



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MARCUS MELCOP DE CASTRO LEAL DANTAS

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E “PEER EFFETS”: UMA
REVISÃO DA LITERATURA**

Recife

2022

MARCUS MELCOP DE CASTRO LEAL DANTAS

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E “PEER EFFETS”: UMA
REVISÃO DA LITERATURA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Giuseppe Trevisan

Recife

2022

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE

Melcop de Castro Leal Dantas, Marcus.
PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E ?PEER EFFETS?:
UMA REVIS?O DA LITERATURA / Marcus Melcop de Castro Leal Dantas. -
Recife, 2022.

16

Orientador(a): GIUSEPPE TREVISAN
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de
Pernambuco, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Ciências Contábeis -
Bacharelado, 2022.

1. GOVERNANÇA CORPORATIVA. 2. GOVERNANÇA DE PARES. 3.
PEER EFFECT. I. TREVISAN, GIUSEPPE. (Orientação). II. Título.

300 CDD (22.ed.)

MARCUS MELCOP DE CASTRO LEAL DANTAS

**PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA E “PEER EFFETS”: UMA
REVISÃO DA LITERATURA**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Ciências
Contábeis da Universidade Federal de
Pernambuco – UFPE, como requisito
parcial para obtenção do grau de Bacharel
em Ciências Contábeis.

Aprovado em xx de xxxxxxxxxxx de 202X.

BANCA EXAMINADORA

Prof/a. Dr. Giuseppe Trevisan (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof/a. XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX (Avaliador/a)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof/a. XXXXXXXXXXXXXXXXXXXX (Avaliador/a)
Universidade Federal de Pernambuco

RESUMO

A transparência nas transações financeiras é pedra de toque para a melhoria do ambiente corporativo, impactando positivamente no mercado de capital, pois aumenta a confiança do investidos no negócio. Os riscos do negócio podem ser melhor ponderados quando a transparência se faz mais forte.

Diversas práticas de governança são atualmente utilizadas pelas empresas visando melhor alce desta transparência. Atualmente, estudos na área administrativa e financeira apontam o efeito de pares entre as corporações e verificam a positividade ou negatividade dessa prática.

O presente trabalho, portanto, visa delinear sucintamente o efeito de pares na governança corporativa e os seus impactos para a administração.

Palavras-chave: Governança corporativa. Efeito de Pares. Governança de Pares.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
1.1. PROBLEMA DE PESQUISA	10
1.2. OBJETIVOS.....	10
1.2.1. Objetivo Geral	11
1.2.2. Objetivos específicos	11
2. REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1. GOVERNANÇA CORPORATIVA	11
3. METODOLOGIA	13
3.1. ABORDAGEM DA PESQUISA	13
4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS	13
4.1. GOVERNANÇA DE PARES	13
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	16
REFERÊNCIAS	17

1. INTRODUÇÃO

Com o propósito de proporcionar maior transparência nas transações financeiras e melhorar o ambiente de investimento nos mercados de capitais, instituições regulatórias desenham e recomendam padrões de governança corporativa. Dentre as diversas práticas de governança, as mais discutidas na literatura acadêmica versam sobre o acúmulo de cargos de CEO (*Chief Executive Office*) e presidente do conselho de administração (também conhecido como dualidade do CEO), conselheiros independentes e instituição de comitê de auditoria interno. Tendo por base a teoria da Agência, essas medidas são muitas vezes recomendadas devido à possibilidade de conflitos de interesses entre os gestores da empresa e os acionistas.

As evidências acerca dos efeitos de regulações que recomendam boas práticas de governança (e da escolha endógena dessas práticas pelas empresas) sobre indicadores de performance de companhias são inconclusivas. Há estudos que mostram que a recomendação e adoção de padrões de governança provocam uma resposta positiva sobre medidas de retorno e valor de empresas (Donaldson and Davis, 1991; Brickley, Coles e Jarrel, 1997; Krause e Semadeni, 2013), enquanto outros documentam efeitos negativos (Worrel, Nemec e Davidson, 1997; Ballinger e Marcel, 2010; Quigley e Hambrick, 2012). Teóricos da teoria da Administração arguem que certas medidas de governança -- como por exemplo a proibição da dualidade do CEO --, podem ser prejudiciais para a empresa porque se aumenta a assimetria de informação e reduz-se a autonomia na tomada de decisão, sendo uma das justificativas para os resultados negativos sobre performance. Ainda, outros trabalhos revelam ausência de relação entre medidas de governança e valor da firma (Rechner e Dalton, 1989; Baliga, Moyer e Rao, 1996; Yengar e Zampelli, 2009).

