

Complexidade organizacional e governança corporativa nas maiores companhias abertas do Brasil¹

doi: 10.4025/enfoque.v33i1.21777

Renata Rouquayrol Assunção

Especialista em Controladoria e Gerência Contábil (UNIFOR)
Mestranda do Programa de Pós-Graduação em
Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará
(UFC)
renatafeaac@gmail.com

Márcia Martins Mendes De Luca

Doutora em Controladoria e Contabilidade (USP)
Professora Associada da Universidade Federal do Ceará (UFC)
Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da
Universidade Federal do Ceará (UFC)
marciadeluca@ufc.br

Alessandra Carvalho de Vasconcelos

Doutora em Engenharia de Produção (UFSC)
Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará (UFC)
Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da
Universidade Federal do Ceará (UFC)
alegallon@terra.com.br

Sílvia Maria Dias Pedro Rebouças

Doutora em Estatística e Investigação Operacional (ULISBOA)
Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará (UFC)
Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da
Universidade Federal do Ceará (UFC)
smdp Pedro@gmail.com

Recebido em: 01.09.2013

Aceito em: 05.11.2013

2ª versão aceita em: 16.01.2014

RESUMO

A complexidade das organizações é vista como o ponto de partida para a separação das atividades de propriedade e controle, enquanto que a governança corporativa, que promove o alinhamento de interesses entre o principal e o agente, pode ser compreendida como um meio de aperfeiçoar os mecanismos de controle das empresas. Nesse contexto, o presente estudo tem por objetivo investigar a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa nas 100 maiores empresas de capital aberto do Brasil, por valor de mercado, segundo o *ranking* da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2012. Trata-se de pesquisa descritiva, de natureza quantitativa, reunindo uma amostra de 95 empresas. Para a avaliação estatística da relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa foram aplicadas a análise fatorial e a análise de correspondência. Os resultados dos testes aplicados indicam que as companhias abertas de maior complexidade organizacional, apesar de requererem a adoção de melhores práticas de gestão, possuem menor nível de governança corporativa, ao sugerir que os mecanismos de controle inerentes à governança corporativa podem ser limitados pelo nível de complexidade organizacional. Conclui-se, portanto, que apesar da separação das atividades do principal e do agente ter ocorrido em razão da complexidade organizacional, não foi observada relação direta entre o nível de complexidade e de governança, que corresponde, nesse estudo, à participação das empresas nos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa.

Palavras-chave: Complexidade organizacional. Governança corporativa. Maiores companhias.

Organizational complexity and corporate governance in major public companies in Brazil

ABSTRACT

The complexity of organizations is regarded as the starting point for the separation between control and propriety activities, while corporate governance, which promotes an alignment of interests between the principal and the agent, can be perceived as a means to perfect companies' controlling devices. In this context, the present study aims at investigating the relation between organizational complexity and

¹ Trabalho apresentado no 13º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade em 2013.

corporate governance in 100 major public companies in Brazil, by market value, according to the ranking of the magazine “Exame Melhores e Maiores”, 2012 edition. It is a descriptive research, of quantitative nature, which gathers a sample of 95 companies. For the statistical evaluation of the relation between organizational complexity and corporate governance, factorial analysis and correspondence analysis were applied. The results of the tests indicate that the public companies of greater organizational complexity, despite requiring the adoption of better managing practices, are the ones with lower levels of corporate governance, which suggests that controlling devices inherent to corporate governance can be limited by the level of organizational complexity. Therefore it is concluded that despite the separation of the activities of the principal and the agent have occurred because of organizational complexity, no direct correlation was observed between the level of complexity and governance, which corresponds, in this study, the participation of companies in special segments of BM&FBovespa.

Keywords: *Organizational complexity. Corporate governance. Major companies.*

1 INTRODUÇÃO

A existência de grandes deficiências nos sistemas de controle das empresas foi identificada após a eclosão de vários escândalos financeiros nos Estados Unidos, em especial na década de 1980, intensificando-se nos anos 1990. No sentido de assegurar maior credibilidade ao mercado de capitais, verificou-se a necessidade de novas práticas de gestão que evitasse desastres financeiros, atentando-se, a partir de então, um esforço de autoridades e estudiosos para se discutir os rumos da governança corporativa (PONTE *et al.*, 2012).

Rossetti e Andrade (2011) destacam que o exercício da governança corporativa estabeleceu-se em razão de ser fundamentado em princípios éticos adotados na condução dos negócios e por ter em seu desenvolvimento razões macro e microeconômicas.

Nesse sentido, a governança corporativa, que nasceu da separação entre propriedade e gestão, surgiu para alinhar os interesses dos gerentes de alto nível com os dos acionistas (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2003), buscando, então, eliminar ou reduzir o conflito de agência (MARTINS; SILVA; NARDI, 2006). A governança corporativa pode ser então, compreendida como o sistema que rege os mecanismos pelos quais as organizações são dirigidas, controladas e monitoradas (CADBURY COMMITTEE, 1992; OECD, 2004; IBGC, 2009), e cujas práticas têm sido adotadas, principalmente, em empresas de capital aberto,

com a finalidade de combater fraudes e abusos de poder (SOUZA; BORBA, 2007).

No estudo seminal sobre a teoria da agência, Jensen e Meckling (1976) enfatizam que se principal e agente agem tendo em vista a maximização das suas utilidades pessoais, há uma boa razão para acreditar que o agente não agirá sempre no melhor interesse do principal. Assim, por essa ótica, Marino e Zylbersztajn (2007, p. 95) compreendem que “a teoria de ‘agência’ analisa a complexidade das organizações como ponto de partida para a separação das atividades de propriedade e controle”. Cabe destacar aqui o estudo de Berle e Means (1932), que alertou o universo organizacional para os problemas de agência, destacando conflitos que, nos dias atuais, podem ser reconhecidos como oriundos da complexidade das organizações, como, por exemplo, o oportunismo dos gestores e as estruturas de propriedade acionária das empresas (LEAL; SILVA; VALADARES, 2002).

Para Vesterby (2008), a complexidade organizacional representa a quantidade e a diversidade de componentes e relações que, juntas, constituem um padrão de organização. Segundo o autor, é necessário aprender a medir e a gerenciar a complexidade organizacional.

A complexidade organizacional foi analisada por Boone *et al.* (2007), que investigou 422 empresas industriais que abriram o capital nos Estados Unidos no período de 1988 a 1992, para

testar se a estrutura de administração, representada pelo conselho de administração, é impulsionada pela extensão e pela complexidade das operações da empresa. Os autores constataram que a independência do conselho de administração está positivamente relacionada com a complexidade das operações.

Por sua vez, ao analisar as maiores companhias americanas listadas no *ranking* da revista *Fortune 1000 Company*, Bushman *et al.* (2004) constataram que a governança corporativa, representada pela sua estrutura, incluindo o conselho de administração, está inversamente associada à complexidade organizacional, concebida como a extensão geográfica e a diversificação do negócio, a qual acaba por limitar as eficiências dos mecanismos de controle.

Considerando que a governança corporativa surgiu, dentre outros objetivos, para reduzir os conflitos da separação entre propriedade e controle, aperfeiçoando os mecanismos de controle das organizações, surge a seguinte questão: Qual a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa nas maiores companhias abertas do Brasil?

Dessa forma, para responder à questão de pesquisa, apresenta-se como objetivo geral investigar a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa das maiores companhias abertas do Brasil. Destacam-se ainda os seguintes objetivos específicos: i) analisar o relacionamento entre a complexidade organizacional e o setor de atuação das empresas; e ii) examinar se as empresas de diferentes níveis de complexidade organizacional se diferem quanto à média do valor de mercado das empresas. .

Denota-se a necessidade de investigar a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa em razão dos poucos estudos encontrados que relacionam diretamente essas duas temáticas; e, principalmente, porque quando relacionada à complexidade organizacional, a governança corporativa pode ser analisada sob outros aspectos de mecanismo de controle.

