

**AMBIENTE INSTITUCIONAL E DESEMPENHO EM EMPRESAS LATINO
AMERICANAS DE CAPITAL ABERTO**

FABIO BULEGON

UNIVERSIDADE COMUNITÁRIA DA REGIÃO DE CHAPECÓ (UNOCHAPECÓ)

SILVANO DRESCH

UNIVERSIDADE COMUNITÁRIA DA REGIÃO DE CHAPECÓ (UNOCHAPECÓ)

SADY MAZZIONI

UNIVERSIDADE COMUNITÁRIA DA REGIÃO DE CHAPECÓ (UNOCHAPECÓ)

RODRIGO BARICHELLO

UNIVERSIDADE COMUNITÁRIA DA REGIÃO DE CHAPECÓ (UNOCHAPECÓ)

CRISTIAN BAU DAL MAGRO

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU (FURB)

AMBIENTE INSTITUCIONAL E DESEMPENHO EM EMPRESAS LATINO AMERICANAS DE CAPITAL ABERTO

1 INTRODUÇÃO

Os indicadores de desempenho atuam como instrumento de planejamento, gerenciamento e mobilização, tornando possível organizar ações ou apresentar novas medidas e auxiliar na visibilidade dos resultados alcançados (RESENDE, 2005). São tratados como uma medida quantitativa ou qualitativa, com significado particular, utilizados para organizar informações relevantes dos elementos que compõem o objeto da observação (FERREIRA; OTLEY, 2009). Os indicadores de desempenho organizacionais, de modo geral, devem mostrar não só a gestão operacional, mas também a estratégia traçada. Os indicadores devem estar distribuídos em nível estratégico, organizacional e operacional (DORNIE et al., 2000).

Medir o desempenho é complexo, devendo levar-se em consideração as muitas metodologias de abordagem utilizadas para sua avaliação e validação (BACKES et al., 2009). A utilização de indicadores de desempenho tem evoluído para além das áreas da empresa, com uma preocupação de integrar os diversos setores e ambientes que os compõem na cadeia de valor, buscando vantagem competitiva ao longo dessa cadeia. Para a execução, devem-se levar em consideração vários fatores, como a relevância, oportunidade, validade, unicidade, acurácia, amplitude, histórico, comparabilidade, tendência, previsibilidade, sensibilidade e a frequência (BANDEIRA, 2009).

Na dinâmica dos conceitos corporativos, o desempenho está relacionado a duas visões distintas, uma de cunho subjetivo, no qual relaciona-se o desempenho das organizações segundo a sua expectativa em relação à concorrência (PELHAM; WILSON, 1996), e a segunda do ponto de vista objetivo, baseado em análises de medidas de desempenho, no qual o estudo visou se apoiar para validar sua proposta (CHAKRAVARTHY, 1996). Nessa perspectiva, os sistemas de mensuração de desempenho se desenvolveram historicamente como um meio de monitoramento e manutenção de controle organizacional, como um processo para garantir que uma organização siga as estratégias que conduzam à realização de metas e objetivos gerais (NANNI; DIXON; VOLLMANN, 1990).

Os motivos para efetivar a mensuração de desempenho podem estar relacionados à adição de valor, comparações com concorrentes ou a rever as estratégias organizacionais no curto, médio e longo prazo (SARUBBI; DIAS; CORREA, 2010). O desempenho de uma organização pode ser influenciado por diferentes fatores do ambiente externo, como a volatilidade política ou econômica, pressões regulatórias, nível de concorrência, planos governamentais, dentre outros. Da mesma forma, as questões do ambiente interno, como estrutura de governança, política de remuneração, capacidade de inovação, sistema de controle gerencial, dentre outros, provoca repercussões sobre o desempenho organizacional.

Os fatores ambientais, na concepção de Austin (1990), podem ser segregados de acordo com quatro tipologias principais: culturais (estrutura social, natureza humana, orientação espaço temporal, religião, sexo e linguagem); demográficos (crescimento populacional, estrutura de idade, urbanização, migração e saúde da população), econômicos (recursos naturais, mão de obra, capital, infraestrutura, tecnologia) e políticos (instabilidade política, ideologia, instituições públicas, relacionamento internacional).