Dentro desse contexto, acadêmicos vêm levantando uma questão interessante sobre os efeitos das práticas de governança: é possível que a recomendação ou efetiva adoção de práticas de governança tenha um efeito sobre indicadores de outras empresas? Este tópico é conhecido como “efeito dos pares”, intensamente abordado na literatura de Economia da Educação e do Trabalho. Essa literatura documenta, por exemplo, que a interação entre indivíduos de uma

mesma turma ou escola (portanto, “pares”) pode surtir efeitos sobre o desempenho acadêmico e também em indicadores futuros do mercado de trabalho – como salário e ocupação. No ambiente dos mercados de capitais, pode-se pensar como “empresas pares” aquelas que possuem algum tipo de conexão, como um conselheiro compartilhado ou até mesmo o fato de participarem de um mesmo setor de atuação – ou, ainda, quando apresentarem relação de controladora-coligada.

Pelo fato do tema de Peer Effect ser uma problemática nova no meio acadêmico, não se ter muitas informações sobre o tema se mostra uma dificuldade. Portanto, pelo fato de não se ter estudos publicados que compilam os achados sobre o tema peculiar, torna-se relevante a realização de uma revisão bibliográfica

Uma vez que a literatura unindo os dois tópicos é incipiente, o presente trabalho realiza uma revisão bibliográfica sobre o tema. Para alcançar esse objetivo, foi realizada busca de artigos científicos publicados em periódicos nacionais e internacionais de alto impacto. Dessa forma, pretende-se contribuir com a literatura ao identificar os *gaps* de pesquisa sobre o tema e reunir as principais medidas utilizadas para definição de empresas pares, bem como os principais achados.

1.1. PROBLEMA DE PESQUISA

Empresas de mesmos mercados tendem a ter práticas de governança semelhantes umas às outras, porém descrever os efeitos dos pares onde tais práticas passam de uma empresa para outra é onde está o problema.

Estudos teóricos apontam que interações sociais podem influenciar sim as decisões individuais, mas como as decisões gerenciais são determinadas endogenamente o efeito dos pares causados por diretores compartilhados se torna um grande desafio para estudos.

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. Objetivo Geral

O objetivo geral do projeto de pesquisa é reunir artigos científicos em relação aos efeitos de pares no contexto de governança corporativa. Desta forma, visa-se atualizar o que se é discutido em relação ao tema e formar base literária para futuras pesquisas nas áreas económicas e financeiras.

1.2.2. Objetivos específicos

O projeto de pesquisa tem os seguintes objetivos específicos:

- Fazer uma revisão literária acerca de trabalhos que versam sobre a relação entre os efeitos de pares e os principais tópicos de governança corporativa, como: *board interlocking*, dualidade dos cargos de CEO e presidente do conselho de administração, independência do conselho de administração e conselho de auditoria.
- Identificar os principais métodos utilizados na investigação dos efeitos dos pares em relação às práticas de governança corporativa.
- Reunir os principais achados sobre o tema.
- Identificar as lacunas da literatura sobre o tema e indicar direções para futuras pesquisas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. GOVERNANÇA CORPORATIVA

A temática de governança corporativa vem ganhando espaço para estudos nos dias atuais, considerando sua elevada importância por ser responsável por mudanças nos modelos de gestão, no desempenho e conseqüentemente no valor da empresa (DA CUNHA et al, 2015). Destaca-se que as práticas da governança corporativa são tão importantes quanto a performance financeira e a qualidade da administração (Ramos & Martinez, 2006).

A governança corporativa deve estimular adequadamente o conselho de administração e a diretoria a perseguir objetivos que sejam do interesse da companhia e de seus acionistas com propósito em otimizar seus retornos sobre os investimentos,

bem como a preocupação da capacidade das empresas em sustentar o crescimento a longo prazo (Ramos & Martinez, 2006). A Governança Corporativa está ligada às regras de decisão de negócios, como uma forma de direcionamento dos mecanismos internos organizacionais por meio do estabelecimento de regras, envolvendo costumes, políticas, leis e instituições que influenciam o modo como uma corporação é controlada (DA CUNHA et al, 2015).