Além disso, entende-se que os resultados desta pesquisa podem ser úteis ao revelar a necessidade dos gestores ficarem atentos a complexidade organizacional, que de alguma forma pode influenciar a condução das atividades empresariais, bem como as deficiências que precisam ser corrigidas caso se constate que a complexidade proporciona uma limitação dos mecanismos de controle.

2 REVISÃO TEÓRICA

2.1 COMPLEXIDADE ORGANIZACIONAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Ao longo do seu ciclo de vida, as empresas, assim como os seres vivos, sofrem uma evolução natural, que ocorre por meio de transições típicas, em que as organizações simples, jovens e pequenas tornam-se mais complexas, velhas e grandes (NECYK; SOUZA; FREZATTI, 2008).

Andreatta, Silveira e Olinquevitch (2009, p. 221) afirmam que “com o aumento do porte da organização, crescem também a complexidade das operações e a dificuldade em se manter um controle”. Ou seja, à medida que crescem em tamanho e evoluem para uma fase do ciclo de vida mais avançada, as organizações tornam-se mais complexas e passam a exigir novos sistemas de controle.

A complexidade organizacional refere-se à quantidade e diversidade de componentes e relações, que, juntas, constituem um padrão de organização, e deve ser gerenciada (VESTERBY, 2008). No estudo *Separation of ownership and control*, Fama e Jensen (1983) mostram a variável complexidade e afirmam que uma organização pode ser considerada complexa quando apresenta um porte entre médio e grande, emprega diversos executivos e estrategistas, tem capital aberto ou reúne vários sócios ou quando os conhecimentos utilizados para subsidiar suas decisões não são facilmente transferíveis.

Para Coles, Daniel e Naveen (2008), as empresas que são diversificadas, grandes e

dependem mais de financiamento podem ser vistas como organizações complexas, ou seja, podem ser complexas em diferentes dimensões, tais como escopo das operações, tamanho e grau de dependência de capital externo.

Correia e Amaral (2006) acreditam que a complexidade organizacional é ignorada em grande parte pela teoria da agência. Contudo, contrariando esse entendimento, Arruda, Madruga e Freitas Júnior (2008) evidenciam que a separação entre controle e gestão é consequência da complexidade das operações. E, por essa mesma ótica, Marino e Zylbersztajn (2007, p. 95) compreendem que “a teoria de ‘agência’ analisa a complexidade das organizações como ponto de partida para a separação das atividades de propriedade e controle”.

Os trabalhos realizados por Berle e Means (1932) na década de 1930 deram origem à discussão clássica sobre os conflitos de agência. Entretanto, somente a partir dos estudos de Jensen e Meckling (1976) o arcabouço teórico ficou conhecido como teoria da agência. Os problemas de agência surgem em consequência do distanciamento entre propriedade e controle, ou seja, por existir um conflito de interesses, tanto relacionado às motivações quanto aos objetivos de proprietários (principal) e gestores (agentes) (ALMEIDA *et al.*, 2010).

A literatura indica que o despertar da governança foi ocasionado pelo entendimento e pela necessidade de se criar mecanismos de proteção e transparência das relações entre principal e agente. Consequentemente, os pilares da governança corporativa são constituídos pela proteção ao valor patrimonial e ao valor dos acionistas. É nesse sentido que, conforme elucidam Alberton, Moletta e Marcon (2011), a adesão às boas práticas de governança corporativa pressupõe mais segurança e valor para as empresas.

No estudo de Ponte *et al.* (2012), foram identificados os fatores motivacionais que conduzem as companhias abertas brasileiras à adotarem melhores práticas de governança corporativa. Conclui-se que, segundo os

diretores de relações com investidores, os principais fatores são: Perpetuar a empresa; Garantir maior transparência e relacionamento com o mercado de capitais; Reduzir o custo de capital; Melhorar a imagem institucional; e Valorizar as ações da empresa.

Fernandes, Dias e Cunha (2010) comentam que, em alguns mercados, foi necessário criar mecanismos de adesão voluntária às melhores práticas de governança, devido aos obstáculos enfrentados em determinados países para o aprimoramento dos padrões legais de governança. Na Alemanha, por exemplo, constatou-se que, para modificar as regras referentes às empresas que já abriram seu capital, seria necessária uma reforma legislativa. No Brasil, o Novo Mercado funciona como uma garantia de adoção de boas práticas, e a criação de dois outros níveis de governança (Nível 1 e Nível 2) ocorreu porque muitas empresas não teriam condições de adotar todas as regras estabelecidas pelo Novo Mercado (CARVALHO, 2002), que ficou conhecido como o nível máximo de exigência de boas práticas no mercado brasileiro, segundo a classificação da BM&FBovespa.

Oliveira (2008) analisou os indicadores financeiros das empresas listadas na BM&FBovespa e a reação do mercado, no período de 2001 a 2007, constatando que as empresas do Novo Mercado apresentaram maior valorização e desempenho financeiro. Destarte, o autor afirma que essas empresas obtiveram destaque em virtude da governança, que, nesse caso, é considerada responsável pela vantagem apresentada. Esse resultado corrobora as expectativas que se estabelecem em torno da adesão às boas práticas de governança corporativa.

Silveira *et al.* (2009) constataram que a adesão voluntária aos segmentos de listagem mais rígidos está positivamente associada à maior qualidade de governança corporativa. Black, Carvalho e Gorga (2010) identificaram as áreas onde a governança no Brasil é relativamente forte e fraca, assim como as áreas em que seria útil a adoção de regulamentação relaxada ou reforçada. Além disso, afirmam que as práticas

de governança vêm mudando rapidamente.

Contudo, mesmo sendo reconhecida por sua importância na gestão dos negócios, bem como na promoção do crescimento econômico, a expressão “governança corporativa” ainda não está amplamente internalizada pelo mundo corporativo. Para Rossetti e Andrade (2011), são, pelo menos, três os motivos: 1) o emprego da expressão ocorreu pela primeira vez em 1991, podendo, portanto, ainda ser considerado recente; 2) a sua abrangência é ampla, haja vista que suas práticas podem ser descritas a partir de diversos pontos de vista; e 3) há uma variedade de modelos que, para serem definidos, dependem das determinantes institucionais, da amplitude dos interesses e da tipologia das empresas. Esta última razão pode ser considerada um gerador de diferentes graus presumidos de complexidade para as práticas de governança (ROSSETTI; ANDRADE, 2011), o que reforça a justificativa da presente pesquisa, que relaciona as temáticas complexidade organizacional e governança corporativa.

2.2 ESTUDOS ANTERIORES SOBRE OS TEMAS COMPLEXIDADE E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Bushman *et al.* (2004) analisaram 784 companhias americanas participantes do ranking da revista *Fortune 1000 Company* para investigar, dentre outros objetivos, a relação entre a complexidade organizacional e a estrutura de governança; e verificaram que a complexidade organizacional limita as eficiências dos mecanismos de controle. Os autores adotaram as variáveis “medida geográfica” e “diversificação da linha de produtos”, pois entendem que a empresa que atua em vários setores e/ou regiões geográficas enfrenta ambientes operacionais mais complexos do que aquelas que possuem foco geográfico e detêm menos diversificação industrial.

Berry *et al.* (2006) realizaram um estudo para investigar como a rotatividade do CEO varia de acordo com o nível de diversificação da empresa visto que, apesar da importância da figura do CEO nas organizações, pouco se conhece sobre

a influência da complexidade e da abrangência das operações das empresas nesse mercado de trabalho. Foram analisadas 502 empresas reunidas na *Forbes Annual Compensation Surveys* no período de 1988 a 1997. Os achados revelam que os elevados custos de substituição do CEO em empresas diversificadas ocorrem porque essas empresas exigem CEOs com “*greater ability*” e, portanto, a sua substituição depende da diversificação da empresa.

