já que o teste de White está apresentando um p valor aproximado de 73%, encontrando-se acima de 5% do nível de significância aceitável.

Por sua vez, no teste de normalidade dos resíduos foi encontrado um p valor aproximado de 91%, significando que na modelagem apresentada não existe rejeição da hipótese nula de que se trata de uma distribuição normal, cumprindo-se o limite do nível de significância se encontra acima de 5%.

Quanto ao teste de Multicolineariedade, encontrou-se uma média entre as duas variáveis independentes de 1,006 do VIF (fatores de inflação da variância), concluindo que os resultados encontrados neste teste da regressão não apresentam problemas de multicolineariedade. Conforme Gujarati (2006), quanto maior o valor do VIF de uma variável independente, maior a Colinearidade dessa variável.

Tabela 02: Testes dos Pressupostos entre o comitê de auditoria e a governança corporativa com o índice de liquidez corrente

Pressupostos	H_0	Valor P	Nível de Significância
Heteroscedasticidade de White	Variância dos resíduos é constante	0,735743	0,05
Normalidade dos resíduos	Normalidade dos resíduos	0,90884	0,05

Multicolinearidade	FIV < 10 não há problema de Multicolinearidade	1,006	N/A
---------------------------	--	-------	-----

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores. (2017)

Por conseguinte, na tabela 03 estão expostos os resultados encontrados na regressão entre as variáveis do comitê de auditoria e da governança corporativa com variável dependente Retorno sobre o Ativo Total (RAT) de instituições financeiras brasileiras.

Novamente verificou-se o comportamento da estatística F, objetivando constatar se o modelo utilizado se mostra viável para identificar a relação entre tamanho do comitê e da governança sobre o RAT conjuntamente.

O modelo novamente se mostrou estatisticamente confiável, sendo, neste teste, apresentado um p valor de 0,020666. Este valor comprova que o modelo utilizado é aceitável para verificação da relação entre o comitê e governança com a variável dependente RAT, uma vez que o nível de significância é de até 5%.

Quanto à significância individual das variáveis, conforme tabela 03, foi constatado que novamente somente o tamanho do comitê de auditoria de instituições financeiras influencia no RAT, já que o nível aceitável de significância estatística é de até 5% e no resultado do modelo apresentado foi encontrado um p valor de 0,0066. Já a variável independente tamanho da governança corporativa de instituições financeiras não demonstrou influência individual quando apresentada conjuntamente com o tamanho do comitê de auditoria, pois apresentou p valor de 0,7949.

Após a regressão, conforme apresentado na tabela 03, constatou-se sinal do coeficiente β negativo da variável tamanho do comitê de auditoria, evidenciando uma relação inversa entre o tamanho do comitê e o RAT. Logo, pode-se estatisticamente afirmar que quando houver um aumento no número de integrantes no comitê de auditoria da empresa, poderá ocorrer uma piora no retorno sobre o ativo total das instituições financeiras.

Referente ao R^2 e o R^2 ajustado, após a regressão linear múltipla, neste modelo foram encontrados os valores de 0,384248 e 0,307278, respectivamente, que indica um grau de explicação satisfatório para explicar a relação entre comitê de auditoria e RAT.

Tabela 03: Resultados do Modelo de Regressão entre o comitê de auditoria e a governança corporativa com o índice de Retorno sobre o Ativo Total com erros-padrão Robustos

Variáveis	β	t	Valor P	Número de Observações	
CA	- 0,0147256	-3,117	0,0066	F(2, 16)	19
GC	0,000267845	0,2644	0,7949	P – valor (F)	4,992234
Constante	0,0587066	3,058	0,0075	R^2	0,020666
				R^2 Ajustado	0,384248
					0,307278

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores. (2017)

Além disso, conforme tabela 04 e mantendo o padrão de análise utilizado nas variáveis precedentes, foi realizada a verificação dos pressupostos de Heteroscedasticidade, Normalidade dos resíduos e o teste de Multicolinearidade da modelagem.