A investigação pretende analisar as influências de alguns fatores ambientais em países latino-americanos, a exemplo, o comportamento ético político e das empresas, a eficácia dos conselhos de administração, a taxa de impostos totais sobre os lucros, a capacidade de inovação e o índice de percepção da corrupção sobre o desempenho econômico das empresas. A partir do contexto apresentado, pretende-se responder o seguinte problema de pesquisa: Qual a influência do ambiente institucional no desempenho econômico e de mercado em empresas de capital aberto localizadas em países latino-americanos? Diante do exposto, o

estudo tem o objetivo de verificar a influência do ambiente institucional no desempenho econômico e de mercado em empresas de capital aberto localizadas em países latino-americanos.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Esta revisão discute aspectos do ambiente institucional, como corrupção, eficácia dos conselhos de administração, proteção aos interesses dos acionistas minoritários, carga tributária, proteção da propriedade intelectual, relacionando-os ao contexto organizacional.

2.1 Corrupção

O uso de indicadores e recursos é necessário para fins de transparência, permitindo aos usuários o acesso à informação contábil por meio de relatórios, promovendo informações que possibilitem a verificação dos investimentos realizados pela organização, tornando a transparência organizacional como item fidelizador de consumidores (FLORIANI; BEUREN; HEIN, 2010). Pesquisas sugerem que há níveis decrescentes de confiança do ponto de vista dos cidadãos em relação aos regimes políticos e institucionais, do qual decorre uma tendência global que afeta não somente os regimes democráticos ricos, mas também as democracias nascentes em desenvolvimento (PHARR; PUTNAM, 2000).

A confiança nas instituições está diretamente ligada a conceitos multidimensionais, estando o desempenho atrelado diretamente a confiança, essa última, apresentada de forma transparente, confere estabilidade e segurança. A corrupção piora o desempenho institucional, reduzindo a confiança dos cidadãos em respostas às suas demandas (NORRIS, 1999).

O pequeno desempenho econômico das democracias emergentes da América Latina é recorrente, a exemplo dos escândalos de corrupção. Todas as tramas políticas apresentadas, levaram à grandes repercussões internacionais, refletindo na visão social das pessoas que o regime democrático passou a ser associada à corrupção na maioria dos países latino-americanos (WEYLAND, 1998).

Uma noção da percepção da corrupção nos países latino americanos, pode ser constatada na divulgação dos dados da Transparência Internacional, conforme Quadro 01.

Quadro 1 - Pontuação da visão social da corrupção nos anos de 2012 a 2016

País	2016	2015	2014	2013	2012	Média
Argentina	36	32	34	34	35	34,2
Brasil	40	38	43	42	43	41,2
Chile	66	70	73	71	72	70,4
Colômbia	37	37	37	36	36	36,6
México	30	31	35	34	34	32,8
Peru	35	36	38	38	38	37,0

Fonte: Transparência Internacional (2017).

Divulgada numa escala de zero (pior) a cem (melhor), essas medidas trazem implicações diretas na confiança populacional em relação às políticas, revelando que dentro dos países estudados há um desencorajamento às ações institucionais e ao crescimento, quando evidencia-se a queda do conceito moral no campo político e a corrupção.

2.2 Eficácia dos Conselhos de Administração

O Conselho de Administração (CA) é o órgão que decide o direcionamento estratégico organizacional, cuidando dos princípios, valores, objeto social e sistema de governança, além de, monitorar a diretoria, fazer a ligação com os sócios que os elegeram (IBGC, 2015). O CA é visto como um órgão de responsabilidade com direito de decisão, associado aos

proprietários. Dentre as atividades do CA, está o monitorar decisões e a supervisionar a gestão, contratar, demitir e definir a remuneração dos executivos (IBGC, 2015).

Apesar de alguns países, como o Brasil, não apresentarem legislação contrária, o cargo de presidente do CA e diretor da empresa não devem ser ocupados pela mesma pessoa, a fim de não haver concentração de controle e poder, bem como possibilitar a segregação de funções (ALMEIDA, 2013). Aos demais membros, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa proclama que a diversidade, o conhecimento, a experiência, os comportamentos, os aspectos culturais, a faixa etária e o gênero devem ser considerados ao se formar a composição do conselho de administração (IBGC, 2015).

O conselheiro deve estar isento de conflitos de interesse, atento aos assuntos da organização, proatividade, e entender que seus deveres e responsabilidades não estão somente vinculados a reuniões (IBGC, 2015).

2.3 Proteção aos interesses dos acionistas minoritários

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, CA, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (IBGC, 2015). Governança corporativa é o conjunto de mecanismos que protegem os investidores externos da expropriação pelos internos (gestores e acionistas controladores) (LA PORTA et al., 2000).