Em pesquisa com 422 empresas industriais que abriram o capital nos Estados Unidos no período de 1988 a 1992 e que permaneceram com capital aberto durante 10 anos, Boone *et al.* (2007) testaram três hipóteses, entre elas a do “escopo das operações”. Essa hipótese estabelece que a estrutura do conselho é impulsionada pela extensão e complexidade das operações da empresa, representada pelas variáveis tamanho e idade da empresa e número de segmentos de negócio. De modo geral, os autores entendem que o conselho de administração aumenta o seu tamanho e a sua independência conforme as operações da empresa crescem, amadurecem e tornam-se mais complexas.

Coles, Daniel e Naveen (2008) fizeram uma análise da relação entre o valor da empresa e a estrutura da administração. Dentre os objetivos propostos, investigou-se como o tamanho e a independência do conselho estão relacionados ao perfil da empresa. Os resultados da coleta de dados a partir do *Execucomp* (8.165 observações), referentes ao período de 1992 a 2001, confirmaram a hipótese de que empresas complexas possuem conselhos maiores e mais diretores externos do que as empresas simples.

Em 616 companhias abertas de Taiwan, no período de 2000 a 2004, Lin e Lee (2008) examinaram se o tamanho do conselho aumenta de acordo com as características organizacionais e verificaram se um alinhamento entre as características organizacionais e o tamanho do conselho melhora o desempenho corporativo. Os autores atribuíram à complexidade organizacional as características organizacionais tamanho da empresa, grau de diversificação, grau de internacionalização e alavancagem. Os

resultados mostraram que tanto o tamanho como a diversificação da empresa afetam positiva e significativamente o tamanho do conselho, enquanto que a internacionalização da empresa apresenta relação positiva e não significativa. A dependência de capital externo também foi analisada, porém não demonstrou correlação. Os autores concluíram que as empresas caracterizadas por maior tamanho e diversificação, consideradas como de maior complexidade organizacional, demandam um maior conselho.

No estudo intitulado *The determinants of board structure*, Linck, Netter e Yang (2008) analisaram 6.931 empresas durante o período de 1990 a 2004 para examinar os determinantes e a evolução da estrutura da administração. A hipótese foi estabelecida a partir do entendimento de que as atividades do conselho de administração estão vinculadas às funções de acompanhamento e aconselhamento e que estas estão relacionadas à complexidade organizacional, operacionalizada pelas variáveis tamanho da empresa, proporção de dívidas na estrutura de capital, número de segmentos de negócio e idade da empresa. A regressão demonstrou que as variáveis da complexidade estão associadas de forma significativa e positiva em relação ao tamanho do conselho. Contudo, ressaltam que a idade não influencia a complexidade na mesma proporção para as empresas jovens e maduras.

Ferreira, Ferreira e Raposo (2011) examinaram informações sobre a estrutura e as características do conselho de administração de 2.188 empresas americanas. Os autores consideram que a organização cresce e se diversifica tornando a demanda por conselheiros especializados maior. Diante desse entendimento, consideraram a hipótese do “escopo das operações” – operacionalizada pelas variáveis tamanho e idade da empresa, número de segmentos do negócio e dependência do capital externo – um dos determinantes da estrutura da administração. Os resultados da investigação estão em conformidade com a ideia de que a estrutura de administração é afetada pelo grau de complexidade das operações das empresas. Confirmou-se ainda que empresas

com operações mais complexas precisam de uma maior quantidade de conselheiros independentes. No cenário nacional, destacam-se os estudos recentes de Farias (2012) e Kirch, Terra e Lima (2012), que utilizam a variável complexidade organizacional. Farias (2012) testou em 198 companhias abertas no Brasil o efeito dos mecanismos de incentivos e de monitoramento no controle do *reporting* financeiro no período de 1998 a 2010. Para tanto, verificou os efeitos desses mecanismos de maneira isolada e conjunta em relação aos *accruals* discricionários, controlados pela complexidade organizacional. Kirch, Terra e Lima (2012) investigaram em 83 companhias listadas na BM&FBovespa, no período de 1998 a 2009, os fatores determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis, e, para efeito de análise, consideraram, entre outras variáveis, a complexidade das operações.

Com base nesses estudos, nota-se a utilização da complexidade sob dois enfoques: organizacional e das operações. Além disso, verifica-se a adoção de diferentes variáveis para a sua análise (Quadro 1). Cabe informar que esta investigação utiliza variáveis que levam em conta os dois enfoques, adotando-se, de forma geral, o termo complexidade organizacional.

A partir das informações apresentadas no Quadro 1, constata-se que nenhuma variável é comum a todos os estudos, no entanto verifica-se que a “Tamanho” se destaca, pois só não está presente na pesquisa de Bushman *et al.* (2004) e Berry *et al.* (2006). As variáveis “Diversificação da linha de produtos”, “Diversificação da empresa”, “Número de segmentos de negócio”, “Diversificação” e “Grau de diversificação” tratam do mesmo objeto, ou seja, representam a quantidade de negócios que a organização possui, e também se sobressaem visto que são utilizadas em todas as pesquisas internacionais elencadas. É provável que essa variável não tenha sido utilizada nos estudos nacionais (FARIAS, 2012; KIRCH; TERRA; LIMA, 2012), visto que o foco nessas pesquisas é diferente das internacionais, que investigam predominantemente a estrutura de governança corporativa.

Autor (Ano)	Enfoque	Variável utilizada
Bushman et al. (2004)	Complexidade organizacional	Medida geográfica e Diversificação da linha de produtos
Berry et al. (2006)	Complexidade organizacional	Diversificação da empresa
Boone et al. (2007)	Complexidade das operações	Tamanho, Idade e Número de segmentos de negócio
Coles, Daniel e Naveen (2008)	Complexidade organizacional	Diversificação, Tamanho e Alavancagem
Lin e Lee (2008)	Complexidade organizacional	Tamanho, Grau de diversificação, Grau de internacionalização e Alavancagem
Linck, Netter e Yang (2008)	Complexidade organizacional	Tamanho, Proporção de dívida na estrutura de capital, Número de segmentos de negócio e Idade
Ferreira, Ferreira e Raposo (2011)	Complexidade das operações	Tamanho, Idade, Número de segmentos de negócio e Alavancagem
Farias (2012)	Complexidade organizacional	Tamanho, Ciclo de vida, Estrutura de capital, Dívidas de longo prazo, Rentabilidade o Patrimônio Líquido, Setor, Lei Sarbanes-Oxley (SOX) e International Financial Reporting Standards (IFRS)
Kirch, Terra e Lima (2012)	Complexidade das operações	Tamanho, Demonstrações consolidadas, Setor regulado e American Depositary Receipts (ADR)

Quadro 1 – Variáveis utilizadas nos estudos sobre complexidade organizacional.

Fonte: Elaborado pelos autores, com base na literatura.

Dessa forma, levando-se em conta que a separação das atividades de propriedade e controle deu-se a partir da complexidade das organizações, fazendo-se necessário aperfeiçoar os mecanismos de controle das empresas, poder-se-ia considerar a existência de um nível de governança mais elevado para as empresas mais complexas, de maneira que se estabelecesse uma relação direta entre a complexidade e o correspondente nível de governança. Logo, considera-se relevante analisar os aspectos relacionados às boas práticas de governança, levando em conta a complexidade organizacional.

3 METODOLOGIA

A pesquisa pode ser considerada correlacional, visto que pretende investigar a relação entre os temas complexidade organizacional e governança corporativa (SAMPIERE; COLLADO; LÚCIO, 2006). Trata-se ainda de estudo descritivo, o qual consiste em avaliar e relatar as características de um determinado problema ou questão, estabelecendo-se relações entre as variáveis em foco. Quanto à abordagem da pesquisa, destaca-se a sua natureza quantitativa, já que os dados coletados são submetidos à análise estatística (COLLIS; HUSSEY, 2005). Considerando-se a consecução do objetivo de

investigar a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa das maiores companhias abertas do Brasil, esta pesquisa fundamenta-se na hipótese de que as companhias abertas do Brasil de maior complexidade organizacional apresentam maior nível de governança corporativa.