Para o Banco Mundial, o conceito de governança corporativa é definido como exercício de autoridade, controle, gerenciamento e poder de governo. Já para o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), diz que a governança corporativa "é 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 e demais partes interessadas" (2015, p. 20). Por fim, a governança é o elemento que fornece aos gestores as diretrizes para a resolução de conflitos e para a execução de suas atividades, ao mesmo tempo em que exerce monitoramento sobre suas ações (MOREIRA ET AL, 2018).

A separação entre a propriedade e a gestão organizacional promove o chamado conflito de agência, que diz que as empresas modernas encontram divergência em sua gestão e propriedade, já que os interesses de um indivíduo nem sempre estão de acordo com os dos outros. Dessa forma, a governança corporativa surge para criar mecanismos de monitoramento e controle das ações dos gestores, como forma de garantir o alinhamento ao interesse dos acionistas (malacrida & yamamoto, 2006).

Os estudos de Martins et al (2005) destacam que a governança corporativa pode ser utilizada como uma alternativa para superar o conflito da agência, já que seu conjunto de melhores práticas, contribuem para a redução da assimetria informacional, na medida que tem por finalidade aumentar a transparência e a confiabilidade das ações organizacionais, protegendo investidores, empregados e credores (Machado , Fernandes & Bianchi, 2016).

Portanto, a governança corporativa contribui para que a gestão da empresa alcance os níveis internacionais em transparência, accountability, equidade e responsabilidade corporativa. dessa forma, quanto mais a empresa aplica esses pilares nos seus processos maior é seu desenvolvimento quanto às boas práticas de

governança corporativa, possibilitando chegar a um maior grau de conformidade (Machado, Fernandes & Bianchi, 2016).

3. METODOLOGIA

3.1. ABORDAGEM DA PESQUISA

Este trabalho se caracteriza por uma pesquisa bibliográfica. Para realização da revisão, são reunidos artigos científicos publicados em periódicos internacionais e nacionais das principais bases. Como critério de inclusão de manuscritos científicos, foi utilizado o *rank* acadêmico orientado pela CAPES. Nesse sentido, são considerados apenas os artigos publicados em periódicos com QUALIS A1, A2 ou B1. Em relação à área de avaliação, são considerados apenas os artigos inseridos em “Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo” e “Economia”, uma vez que os tópicos de governança corporativa são mais propensos a serem discutidos nesses grandes grupos.

Para identificar os periódicos, o sistema utilizado foi a Plataforma Sucupira. Para o ranqueamento dos periódicos conforme o QUALIS, tomou-se como referência apenas o quadriênio de 2013-2016. Em relação ao período de publicação, uma vez que o tópico é relativamente recente, são considerados os trabalhos publicados a partir de 2000.

4. ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1. GOVERNANÇA DE PARES

Em um ambiente corporativo representado pelo conflito de interesses entre gestores e acionistas, acaba por se tomar decisões voltadas aos próprios interesses dos gestores e não aos interesses dos acionistas. O conselho de administração, portanto, tem como responsabilidade controlar as decisões dos gestores tendo em vista os interesses dos acionistas, assegurando o tratamento igualitário e intermediando os interesses desses às práticas da administração (CUNHA & Piccoli, 2017).

O papel de intermediar as ações dos gestores demanda independência do conselho e pode ser vista como um bom instrumento de governança corporativa. Um dos principais pilares da governança corporativa além da independência dos seus membros está na composição de seu conselho, nesse contexto, tem-se conselheiros que participam em mais de um conselho, termo denominado de *board interlocking* (Cunha & Piccoli, 2017).

A prática de *board interlocking* pode disseminar práticas gerenciais e de governança a partir do compartilhamento de conhecimento e experiências, tendo reflexo no resultado da empresa. O gerenciamento de resultados observados nas empresas com participações de membros em outras empresas foram que práticas administrativas, boas ou más, são compartilhados de empresa para empresa (Cunha & Piccoli 2017).

Os primeiros artigos desenvolvidos pelos autores Davis e Greve (1997) documentam que há uma simples associação entre as práticas empresariais e as conexões entre os membros do conselho, atribuindo a influência dos diretores dos conselhos ao efeito de pares. Ademais, Barzuzza & Custis (2017) mostram que uma empresa se torna duas vezes mais propensa a adotar políticas semelhantes quando empresas pares são gerenciadas por um mesmo diretor.

A convergência aparente dessas práticas decisórias empresariais também poderia ser por meio de efeitos de seleção, empresas com preferências de governança semelhantes recrutavam diretores com preferências semelhantes. Então, um diretor amigável poderia escolher um conselho de administração amigável e simultaneamente advogar por práticas favoráveis à administração na empresa (Foroughi et al 2021).