No primeiro quesito, no teste de Heteroscedasticidade de White, foi encontrado um p valor de 0,2788512, indicando uma constância na variância dos resíduos e, conseqüentemente, uma ausência de problemas de Heteroscedasticidade no modelo.

No segundo, para a Normalidade dos resíduos, foi achado um p valor de 0,21875, detectando que os erros estão normalmente distribuídos e levando a uma maior segurança nos resultados encontrados na influência do tamanho do comitê de auditoria e da governança corporativa sobre o ativo total das instituições financeiras brasileiras.

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Finalmente, no teste de Multicolinearidade, o resultado encontrado foi de uma média entre as duas variáveis independentes de 1,013, constatando que os resultados encontrados neste teste da regressão não apresentam problemas de Multicolinearidade.

Tabela 04: Testes dos Pressupostos entre o comitê de auditoria e a governança corporativa com o índice de Retorno sobre o Ativo Total (RAT)

Pressupostos	H ₀	Valor P	Nível de Significância
Heteroscedasticidade de White	Variância dos resíduos é constante	0,28	0,05
Normalidade dos resíduos	Normalidade dos resíduos	0,22	0,05
Multicolinearidade	FIV < 10 não há problema de Multicolinearidade	1,013	N/A

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores. (2017)

Por fim, conforme a tabela 05, estão expostos os resultados encontrados na regressão múltipla entre o tamanho do comitê de auditoria e do tamanho da governança corporativa com o retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL), objetivando-se verificar se há alguma relação, conjuntamente, entre essas duas variáveis independentes com a rentabilidade das instituições financeiras brasileiras.

De forma análoga ao método utilizado com as outras variáveis dependentes, primeiramente foi verificado a significância global do teste F, validando se o modelo econométrico que estamos utilizando é efetivo para explicar a influência do tamanho do comitê e da governança sobre a variável dependente RPL.

Assim como nas análises anteriores, o modelo mostrou-se estatisticamente confiável, apresentado um p valor de 0,058365, tornando-o aceitável para verificação da relação entre o comitê e a governança sobre a variável dependente RPL.

O próximo passo foi a verificação do teste de significância individual de cada variável, objetivando constatar o grau de influência que o tamanho do comitê e da governança promovem conjuntamente sobre o índice de retorno sobre o patrimônio líquido das instituições financeiras brasileiras.

Foi observado novamente que somente a variável tamanho do Comitê de Auditoria é estatisticamente significativa, uma vez que apresentou um valor de 0,0267 e está exercendo influência sobre o RPL das instituições financeiras nacionais. Contudo, a variável independente tamanho da governança corporativa não demonstrou influência estatística sobre a variável dependente RPL conjuntamente com a variável comitê, já que apresentou p valor de 0,6581.

Além disso, constatou-se, na tabela 05, que a variável tamanho do comitê apresentou sinal positivo de β , indicando que há uma relação direta entre essa variável e o tamanho do comitê de auditoria por parte das instituições financeiras brasileiras.

Por sua vez, analisando o R^2 e o R^2 ajustado, encontraram-se os valores de 0,284921 e 0,195536, respectivamente, após a regressão linear múltipla. Diante desses valores, constatou-se um grau de explicação intermediário na relação entre o tamanho do comitê de auditoria e o retorno sobre o patrimônio líquido.

Tabela 05: Resultados do Modelo de Regressão entre o comitê de auditoria e a governança corporativa com o índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (RPL) com erros-padrão Robustos

Variáveis	β	t	Valor P	Número de Observações	
CA	0,0872046	2,440	0,0267	F(2, 16)	19
GC	0,00345617	0,4509	0,6581	P – valor (F)	3,187579
Constante	0,378336	2,605	0,0191	R^2	0,058365
					0,284921

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores. (2017)

Por último, conforme tabela 06, a regressão múltipla não indica problemas de Heteroscedasticidade, apresentando-se de maneira uniforme na variância dos resíduos, uma vez que o teste de White está apresentando um p valor de 0,076781, aproximadamente 8%, mantendo-se acima do nível de significância aceitável que é de 5%.