A população compreende as 100 maiores empresas abertas, por valor de mercado, segundo o anuário Exame Melhores e Maiores, edição 2012. Foram excluídas da população as empresas Tam S. A. e Redecard S. A., porquanto seus registros haviam sido cancelados, respectivamente, em julho e outubro de 2012, ou seja, antes do período da coleta dos dados. As empresas Bradespar S. A., Whirlpool S. A. e Telebrás também foram excluídas, por não apresentarem informações por segmento. Devido a essas exclusões, a amostra final do estudo passou a totalizar 95 empresas.

Em atendimento ao primeiro objetivo específico, as empresas são classificadas por setor de atuação, com base nos 19 segmentos econômicos enunciados na revista Exame Melhores e Maiores, edição 2012. Destaque-se a exclusão do setor Eletroeletrônico, devido à ausência de empresa desse setor na amostra final.

Para a mensuração da complexidade organizacional, fez-se uso das seguintes variáveis, já utilizadas nos estudos apresentados na revisão da literatura (BUSHMAN *et al.*, 2004; BERRY *et al.*, 2006; BOONE *et al.*, 2007; COLES; DANIEL; NAVEEN, 2008; LIN; LEE, 2008; LINK; NETTER; YANG, 2008; FERREIRA; FERREIRA; RAPOSO, 2011; FARIAS, 2012; KIRCH; TERRA; LIMA, 2012), de forma individual ou conjunta: tamanho da empresa, idade da empresa e número de segmentos de negócio.

Para categorizar a governança corporativa, empregou-se a classificação dos segmentos de listagem das empresas na BM&FBovespa (SOUZA; MURCIA; MARCON, 2011; GONDRIGE; CLEMENTE; ESPEJO, 2012; MAÇAMBANNI *et al.*, 2012; MAIA; FORMIGONI; SILVA, 2012). Pondera-se que analisar a governança corporativa considerando a aderência aos níveis diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa é oportuno, pois pode-se entender que essa adesão sinaliza a adoção de boas práticas de governança pela companhia.

Destaca-se que a categorização adotada neste estudo é semelhante àquela utilizada por Souza, Murcia e Marcon (2011): Novo Mercado, com

nível mais exigente de governança, por conseguinte, nível Alto; Nível 2 ou nível Bom; Nível 1 ou nível Regular; e Demais ou nível Baixo (Quadro 2). Vale salientar que 76 empresas participam dos níveis diferenciados de governança corporativa, o que representa 80% da amostra final do presente estudo.

Segmento de Listagem	Nível de Governança Corporativa
Novo Mercado	Alto
Nível 2	Bom
Nível 1	Regular
Demais segmentos	Baixo

Quadro 2 – Categorização da variável governança corporativa.

Fonte: Adaptado de Souza, Murcia e Marcon (2011).

Os dados da pesquisa foram coletados no Formulário de Referência de 2012 das empresas e no Boletim Diário de Informações (BDI) de 23/11/2012 – ambos disponíveis no *website* da BM&FBovespa –, no banco de dados Economática® e nas Notas Explicativas às demonstrações financeiras de 31/12/2011, disponibilizadas nos *websites* institucionais das empresas. Ressalte-se que todos os dados foram coletados nos dias 23 e 24 de novembro de 2012. O Quadro 3 apresenta as medidas adotadas e as respectivas fontes de dados das variáveis utilizadas.

Variável	Medida	Fonte de dados
Idade	Ano de constituição da empresa	Formulário de Referência 2012 – item Dados cadastrais – Dados gerais
Tamanho	Valor do ativo total consolidado, em milhares de reais, em 31/12/2011	Economática®
Número de segmentos de negócio	Número de atividades operacionais da companhia	Notas explicativas das demonstrações financeiras de 31/12/2011 – item Informação por segmento
Nível de governança Corporativa	Novo Mercado, Nível 2, Nível 1 e Demais segmentos de listagem	Boletim Diário de Informações, website da BM&FBovespa

Quadro 3 – Variáveis, medidas adotadas e fonte de dados.

Fonte: Elaborado pelos autores.

O tamanho da empresa é definido como o valor do Ativo Total, em milhares de reais, em 31/12/2011; e a idade da empresa é dada pela diferença entre o ano-base (2011) e o ano de sua constituição. Quanto ao número de segmentos de negócio, por meio da análise de conteúdo das Notas Explicativas de 31/12/2011, especificamente no item Informação por segmento, conforme orienta o Pronunciamento Técnico CPC 22 (2009), identifica-se o número

de atividades operacionais da companhia. Em relação ao nível de governança corporativa, adotou-se a classificação apresentada no BDI da BM&FBovespa de 23/11/2012 (Quadro 3).

Para se verificar a complexidade organizacional das empresas, foi aplicada a Análise Fatorial, objetivando-se identificar fatores comuns a partir da sintetização das “relações observadas entre um conjunto de variáveis inter-relacionadas”, em

que “é possível representar um conjunto de variáveis originais observadas por meio de um número menor de fatores intrínsecos” (FÁVERO *et al.*, 2009, p. 236). Assim, a análise sugeriu a retenção de um fator, cujos escores foram utilizados para definir quatro grupos de complexidade organizacional (baixa, média baixa, média alta e alta), adotando-se como pontos de corte os seus quartis.

Para se atender o objetivo principal, utilizou-se a Análise de Correspondência (Anacor), cujo intuito é associar duas variáveis qualitativas (FÁVERO *et al.*, 2009). Essas associações são inferidas com base nas posições das variáveis em um mapa (mapa perceptual), que exhibe um conjunto de variáveis não métricas, cuja análise dá-se pelo exame das relações de proximidade geométrica das categorias de variáveis. Ressalte-se que o resultado da Anacor exhibe natureza essencialmente descritiva, não comportando inferências de causa e efeito. Para se testar a associação entre as variáveis do presente estudo – complexidade organizacional e governança corporativa –, primeiramente utilizou-se o teste Qui-quadrado (χ^2), considerado requisito indispensável para a utilização da Anacor.

Além disso, visto que a classificação no *ranking* da revista Exame adota o valor de mercado como parâmetro, para atendimento do segundo objetivo específico, investigou-se se os grupos definidos pela complexidade organizacional se diferem quanto à média do valor de mercado das empresas. Assim, quanto ao valor de mercado, utilizaram-se os dados divulgados em milhares de reais na data de 31/12/2011 no anuário Exame. Procedeu-se, então, com a Análise de Variância (Anova), tendo em vista que ela permite comparar médias de diversos grupos (FIELD, 2009). Nesse sentido, uma vez que não se identificou o pressuposto de homogeneidade de variância (valor $p < 0,0001$ para o teste de Levene), aplicou-se o teste robusto de Welch.

Os dados foram tabulados em uma planilha do *software* Microsoft Excel, sendo posteriormente tratados utilizando-se o *software* Statistical Package for the Social Sciences (SPSS®), versão 20.0.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 COMPLEXIDADE ORGANIZACIONAL

Inicialmente, são apresentados os resultados da análise da complexidade organizacional, através da Análise Fatorial. A técnica revelou-se adequada à análise das variáveis idade, tamanho e número de segmentos, tendo-se obtido uma medida de adequação da amostra (KMO) de 0,520 e um valor p inferior a 0,001 para o teste de esfericidade de Bartlett. Atendendo ao critério de retenção dos fatores com autovalor superior a 1, optou-se por reter apenas um fator. O poder de explicação das três variáveis por um fator situa-se em 52,7% (Tabela 1), explicando assim mais da metade da variância das três variáveis. Estatisticamente, esse resultado é considerado relevante, conforme afirmam Martins *et al.* (2011).

Tabela 1 – Total da variância explicada.

Fator	Autovalor	Variância explicada (%)	Variância explicada acumulada (%)
1	1,581	52,701	52,701
2	,909	30,306	83,007
3	,510	16,993	100,000

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base na análise realizada, verifica-se que as cargas fatoriais das variáveis idade, tamanho e número de segmentos no fator retido são de 0,740, 0,849 e 0,560, respectivamente, denotando que o tamanho é a variável que mais contribui na definição da complexidade organizacional.