Paxon e Wood (2001, p. 128) reportam que “a expressão governança corporativa refere-se às regras, procedimentos e administração dos contratos de uma empresa com seus acionistas, credores, empregados, fornecedores, clientes e autoridades governamentais”. A forma de proteção dos acionistas minoritários é tratada pela governança corporativa como o acolhimento aos direitos dos acionistas externos (PEIXOTO, 2012).

2.4 Carga tributária

Todo país emprega formalidades próprias quanto às normas legais tributárias, desdobrando em peculiaridades quanto ao sentido dos impostos. Caldeira (2006) observa que em decorrência da legislação fiscal advém a interferência pontual na competitividade organizacional, com relevante influência na formação dos preços finais dos produtos, refletindo na liquidez e na rentabilidade empresarial. Paralelamente aos custos tributários imputados às empresas, surge a maior necessidade de gerenciamento, a fim de minimizar o choque econômico dos tributos nas contas de resultados, principalmente quando envolve o lucro e a impossibilidade de obter melhor performance no montante atribuído à distribuição dos dividendos e resultados aos investidores (PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007).

As previsões fiscais se tornam essenciais para verificar o aumento do interesse quanto à avaliação dos efeitos da tributação em relação ao desempenho econômico das organizações, bem como, determinante direta nas políticas governamentais para atração de investidores, uma vez que o próprio regime de globalização exerceu pressão para tornar os países mais acessíveis a investimentos (CAREY; RABESONA, 2002).

A alta carga de tributária brasileira, por exemplo, quanto ao que dissertam Mendes e Oliveira (2016), chegou à casa dos 36% do PIB em 2012, pressionando as empresas a analisarem as possíveis formas quanto a minimização do pagamento de impostos.

2.5 Proteção da propriedade intelectual

A propriedade intelectual pode ser compreendida como o direito da criação, por um período determinado de tempo que uma pessoa física ou jurídica tem sobre um bem (ARAÚJO et al., 2010). A forma com que os países regulamentam a proteção da propriedade

intelectual, pode ser um importante instrumento econômico para incentivar as empresas a investirem em inovação e tornar-se mais competitivas no mercado (PEREIRA, 2008).

As políticas devem, igualmente, criar uma capacitação nacional no processo de manejo dos instrumentos de proteção à propriedade intelectual, objetivando o aproveitamento de invenções nacionais (BOHRER, 2007). Atualmente, as patentes nacionais demoram entre 8 e 10 anos para serem registradas, trazendo prejuízos econômicos à inovação, trazendo para baixo a própria interpretação do indicador (INPI, 2014).

2.6 PIB Per Capita

A análise bruta define o PIB per capita como produto interno bruto (PIB) dividido pelo número de habitantes de um país. Esse indicador, defini que quanto mais alto for o índice, mais rico o país é. Já o PIB para Vasconcellos e Garcia (2014) considera os bens e serviços finais produzidos no país, região, estado ou município em um período de tempo, sem levar em consideração se fatores de produção são de propriedade de residentes ou não residentes. Quando este índice é levado em consideração no mercado, está relacionado ao crescimento de ações, visto que pode haver diversos investimentos privados que colaboram com a elevação dos valores (BERNARDELLI; BERNARDELLI, 2016).

Por outro lado, há classificações das fontes, sendo necessárias na configuração da renda *per capita* quanto a geração de valor, justamente por suas diferenças no aporte de desenvolvimento econômico a partir dos elementos que constituem a função de produção agregada. Portanto, o crescimento da renda e da produção decorre de variações na qualidade e na quantidade insumos de capital e mão-de-obra. Assim, o bom desempenho se reforça em fontes de crescimento relacionados ao aumento na força de trabalho, aumento do estoque e da capacidade produtiva; melhoria na qualidade da das pessoas e desenvolvimento educacional especializado, tecnológica para aumento da eficiência e eficiência organizacional referente à interação dos insumos (VASCONCELLOS, 2000).

A renda per capita destaca o crescimento econômico em quantidade de trabalho e de capital disponível, determinando a incorporação dos componentes humanos as taxas de progresso tecnológico como fator agregador de conhecimento (JONES, 2000).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A partir das características da investigação, o estudo pode ser caracterizado como descritivo, documental e de caráter quantitativo, assumindo como fonte de coleta as bases de dados secundárias, com análise em informações econômicas e financeiras das empresas que fazem parte da amostra da pesquisa. A população da pesquisa é composta pelas companhias de capital aberto, localizadas nos países da América Latina, com dados disponíveis na base de dados Thomson Reuters, que divulga informações padronizadas das empresas e do mercado financeiro. Foram recuperadas informações de empresas localizadas no Brasil, México, Chile, Peru, Argentina e Colômbia. O período investigado corresponde aos anos de 2012 a 2016.