Segundo estudos realizados por Bouwman (2011), as práticas de governança são o resultado da rede de efeitos entre empresas com diretores comuns. A governança se propaga entre empresas com base em dois fatores: a maneira pela qual os diretores são selecionados pelas empresas e a influência exercida pelos diretores.

Diretores compartilhados criam uma rede social de empresas e as práticas de governança das empresas dentro da rede são então influenciadas uns aos outros de uma maneira semelhante. Portanto, um indivíduo é mais propenso a ser

nomeado conselheiro se já for conselheiro de firmas com governança com práticas semelhantes às práticas da própria empresa. Isso tudo para minimizar o potencial atrito entre os membros de conselho e o futuro diretor.

Portanto, as empresas que estão conectadas por meio de diretores comuns tendem a adotar práticas de governança semelhante devido a influência exercida por seus diretores compartilhados (Bouwman 2011).

Importa dizer que falhas de governança corporativa em uma empresa se espalham para gerente de outras empresas. A ideia básica é que a má governança em uma empresa pode influenciar o comportamento da gestão de outras empresas concorrentes por meio de externalidades no mercado de trabalho. A má governança, portanto, aumenta a capacidade dos gerentes de se envolverem em fraudes motivados por suas próprias preocupações de carreira. Se os gerentes aumentam o preço de ações inflando ganhos, isso pressiona os concorrentes a inflar os ganhos conforme indica Cheng (2011).

Dessa feita, estudos demonstram o problema do equilíbrio de governança. Uma governança forte se torna maximizadora de valor do capital humano dos diretores e, conseqüentemente, seria mais favorável aos acionistas. No entanto, em um fraco equilíbrio de governança, o capital humano de um diretor só seria aprimorado por meio de políticas favoráveis à gestão (Foroughi 2022). Incentivos podem compensar parcialmente os problemas de governança corporativa externa fraca. Ou seja, os gerentes de empresas fracamente governadas só otimizaram as políticas financeiras quando valorizam a necessidade de maximizar seus próprios recursos pessoais (Fairhurst & Nam 2018).

A respeito do tema, Foroughi et al (2021) informa que as práticas corporativas implementadas contra a política de governança amigável, como bonificações em dinheiro, se propagaram das empresas afetadas para as não afetadas, mudando a experiência de governança de diretores interligados, que por sua vez influenciou a política de governança de incorporadas que estão em outros estados, tornando-se mais propensas a adotar medidas pró-gestão.

Pesquisas na área financeira relatam que os gerentes selecionam as políticas imitando as políticas financeiras de empresas parceiras. Porém, não está claro se essa influência é boa na perspectiva do acionista.

Foi descoberto dividindo a amostra de empresas em governança corporativa fraca e forte para determinar se o uso de efeito de pares na política de estrutura de capital varia com base na qualidade da governança corporativa. Importa salientar que existem empresas que não conseguem determinar sua própria política financeira e não têm a capacidade de inferir políticas observando os pares. Outrossim, as empresas com uma governança corporativa forte são mais propensas a tomar decisões, incluindo políticas financeiras, que são boas do ponto de vista dos acionistas (Fairhurst & Nam 2018).

Os efeitos dos pares apenas são mais evidentes em empresas com governança corporativa fraca. As empresas com má governança corporativa, no entanto, são mais propensas a seguir mudanças na estrutura de capital de seus pares. O que implica dizer que empresas que terminam por imitar políticas financeiras de outras empresas não são boas do ponto de vista dos acionistas (Fairhurst & Nam 2018).

Contudo, estudos recentes descobriram que diretores externos bem conectados estão associados ao maior valor da empresa, menos aquisições que destroem valor, menos manipulações de lucro, menos retenções de fluxo de caixa e maior sensibilidade da rotatividade ao desempenho. Afirmando que o Board interlocks, ou melhor efeito de pares, trazem benefício, como demonstrado em estudos mais recentes, que constatam que a conectividade do conselho está associada a um melhor desempenho operacional e retornos mais elevados, especialmente em empresas novas e de alto crescimento e com melhores práticas de governança e relatórios (Barzuza & Custis 2017).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como o efeito de pares é um assunto muito recente na literatura, o presente trabalho tenta trazer um apanhado literário sobre o tema de governança de pares que possa influenciar próximas pesquisas, trazendo um pouco dos seus efeitos sobre algumas praticas de governança corporativa.