Em seguida, as empresas foram agrupadas, adotando-se como pontos de corte os quartis dos escores obtidos por meio da Análise Fatorial. Na Tabela 2, é possível verificar a caracterização dos quatro grupos (1 a 4) no que diz respeito à idade, tamanho e número de segmentos de negócio. Observa-se que, conforme esperado, as empresas foram distribuídas de forma homogênea, pois há três grupos com 24 empresas em cada e um grupo com 23.

As informações evidenciadas na Tabela 2 indicam que as médias das variáveis utilizadas estão em ordem crescente, em que o grupo 1 apresenta as menores médias, seguido dos grupos 2 e 3, vindo,

por último, o grupo 4, com as maiores médias. A partir dessa classificação, os grupos são distribuídos quanto aos níveis de complexidade organizacional, da seguinte forma: 1 – baixa; 2 – média baixa; 3 – média alta; e 4 – alta.

Em ordem decrescente de nível de complexidade, a Tabela 3 revela a distribuição das empresas nos quatro grupos de complexidade e a classificação quanto aos segmentos de listagem. Nota-se que das 10 maiores companhias, seis (Banco do Brasil,

Bradesco, Itaú Unibanco, Petrobras, Santander e Vale) estão no grupo 4 – alta complexidade. Esse resultado aponta que as maiores empresas por valor de mercado são as mais complexas, confirmando os achados de Fama e Jensen (1983).

Após a classificação das companhias de acordo com os níveis de complexidade organizacional (Tabela 3) e para consecução do primeiro objetivo específico, seguiu-se a análise por setor de atuação (Tabela 4).

Tabela 2 – Grupos de complexidade organizacional.

Grupo (N° de empresas) / Variável estatística		Idade	Tamanho	Número de segmentos de negócio
1	Média	10,92	10.379.083,92	1,21
(24)	Desvio-padrão	6,865	13.318.598,239	0,415
2	Média	26,91	11.624.589,00	2,26
(23)	Desvio-padrão	20,016	10.669.152,11	1,054
3	Média	36,33	14.827.724,00	3,13
(24)	Desvio-padrão	21,538	12.058.562,061	1,116
4	Média	72,25	177.775.307,75	3,71
(24)	Desvio-padrão	39,016	293.624.703,625	1,459
Total	Média	36,71	54.094.066,56	2,58
(95)	Desvio-padrão	33,274	162.571.288,635	1,426

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 3 – Empresas classificadas de acordo com os níveis de complexidade organizacional e os segmentos de listagem da BM&FBovespa

Baixa Complexidade	Segmento	Média Baixa Complexidade	Segmento	Média Alta Complexidade	Segmento	Alta Complexidade	Segmento
Telefônica	-	Ambev	-	CPFL	NM	Petrobras	-
OGX Petróleo	NM	CCR	NM	JBS	NM	Vale	N1
Cielo	NM	BM&FBovespa	NM	Pão de Açúcar	N1	Itaú Unibanco	N1
TIM Participações	NM	Sabesp	NM	Weg	NM	Bradesco	N1
Tractebel Energia	NM	Cesp	N1	Cosan	NM	Banco do Brasil	NM
AES Tietê	-	Embratel	-	BR Malls Partic.	NM	Santander	N2
CTEEP	N1	Tele Norte Celular	-	Klabin	N1	Souza Cruz	-
Cetip	NM	Coelba	-	Oi	-	BRF	NM
PDG Realty	NM	Embraer	NM	EDP	NM	Elektrobras	N1
Net	N2	EcoRodovias	NM	Fibría	NM	Gerdau	N1
Amil	NM	Multiplan	N2	MPX Energia	NM	CSN	-
Totvs	NM	AES – Eletropaulo	N2	ALL	NM	Cemig	N1
Multiplus	NM	Cyrela Realty	NM	Light	NM	Ultrapar	NM
MRV Engenharia	NM	Renner	NM	Localiza	NM	Natura	NM
Elektro	-	M. Dias Branco	NM	Ponto Frio	-	Usiminas	N1
Duke Energy	-	Hypermarcas	NM	Duratex	NM	Lojas Americanas	-
Queiroz Galvão Expl. Prod.	NM	Hering	NM	Odontoprev	NM	Copel	N1
Qualicorp	NM	Dasa	NM	RaiaDrogasil	NM	Braskem	N1
OHL Brasil	NM	Copasa – MG	NM	Sul América	N2	Ampla	-
BR Properties	NM	Celpe	-	MMX Min. e Met.	NM	Banrisul	N1
Gol Linhas Aéreas	N2	HRT Petróleo	NM	Fleury	NM	Porto Seguro	NM
Taesa	N2	Santos Brasil	N2	BNB	-	Comgás	-
Marfrig	NM	OSX Brasil	NM	Marisa	NM	Guararapes	-
Anhanguera Educacional	NM			Marcopolo	N2	SP Alpargatas	N1

Legenda: NM – Novo Mercado; N2 – Nível 2; N1 – Nível 1.

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 4 – Classificação dos grupos de complexidade organizacional por setor de atuação.

Setor	Nível de Complexidade Organizacional												Total	
	Baixa			Média baixa			Média alta			Alta				
	Nº	Perc. (%)	Perc. no grupo (%)	Nº	Perc. (%)	Perc. no grupo (%)	Nº	Perc. (%)	Perc. no grupo (%)	Nº	Perc. (%)	Perc. no grupo (%)	Nº	Perc. (%)
Energia	8	33	33	5	22	21	5	21	21	6	25	25	24	25
Serviços	7	29	39	7	30	39	4	17	22	-	-	-	18	19
Finanças	1	4	14	-	-	-	1	4	14	5	21	71	7	7
Bens de Consumo	1	4	14	3	13	43	-	-	-	3	13	43	7	7
Telecomunic.	3	13	50	2	9	33	1	4	17	-	-	-	6	6
Varejo	--	-	-	1	4	17	4	17	67	1	4	17	6	6
Ind. da Construção	2	8	50	1	4	25	1	4	25	-	-	-	4	4
Sider. e Metal.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	13	100	3	3
Diversos	-	-	-	2	9	67	-	-	-	1	4	33	3	3
Têxtil	-	-	-	1	4	33	-	-	-	2	8	67	3	3
Mineração	-	-	-	-	-	-	1	4	50	1	4	50	2	2
Autoindústria	-	-	-	1	4	50	1	4	50	-	-	-	2	2
Seguros	-	-	-	-	-	-	1	4	50	1	4	50	2	2
Papel e Celul.	-	-	-	-	-	-	2	8	100	-	-	-	2	2
Transporte	1	4	50	-	-	-	1	4	50	-	-	-	2	2
Bens de Capital	-	-	-	-	-	-	2	8	100	-	-	-	2	2
Ind. Digital	1	4	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
Química/Petroq.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	4	100	1	1
Total	24	100	25	23	100	24	24	100	25	24	100	25	95	100

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da Tabela 4, inicialmente, é possível notar que mais da metade das empresas pertence aos setores Energia (25%), Serviços (19%), Finanças (7%) e Bens de consumo (7%). Os setores Bens de capital, Indústria digital, Papel e celulose, Química e petroquímica e Siderurgia e metalurgia caracterizam-se pela homogeneidade de suas empresas quanto ao nível de complexidade; ou seja, em cada um desses setores, as empresas participam de um mesmo grupo de complexidade (por exemplo, as três empresas de Siderurgia e metalurgia estão no grupo 4 – alta complexidade).

As empresas do setor Energia são distribuídas homogeneamente nos quatro grupos, enquanto a maioria das empresas do setor Finanças (71%) concentra-se no grupo 4 – alta complexidade. As companhias do setor Serviços estão predominantemente nos grupos 1 – baixa (39%) e 2 – média baixa complexidade (39%); e nas empresas do setor Bens de consumo predominam os grupos 2 – média baixa (43%) e 4 – alta complexidade (43%).