Comportamento similar pôde ser observado na normalidade dos resíduos, onde o limite do nível de significância aceito se encontra acima de 5% e foi encontrado uma p valor de 0,47776, aproximadamente 48%.

Por fim, no teste de Multicolinearidade, encontrou-se uma média entre as duas variáveis independentes de 1,013, corroborando de forma semelhante as duas regressões analisadas anteriormente, que os resultados encontrados neste teste da regressão não apresentam quaisquer problemas de Multicolinearidade, o tornando aceitável para análise.

Tabela 06: Testes dos Pressupostos entre o comitê de auditoria e a governança corporativa com o índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido

Pressupostos	H ₀	Valor P	Nível de Significância
Heteroscedasticidade de White	Variância dos resíduos é constante	0,076781	0,05
Normalidade dos resíduos	Normalidade dos resíduos	0,47776	0,05
Multicolinearidade	FIV < 10 não há problema de Multicolinearidade	1,013	N/A

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores. (2017)

Sendo assim, após a aplicação das três regressões múltiplas, constatou-se que, quando aplicadas conjuntamente, somente a variável independente tamanho do comitê de auditoria promove algum tipo de impacto nas variáveis dependentes, índice de liquidez corrente, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido, não sendo observada nenhuma relação com a variável independente tamanho da governança corporativa das instituições financeiras brasileiras.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A governança corporativa atua como um instrumento de controle que direciona e equaliza a interação dos interesses individuais dentro de uma organização de forma a garantir o desenvolvimento da organização como um todo. Por sua vez, o comitê de auditoria propõe assegurar o controle relativo às atividades da organização em questão, supervisionando a qualidade das informações fornecidas dentro dos demonstrativos financeiros ou do controle interno da mesma, de forma a garantir a transparência e fidedignidade das informações prestadas.

Nesse contexto, o presente trabalho objetivou verificar os impactos que os tamanhos da governança corporativa e do comitê de auditoria promovem nos resultados empresariais de instituições financeiras brasileiras. Para isso, utilizou-se uma modelagem econométrica denominada de Regressão Linear Múltipla, onde o tamanho da governança corporativa e do comitê de auditoria são as variáveis independentes e o Índice de Liquidez Corrente, o Retorno sobre o Ativo e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido são as variáveis dependentes do modelo estudado.

Nos resultados obtidos da regressão linear múltipla, foi observado que somente o tamanho do comitê de auditoria das instituições financeiras brasileiras exerce influência sobre o índice de liquidez corrente, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido, já

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

que todas as variáveis apresentaram nível de significância individual menor que 5%. Quanto à variável independente tamanho do comitê de auditoria, constatou-se que nenhuma das variáveis dependentes utilizadas na pesquisa foram influenciadas por esta variável, quando relacionada conjuntamente com o tamanho do comitê de auditoria.

Além disso, no âmbito do modelo analisado, observou-se que, na maioria das regressões, a variável independente tamanho do comitê de auditoria apresentou o coeficiente β com sinal positivo, quando confrontada com as variáveis dependentes, o que permite confirmar a hipótese levantada pela pesquisa, afirmando que, quando houver qualquer mutação no tamanho do comitê de auditoria das instituições financeiras nacionais, os resultados e desempenho das mesmas tenderão a sofrer também mutações na mesma razão, exceto na variável dependente retorno sobre o ativo, a qual apresentou sinal negativo no coeficiente β da variável comitê de auditoria.

Ademais, foram realizados os testes de Heteroscedasticidade, de Normalidade dos resíduos e o de Multicolinearidade sobre os resultados das regressões e se constatou a uniformidade da normalidade dos resíduos sendo os mesmos livres de problemas de Heteroscedasticidade e Multicolinearidade.

Para novos estudos, sugere-se a utilização de outras variáveis dependentes, ainda não abordadas em estudos, e aumento no número de observações (instituições financeiras), já que foram as limitações identificadas na presente pesquisa.