Foram analisados os dados de 416 empresas, resultando em 2.041 observações, distribuídas da seguinte forma: Argentina (ARG) 43 empresas (10,34%); Brasil (BRA) 152 empresas (36,54%); Chile (CHL) 94 empresas (22,60%); Colômbia (COL) 17 empresas (4,09%); México (MEX) 65 empresas (15,63%); e Peru (PER) 45 empresas (10,82%).

A coleta de dados seguiu o roteiro definido no constructo da pesquisa apresentado no Quadro 2, considerando as variáveis do ambiente institucional e de controle como independentes e as variáveis de desempenho organizacional como dependentes.

Quadro 2 - Constructo da pesquisa

Variáveis de desempenho organizacional	Métrica	Fonte	Autores de base
LL – Lucro Líquido	Logaritmo natural do valor do lucro líquido divulgado (Ln_LL)	Thomson Reuters	(BALL; BROWN, 1968), (TANG, 2005)
EBITDA - Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização	Logaritmo natural do valor do lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (Ln_LO)	Thomson Reuters	(JUNIOR, J. H. P., 1999).
ROA - Retorno sobre ativos	Lucro operacional médio / ativo total	Thomson Reuters	(JUNIOR, J. H. P., 1999).
VM - Valor de Mercado	Cotação fechamento Ação * Quantidade de Ações	Thomson Reuters	(NOGUEIRA, 2015)
QT - Q de Tobin	Valor de mercado dos ativos + dívidas / custo de reposição dos ativos a valor mercado	Thomson Reuters	(BASTOS, NAMAKURA E BASSO, 2009)
Variáveis do ambiente institucional	Métrica	Fonte	
ECA - Eficácia dos Conselhos Administrativos	Escala de 1 a 7, sendo 7 o resultado mais desejado	World Economic Forum	(ALMEIDA, 2013), (IBGC, 2015),
PPI - Proteção da propriedade intelectual	Escala de 1 a 7, sendo 7 o resultado mais desejado	World Economic Forum	(ARAÚJO et al., 2010), (BOHRER, 2007), (INPI, 2014), (PEREIRA, 2008)
PIAM - Proteção dos interesses dos acionistas minoritários	Escala de 1 a 7, sendo 7 o resultado mais desejado	World Economic Forum	(CLAESSENS; YORTOGLU, 2013), (LA PORTA et al., 1998), (LA PORTA et al., 2000), (PAXON; WOOD, 2001), (PEIXOTO, 2012)
TI - Taxa de impostos totais, % dos lucros	Relação entre os impostos totais e o lucro	World Economic Forum	(CAREY; RABESONA, 2002), (MENDES; OLIVEIRA, 2016), (PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007),
IPC - Índice de Percepção da Corrupção	Escala de 1 a 100, sendo 100 o resultado mais desejado.	Transparency International	(FLORIANI; BEUREN; HEIN, 2010), (LAGOS, 1997), (NORRIS, 1999), (PHARR; PUTNAM, 2000), (WEYLAND, 1998).
PIB – Renda per capita	Produto interno bruto / nº de habitantes	World Economic Forum	(BERNARDELLI; BERNARDELLI, 2016), (JONES, 2000), (VASCONCELLOS, 2000), (VASCONCELLOS; GARCIA, 2014)
Variáveis de controle	Métrica	Fonte	
TAM - Tamanho	Logaritmo natural do ativo total	Thomson Reuters	(BASTO; NAMAKURA; BASSO, 2009)
CV - Crescimento de vendas	(Valor de vendas do ano 2 – valor de vendas do ano 1) / valor de vendas do ano 1	Thomson Reuters	(FLEURIET; ZEIDAN, 2015). (BERTIN; WYATT, 1988)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para a elaboração da análise dos dados, primeiramente foi utilizada a estatística descritiva para demonstrar o comportamento de todas as variáveis utilizadas pela pesquisa, e complementarmente foi aplicado o teste não-paramétrico de diferença de médias (Kruskal-Wallis) para verificar se existem diferenças de médias, estatisticamente significativas, entre as variáveis por país. Em seguida, utilizou-se da regressão de dados em painel, com o uso do

software Stata, para estabelecer as relações esperadas em os fatores do ambiente institucional e o desempenho econômico das empresas dos países latino americanos, as quais consistem em observações de n entidades para mais de dois períodos de tempo. Esse tipo de dados combina características de séries temporais com dados em corte transversal.