No que tange aos grupos de complexidade organizacional, constata-se que as empresas dos grupos 1 (baixa) e 2 (média baixa) se destacam nos setores Energia (33% e 29%) e Serviços (22% e 30%), enquanto as empresas do grupo 3 (média alta) predominam nos setores Energia

(21%), Serviços (17%) e Varejo (17%). Quanto à distribuição dos setores por nível de complexidade, nota-se que as empresas do grupo 3 (média alta) se destacam pela presença em maior número de setores (12 ao todo), seguindo-se as do grupo 4 (alta), com 10 setores, as do grupo 2 (média baixa), com nove, e as do grupo 1 (baixa), com oito setores. Nesse contexto, Farias (2012) destaca que, ao ser relacionada com a complexidade organizacional, a variável setor não apresentou mudança significativa entre os modelos para verificarem-se os efeitos nos mecanismos de incentivos e de monitoramento no controle do *reporting* financeiro.

Examinou-se ainda se os grupos de complexidade organizacional se diferem quanto à média do valor de mercado (Figura 1). O teste robusto de Welch apresentou um valor p de 0,004, denotando que existe pelo menos um grupo definido pela complexidade organizacional cujo valor de mercado médio difere significativamente dos demais. Os testes de comparação múltipla dos grupos 2 a 2 (pelo método de Bonferroni) evidenciaram diferenças significativas entre os grupos com baixa/alta complexidade ($p = 0,017$) e média alta/alta complexidade ($p = 0,007$).

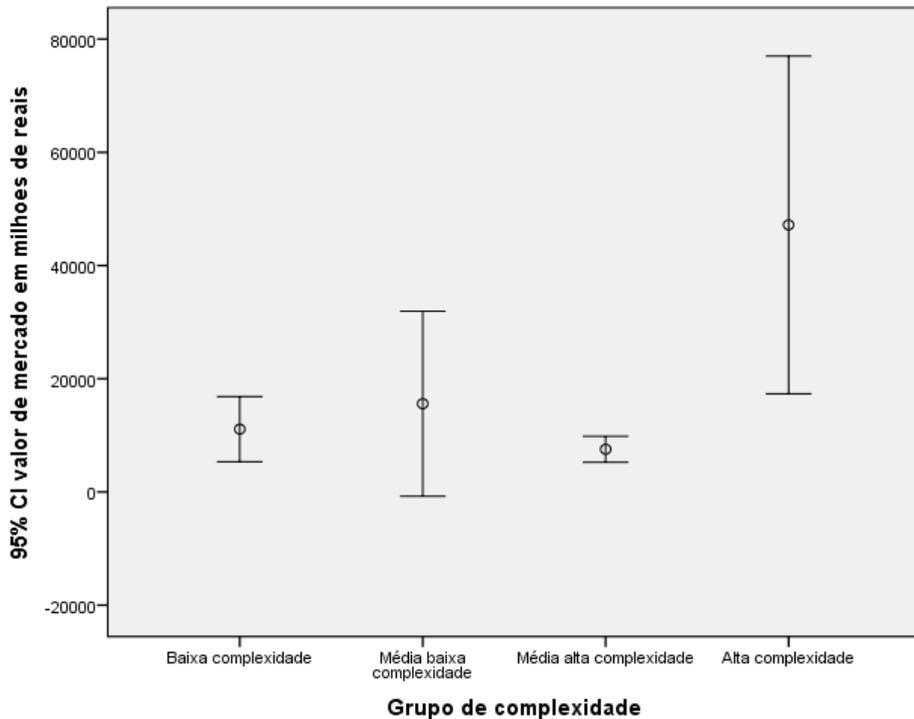


Figura 1 – Intervalos de confiança a 95% para a média do valor de mercado, por grupo de complexidade.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme mostra a Figura 1 e, para atendimento do segundo objetivo específico, verifica-se que o grupo de alta complexidade possui a maior variação de valor de mercado, mas, apesar dessa variação, esse grupo apresenta a maior média (47.186,54, em milhões de reais), ou seja, o alto valor de mercado está relacionado ao grupo de alta complexidade. O grupo de empresas de média alta complexidade possui menor média do valor de mercado (7.545,92, em milhões de reais) bem como é o que possui menor variação e não ocorre interseção com os demais grupos. A média do valor de mercado das empresas com baixa e média baixa complexidade é de 11.098,79 e 15.585,83, em milhões de reais, respectivamente.

4.2 COMPLEXIDADE ORGANIZACIONAL E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Com o intuito de associar os quatro grupos de complexidade aos níveis diferenciados de governança, procedeu-se com a análise através da Anacor. A Tabela 5 exhibe os resultados do

teste Qui-quadrado, com o intuito de se analisar a dependência entre as variáveis.

A partir da Tabela 5, pode-se observar que ao nível de significância 5%, há indícios que levam à rejeição da hipótese nula de independência das variáveis, pois o valor de χ^2 , com 9 graus de liberdade, resulta em um nível de significância $0,001 < 0,05$. Assim, a partir da relação de dependência encontrada, pôde-se efetuar o teste da Anacor, já que este utiliza o teste Qui-quadrado (χ^2) para padronizar os valores das frequências e formar a base para as associações.

A Tabela 6 mostra a tabela de contingência encontrada para os dados da pesquisa (complexidade organizacional e governança corporativa).

Verifica-se que a maioria (66,7%) das empresas de baixa complexidade organizacional adota um alto nível de governança corporativa, pois estão

listadas no Novo Mercado. As empresas de média baixa complexidade assim como de média alta complexidade também estão em maior número (60,9% e 70,8%, respectivamente) no Novo Mercado. Já as empresas de alta

complexidade estão listadas nos níveis regular e baixo de governança com 45,8% e 29,2%, respectivamente, ou seja, pertencem ao segmento Nível 1 ou não participam de nenhum dos níveis diferenciados.

Tabela 5 – Resultados do Teste Qui-quadrado.

	Valor	Grau de Liberdade	Nível de Significância
Qui-quadrado de Pearson	28,623a	9	0,001

Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 6 – Tabela de contingência da complexidade organizacional x governança corporativa.

Grupos de Complexidade Organizacional		Nível de Governança Corporativa				Total
		Baixo (Demais segmentos)	Regular (Nível 1)	Bom (Nível 2)	Alto (Novo Mercado)	
Baixa complexidade	Quantidade	4	1	3	16	24
	Proporção (%)	16,7%	4,2%	12,5%	66,7%	100,0%
Média baixa complexidade	Quantidade	5	1	3	14	23
	Proporção (%)	21,7%	4,3%	13,0%	60,9%	100,0%
Média alta complexidade	Quantidade	3	2	2	17	24
	Proporção (%)	12,5%	8,3%	8,3%	70,8%	100,0%
Alta complexidade	Quantidade	7	11	1	5	24
	Proporção (%)	29,2%	45,8%	4,2%	20,8%	100,0%
Total	Quantidade	19	15	9	52	95
	Proporção (%)	20,0%	15,8%	9,5%	54,7%	100,0%

Fonte: Dados da pesquisa.

Esses resultados divergem dos achados de Boone *et al.* (2007), Coles, Daniel e Naveen (2008), Lin e Lee (2008) e Ferreira, Ferreira e Raposo (2011) visto que, segundo a BM&FBovespa (2014), as companhias que participam do Novo Mercado e do Nível 2 são obrigadas a ter mais membros no Conselho do que os outros segmentos de listagem e devem ter no mínimo 20% de conselheiros independentes, diferente dos segmentos Nível 1, Bovespa Mais e Tradicional, em que não há tal exigência.

Vale destacar que, em geral, os resultados de alguns estudos esses autores encontraram em suas pesquisas que quanto maior e mais independente for o Conselho de Administração mais complexa é a empresa; que empresas complexas possuem ou demandam Conselhos maiores e com maior quantidade de conselheiros independentes do que as empresas simples (BOONE *et al.*, 2007; COLES; DANIEL; NAVEEN, 2008; LIN; LEE, 2008; FERREIRA; FERREIRA; FERREIRA; RAPOSO, 2011). Então, considerando que o Conselho de Administração é um dos principais mecanismos para alinhamento de interesses entre o principal e o agente (SILVEIRA, 2004; ROSSETTI;

ANDRADRE, 2011) e o seu tamanho é definido de acordo com a complexidade das atividades (IBGC, 2009), deve-se considerar que os resultados encontrados nesta pesquisa são conflitantes em relação ao esperado.