REFERÊNCIAS

BACEN. Resolução nº 3.198. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 15 de Setembro de 2017

BAIOCO, Vitor Gomes. **Os efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil**. Vitória, UFES (2015). Disponível em: <<http://www.scielo.br>>. Acesso em: 18 de Setembro de 2017

BORGERTH, Vania Maria da Costa. **A Lei Sarbanes-Oxley: Um caminho para a informação transparente**. Rio de Janeiro, IBMEC, 2005. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/10055>>. Acesso em: 21 de Setembro de 2017

CVM, COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. São Paulo, 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/>. Acesso em: 17 de Agosto de 2017

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Sarbanes-Oxley Act**. To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes. Julho de 2002. Disponível em: <<https://www.sec.gov/about/laws/soa2002.pdf>>. Acesso em: 18 de Agosto de 2017

FURUTA, Fernanda; SANTOS, Arioaldo dos. **Comitê de Auditoria versus Conselho Fiscal Adaptado: a visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs**. Revista Contabilidade & Finanças, USP, São Paulo, v. 21, n. 53, maio/agosto 2010. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34315>>. Acesso em: 28 de Agosto de 2017

FILHO, J.W.F.D.F.; SOUZA, T.M.

GIL, A. C.. **Métodos e Pesquisa Social**. São Paulo: Atlas, 2008

GREENE, W. H. **Econometric analysis**. 5.ed. New Jersey: Upper Saddle River, 2002.

GUJARATI, D. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015. Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/> >. Acesso em: 22 de Setembro de 2017

IBGC. **Guia de orientações para melhores práticas de Comitês de Auditoria**. Coordenação: Roberto Lamb e João Verner Juenemann. São Paulo, IBGC, 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br> >. Acesso em: 22 de Setembro de 2017

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do IBOVESPA**. São Paulo, SP: USP, 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br>>. Acesso em: 12 de Agosto de 2017

MARION, José Carlos; IUDÍCIBUS, Sergio de. **Contabilidade Comercial**. 9ª Ed. São Paulo: ATLAS, 2010

OLIVEIRA, M.; COSTA P. **“O comitê de auditoria nas companhias abertas brasileiras: um estudo multicaso.”** Fortaleza, UNIFOR (2004). Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/> >. Acesso em: 15 de Agosto de 2017

PELEIAS, Ivam Ricardo; Segreti, João Bosco; e Costa, Catarina de Araújo. **“Comitê de auditoria ou órgãos equivalentes no contexto da Lei Sarbanes- Oxley: estudo da percepção dos gestores de empresas brasileiras emitentes de American Depository Receipts-ADR.”** Contabilidade Vista & Revista 20.1 (2009): Belo Horizonte: UFMG, 2009. Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br>>. Acesso em: 20 de Agosto de 2017

SARTORIS, A. **Estatística e Introdução à Econometria**. São Paulo: Saraiva, 2003.

SILVA, A. G da; JUNIOR, Antônio R. **Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da lei Sarbanes-Oxley**. Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 19, n. 48, p. 112-127, set./dez. 2008. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34275/37007>>. Acesso em: 8 de Setembro de 2017

SILVA, A. L. C.. **Governança Corporativa, Valor, Alavancagem e Política de Dividendos das Empresas Brasileiras**. Revista de Administração da Universidade de São Paulo. Vol.39, n.4. São Paulo: USP, 2004. Disponível em: < <http://www.spell.org.br/documentos/ver/16821/governanca-corporativa--valor--alavancagem-e-politica-de-dividendos-das-empresas-brasileiras>>. Acesso em: 12 de Setembro de 2017

SILVEIRA, A. D. M.; FAMÁ, R. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. São Paulo. USP, 2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/> >. Acesso em: 22 de Agosto de 2017

UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B.; FAMÁ, R. **Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras**. RAE-e, v. 43, n. 3, p. 51-64, 2003. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rae/v43n3/v43n3a05.pdf>>. Acesso em: 30 de Setembro de 2017

SILVEIRA, D. T.; CÓRDOVA, F. P.. **Métodos de Pesquisa**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009.

SROUR,G. **Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras**. Revista Brasileira de Economia. Vol.59, n.4, Rio de Janeiro: 2005. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/> >. Acesso em: 20 de Agosto de 2017