Apesar de ser um tema novo, ele se revela muito vantajoso, pois mostra que falhas corporativas em concorrentes podem levar a destruição de valores de atividades que estão diretamente relacionadas à administração.

Quando a governança corporativa for forte o risco de se adotar medidas ruins do ponto de vista dos acionistas é baixo, porém quando a governança corporativa for fraca os gestores devem agir de forma mais agressiva contra a governança de pares.

Portanto, isso demonstra que a governança de pares é uma "bússola" para melhor guiar as ações a serem praticadas pelos administradores podendo gerar uma maior eficiência econômica e financeira frente às empresas.

REFERÊNCIAS

Baliga, B Ram, R Charles Moyer, and Ramesh S Rao (1996). "CEO duality and firm performance: What's the fuss?" *Strategic Management Journal*, 17 (1): 41–53

Ballinger, Gary A. and Jeremy J. Marcel (2010). "The use of an interim CEO during succession episodes and firm performance," *Strategic Management Journal*, 31 (3): 262–283.

BARZUZA, Michal; CURTIS, Quinn. Board interlocks and outside directors' protection. **The Journal of Legal Studies**, v. 46, n. 1, p. 129-160, 2017.

Bouwman, C. H. 2011. Corporate governance propagation through overlapping directors. *Review of Financial Studies* 24:2358–94.

Brickley, James A, Jeffrey L Coles, and Gregg Jarrell (1997). "Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board," *Journal of Corporate Finance*, 3 (3): 189–220.

CHENG, Ing-Haw. Corporate governance spillovers. **Available at SSRN 1299652**, 2011.

CUNHA, Paulo Roberto da; PICCOLI, Marcio Roberto. Influence of board interlocking on earnings management. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 179-196, 2017.

DA CUNHA, Janaína Gabrielle Moreira Campos et al. Governança corporativa e responsabilidade social corporativa: uma revisão sistemática dessa relação. **Revista de Ciências da Administração**, v. 17, n. 43, p. 123-140, 2015.

Donaldson, Lex and James H Davis (1991). "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns," *Australian Journal of Management*, 16 (1): 49–64

FAIRHURST, Douglas; NAM, Yoonsoo. Corporate governance and financial peer effects. **Financial Management**, v. 49, n. 1, p. 235-263, 2020.

FOROUGH, Pouyan et al. Peer effects in corporate governance practices: Evidence from universal demand laws. **The Review of Financial Studies**, v. 35, n. 1, p. 132-167, 2022.

Iyengar, Raghavan J. and Ernest M. Zampelli (2009). "Self-selection, endogeneity, and the relationship between CEO duality and firm performance," *Strategic Management Journal*, 30 (10): 1092–1112.

Krause, Ryan and Matthew Semadeni (2013). "Apprentice, departure, and demotion: An examination of the three types of CEO–board chair separation," *Academy of Management Journal*, 56 (3): 805–826.

MACHADO, Débora Gomes; FERNANDES, Francisco Carlos; BIANCHI, Márcia. Teoria da Agência e Governança Corporativa: Reflexão acerca da subordinação da contabilidade à administração. **RAGC**, v. 4, n. 10, 2016.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, p. 65-79, 2006.

MOREIRA, Fernanda Kempner; DE SÁ FREIRE, Patricia; DA SILVA, Solange Maria. GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO PROPULSORA DA INOVAÇÃO: UMA ANÁLISE A PARTIR DA REVISÃO SISTEMÁTICA DA LITERATURA: uma análise a partir da revisão sistemática da literatura. In: **Anais do Congresso Internacional de Conhecimento e Inovação–ciki**. 2018.

Quigley, Timothy J. and Donald C. Hambrick (2012). “When the former ceo stays on as board chair: effects on successor discretion, strategic change, and performance,” *Strategic Management Journal*, 33 (7): 834–859

RAMOS, Gizele Martins; MARTINEZ, Antonio Lopo. Governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 3, n. 6, p. 143-164, 2006.

Rechner, Paula L. and Dan R. Dalton (1989). “The Impact of CEO as Board Chairperson on Corporate Performance: Evidence vs. Rhetoric,” *Academy of Management Perspectives*, 3 (2): 141–143

Worrel, Dan L., Carol Nemec, and Wallace N. III Davidson (1997). “ONE HAT TOO MANY: KEY EXECUTIVE PLURALITY AND SHAREHOLDER WEALTH,” *Strategic Management Journal*, 18 (6): 499–507.