Ao confrontar os dados da Tabela 6 com os da Figura 1, constata-se que as empresas com média alta complexidade organizacional, que correspondem as empresas com maior percentual de concentração no Novo Mercado, correspondem às empresas com menor média de valor de mercado. Entretanto, as empresas com alta complexidade, que estão relacionadas aos níveis Regular e Baixo de governança corporativa, são as empresas com maior média de valor de mercado.

Cabe destacar que, levando em conta a medida do valor de mercado adotada na presente pesquisa, não se pode afirmar que a adesão ao Novo Mercado reflète positivamente no valor de mercado da empresa, pois os achados revelam que as empresas com maior valor de mercado são aquelas que estão no grupo de alta complexidade, porém participam dos níveis regular e baixo de governança. Esses resultados divergem do estudo de Oliveira (2008), que

revela que as empresas que fazem adesão ao Novo Mercado têm uma valorização pelo mercado independentemente do porte.

Com base na aplicação da normalização simétrica, que possibilita visualizar a relação entre as linhas (complexidade organizacional) e as colunas (governança corporativa) de forma simultânea, foi elaborado o mapa perceptual apresentado na Figura 2.

Com base no mapa perceptual, pode-se observar

que as empresas com alta complexidade organizacional estão relacionadas ao nível Regular de governança corporativa (Nível 1), segundo a categorização adotada na pesquisa. Da mesma maneira, constata-se que as empresas de baixa e média alta complexidade organizacional estão mais relacionadas ao nível Alto de governança corporativa (Novo Mercado). Nota-se, ainda, que as empresas de média baixa complexidade estão associadas ao nível Bom de governança corporativa (Nível 2).

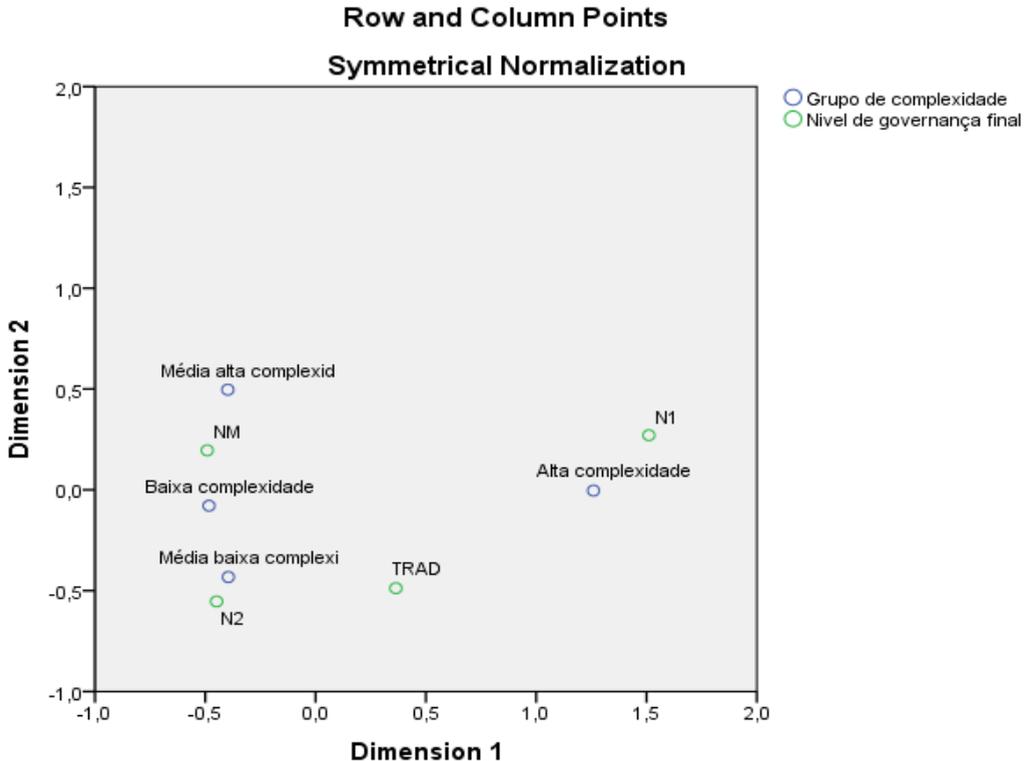


Figura 2 – Mapa perceptual da complexidade organizacional versus governança corporativa.

Fonte: Dados da pesquisa.

Esses achados vão ao encontro do que concluiu o estudo de Bushman *et al.* (2004), segundo o qual a governança corporativa está inversamente relacionada à complexidade organizacional, sugerindo ainda que a complexidade das empresas limita as eficiências dos seus mecanismos de controle. Destaca-se, no entanto, que esses resultados são contrários ao que a literatura e o mercado esperam que ocorra com as empresas que adotam as melhores práticas de governança, ou seja, que melhorem os seus sistemas de controle, gerando mais segurança e

valor para os acionistas (ALBERTON; MOLETTA; MARCON, 2011).

Assim, muito embora as empresas mais antigas (idade), de maior porte (tamanho) e mais diversificadas (segmentos de negócio), indicando maior complexidade, requeiram a adoção de melhores práticas de governança corporativa (nível), os resultados apresentados para a amostra analisada não confirmam essa assertiva. Dessa forma, rejeita-se a hipótese da presente pesquisa, onde constata-se que no Brasil as

companhias de alta complexidade organizacional, levando-se em conta as variáveis idade, tamanho e número de segmentos de negócio, não adotam maior nível de governança corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante da hipótese de que as companhias brasileiras de maior complexidade organizacional adotam maior nível de governança corporativa, esta pesquisa elegeu como objetivo investigar a relação entre a complexidade organizacional e a governança corporativa das maiores empresas de capital aberto do Brasil, por valor de mercado, segundo o *ranking* do anuário Exame Melhores e Maiores, edição 2012.

Por meio de análises estatísticas, foi possível inferir que as variáveis idade da empresa, tamanho da empresa e número de segmentos de negócio da empresa, em conjunto, explicam mais da metade da complexidade das empresas da amostra. Verificou-se ainda que das 10 maiores empresas de capital aberto, seis pertencem ao grupo categorizado como de alta complexidade, podendo-se sugerir que aquelas com maior valor de mercado são as de maior complexidade. Quanto aos setores de atuação, não foi possível obter conclusões, provavelmente devido à diversidade de setores *versus* número de empresas analisadas, recomendando-se futuros estudos que venham a analisar setores específicos. Em relação à análise de variância, de maneira geral, não foi possível inferir que o valor de mercado está relacionado à complexidade organizacional.

Quanto à governança corporativa, destaca-se a expectativa dos *stakeholders* no que tange aos seus benefícios para a organização. Sua concepção e estrutura giram em torno do suposto aperfeiçoamento e melhoria dos mecanismos de controle da empresa. Entretanto, não foi verificada qualquer relação entre alta complexidade organizacional e melhor nível de governança corporativa, levando-se em conta as variáveis analisadas. O resultado da aplicação da Anacor permite afirmar que as empresas com maior nível de governança são aquelas cujo nível

de complexidade organizacional está mais próximo dos quartis baixo e médio alto. Enquanto isso, as empresas do grupo de alta complexidade estão relacionadas, em grande parte, ao nível regular de governança, seguido do nível baixo.

Os resultados obtidos rejeitam a hipótese da pesquisa, sugerindo que a governança corporativa sofre limitações em razão da complexidade organizacional, ou seja, que as empresas de maior complexidade organizacional não adotam nível Alto de governança corporativa. Isso pode ocorrer pelo fato de os processos e as operações se tornarem mais complexos e a empresa não conseguir acompanhar essa evolução, no que tange à estrutura de governança. Destaque-se que as eventuais razões para esse resultado não foram objeto de investigação no presente estudo. Contudo destaca-se a importância de entender melhor os reflexos da complexidade organizacional para gerenciá-la.

Conclui-se, portanto, que apesar da separação das atividades do principal e do agente ter ocorrido em razão da complexidade organizacional, não foi observada relação direta entre o nível de complexidade e de governança, que corresponde, nesse estudo, à participação das empresas nos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa.

Para futuras pesquisas, sugere-se considerar outras variáveis que definam características e estruturas empresariais distintas, como, por exemplo, os diferentes contextos societários e a estrutura de capital. Além disso, propõe-se ampliar a amostra e aprimorar as variáveis utilizadas para analisar o nível de governança corporativa, levando em conta os agentes de governança. Sugere-se ainda investigar as razões que explicam a relação entre o nível de governança e a complexidade organizacional aqui encontrada, mediante aplicação de outras técnicas estatísticas.

REFERÊNCIAS

ALBERTON, A.; MOLETTA, A. M. C.; MARCON, R. Os níveis diferenciados de governança corporativa

blindam as firmas contra crises financeiras? Uma análise da crise financeira de 2008. **Pensar Contábil**, v. 13, n. 51, p. 56-64, maio/ago. 2011.

ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. 5, p. 907-924, set./out. 2010.

ANDREATTA, A.; SILVEIRA, A.; OLINQUEVITCH, J. L. A controladoria nas grandes indústrias têxteis do Vale do Itajaí/SC. **Caminhos (Rio do Sul)**, v. 1, n. 10, p. 221-240, jan./dez. 2009.

ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.; FREITAS JÚNIOR, N. I. A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, v. 1, n. 1, p. 71-84, jan./abr. 2008.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private propriety**. London. New York: Macmillan, 1932.

BERRY, T.K.; BIZJAK, J. M.; LEMMON, M. L.; NAVEEN, L. Organizational complexity and CEO labor markets: evidence from diversified firms. **Journal of Corporate Finance**, v. 12, p. 797-817, 2006.

BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; GORGA, E. Corporate governance in Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 11, p. 21-38, 2010.

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo. **O que são Segmentos de Listagem**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 16 jan. 2014.

BOONE, A. L.; FIELD, L. C.; KARPOFF, J. M.; RAHEJA, C. G. The determinants of corporate board size and composition: an empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 85, p. 66-101, 2007.

BUSHMAN, R.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, p. 167-201, 2004.

CADBURY COMMITTEE. **The report of the committee on financial aspects of corporate governance**. Londres. Cadbury Committee, Dec., 1992.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectivas. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

COLES, J. L.; DANIEL, N. D.; NAVEEN, L. Boards: does one size fit all? **Journal of Financial Economics**, v. 87, p. 329-356, 2008.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. Reflexão sobre as funções da governança corporativa. **Revista de Gestão USP**, v. 13, n. 1, p. 43-55, jan./mar. 2006.

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 22 - Informações por segmento**. Junho, 2009. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/pdf/CPC%2022.pdf>>. Acesso em: 14 dez. 2012.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economic**, v. 26, n. 2, p. 301-325, June 1983

FARIAS, K. T. R. **Mecanismos de controle do reporting financeiro das companhias abertas do Brasil**. 2012. 204 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

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

- FERNANDES, N. A. C.; DIAS, W. O.; CUNHA, J. V. A. Governança corporativa no contexto brasileiro: um estudo do desempenho das companhias listadas nos níveis da BM&FBovespa. **Revista Organizações em Contexto (Online)**, v. 6, n. 11, p. 22-44, jan./jun. 2010.
- FERREIRA, D.; FERREIRA, M. A.; RAPOSO, C. C. Board structure and price informativeness. **Journal of Financial Economics**, v. 99, p. 523-545, 2011.
- FIELD, A. **Descobrimos estatística utilizando o SPSS**. Tradução Lorí Viali. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2009.
- GONDRIGE, E. O.; CLEMENTE, A.; ESPEJO, M. M. S. B. Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. **Brazilian Business Review**, v. 9, n. 3, p. 75-92, jul./set. 2012.
- HITT, M.; IRELAND, R.; HOSKISSON, R. **Administração estratégica: competitividade e globalização**. São Paulo: Thomson Learning, 2003.
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código brasileiro das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.
- KIRCH, G.; TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. Determinantes da defasagem na divulgação das demonstrações contábeis das companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, v. 23, n. 60, p. 173-186, set./dez. 2012.
- LEAL, R. P. C.; SILVA, A. L. C.; VALADARES, S. M. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 1, p. 7-18, jan./abr. 2002.
- LIN, T.T.; LEE, Y.C. Organizational Characteristics, Board Size and Corporate Performance. **Journal of Global Business Management**, v. 4, n. 2, p. 338-347, 2008.
- LINCK, J.; NETTER, J.; YANG, T. The determinants of board structure. **Journal of Financial Economics**, v. 87, p. 308-328, 2008.
- MAÇAMBANNI, M. V.; SOUZA, M. M.; SOUZA, F. C.; MURCIA, F. D. R. Relação entre o nível de disclosure do capital intelectual e características das companhias listadas no índice BM&FBovespa. **Revista Alcance - Eletrônica**, v. 19, n. 3, p. 345-361, jul./set. 2012.
- MAIA, H. A.; FORMIGONI, H.; SILVA, A. A. Empresas de auditoria e o compliance com o nível de evidenciação obrigatório durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 14, n. 44, p. 335-352, jul./set. 2012.
- MARINO, M. K.; ZYLBERSZTAJN, D. Implementação de estratégias e governança: estudo de múltiplas firmas de distribuição de defensivos agrícolas no Brasil. **Alcance (Univali)**, v. 14, n. 1, p. 89-111, jan./abr. 2007.
- MARTINS, R. S.; XAVIER, W. S.; SOUZA FILHO, O. V.; MARTINS, G. S. Gestão do transporte orientada para clientes: nível de serviço desejado e percebido. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 6, p. 1100-1119, nov./dez. 2011.
- MARTINS, V. A.; SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C. Governança corporativa e liquidez das ações. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO – ENANPAD, 30., 2006, Salvador/BA. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2006.
- NECYK, G. A.; SOUZA, B. C.; FREZATTI, F. Ciclo de vida das organizações e a contabilidade gerencial. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 27, n. 1, p. 9-22, jan./abr. 2008.
- OLIVEIRA, G. H. **Consolidação do novo mercado: análise dos custos e benefícios das**

boas práticas de governança corporativa. 2008. 108 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

OECD – Organization for Economic Co-operation and Development. **OECD principles of corporate governance**. Paris: OECD, 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>>. Acesso em: 14 dez. 2012.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; DE LUCA, M. M. M.; OLIVEIRA, O. V.; ARAGÃO, L. A.; SENA, A. M. C. Motivações para a adoção de melhores práticas de governança corporativa segundo diretores de relações com investidores. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 9, n. 3, p. 255-269, jul./set. 2012.

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SAMPIERE, R. H.; COLLADO, C. F.; LÚCIO, P. B. **Metodologia de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 205 f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SILVEIRA, A. M. D.; LEAL, R. P. C.; BARROS, L. A. B. C.; SILVA, A. L. C. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Revista de Administração da USP - RAUSP**, v. 44, n. 3, p. 173-189, jul./set. 2009.

SOUZA, F. C.; BORBA, J. A. Governança corporativa e remuneração de executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 2, p. 35-48, abr./jun. 2007.

_____; MURCIA, F. D.; MARCON, R. Bonding hypothesis: análise da relação entre disclosure,

governança corporativa e internacionalização de companhias abertas no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 14, n. 2, p. 62-81, maio/ago. 2011.

VESTERBY, V. Measuring complexity: things that go wrong and how to get it right. **Emergence: Complexity and Organization**, v. 10, n. 2, p. 90-102, 2008.

Endereço dos Autores:

Rua Senador Machado, 260/1000
Mucuripe
60165-170
Fortaleza – Ceará - Brasil