Diante dos modelos econométricos utilizados na busca de atingir ao objetivo da pesquisa, tem-se as seguintes equações para as regressões de dados em painel:

$$LL_{it} = B_0 + B_1ECA_{it} + B_2PPI_{it} + B_3PIAM_{it} + B_4TI_{it} + B_5IPC_{it} + B_6PIB_{it} + B_7TAM_{it} + B_8CV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$EBITDA_{it} = B_0 + B_1ECA_{it} + B_2PPI_{it} + B_3PIAM_{it} + B_4TI_{it} + B_5IPC_{it} + B_6PIB_{it} + B_7TAM_{it} + B_8CV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA = B_0 + B_1ECA_{it} + B_2PPI_{it} + B_3PIAM_{it} + B_4TI_{it} + B_5IPC_{it} + B_6PIB_{it} + B_7TAM_{it} + B_8CV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$VM_{it} = B_0 + B_1ECA_{it} + B_2PPI_{it} + B_3PIAM_{it} + B_4TI_{it} + B_5IPC_{it} + B_6PIB_{it} + B_7TAM_{it} + B_8CV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$QT_{it} = B_0 + B_1ECA_{it} + B_2PPI_{it} + B_3PIAM_{it} + B_4TI_{it} + B_5IPC_{it} + B_6PIB_{it} + B_7TAM_{it} + B_8CV_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ante a análise dos dados, buscou-se pela averiguação de atendimento aos pressupostos dos modelos de regressão, com o uso do *software* SPSS, sendo: a) normalidade na distribuição dos resíduos; b) ausência de multicolinearidade; c) homocedasticidade; d) autor correlação entre as variáveis. Assim, a normalidade foi atendida utilizado do teste de Kolmogorov-Smirnov (CORRAR; PAULO; DIAS FILHO, 2012). A ausência de multicolinearidade foi atendida mediante o teste de VIF e a homocedasticidade foi elaborada pelo teste de Breusch-Pagan (BREUSCH; PAGAN, 1979). Por fim, de ausência da autocorrelação dos resíduos, aplicou-se pelo teste de Durbin-Watson.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Na Tabela 1 estão expostos os dados da estatística descritiva (valores médios, medianos, mínimos, máximos e o desvio padrão) das variáveis de desempenho.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis dependentes da pesquisa

Variável	País	Média	Teste Kruskal-Wallis	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
LL	Argentina	3,7133	0,394	3,6588	3,4202	4,0618	0,2331
	Brasil	3,7248		3,6600	3,3575	4,1558	0,2293
	Chile	3,7216		3,6604	3,3798	4,0831	0,2295
	Colômbia	3,7379		3,6716	3,4056	4,0691	0,2299
	México	3,7318		3,6651	3,2643	4,1208	0,2290
	Peru	3,7219		3,6616	3,4093	4,0615	0,2298
EBITDA	Argentina	3,1408	0,003*	2,9359	2,3167	4,2352	0,5574
	Brasil	3,2026		3,0895	1,6629	4,2359	0,5483
	Chile	3,1816		3,0543	2,3329	4,1613	0,5403
	Colômbia	3,2776		3,1660	2,2757	4,2519	0,5306
	México	3,2486		3,2030	2,2135	4,3869	0,5366
	Peru	3,1601		2,9918	2,2592	4,1098	0,5354
ROA	Argentina	0,2127	0,000*	0,2236	-0,5186	0,6628	0,1702
	Brasil	0,1418		0,1420	-0,6657	0,8237	0,1491
	Chile	0,1437		0,1368	-0,2639	0,9921	0,1084

	Colômbia	0,1430		0,1261	-0,0602	0,5363	0,0913
	México	0,1802		0,1788	-0,4326	0,6905	0,1118
	Peru	0,2044		0,1725	-0,1570	0,9476	0,1687
VM	Argentina	2,2104	0,000*	2,1478	0,5821	4,2476	0,7866
	Brasil	2,6607		2,7298	-0,0177	5,1066	0,9167
	Chile	2,5167		2,4787	0,3617	4,3964	0,8871
	Colômbia	3,0057		2,9190	1,2049	5,1040	0,8314
	México	3,0852		3,0843	0,4249	4,9396	0,8195
	Peru	2,4680		2,5080	-0,0458	4,1240	0,7522
QT	Argentina	0,9592	0,000*	0,7367	0,1134	5,2136	0,8217
	Brasil	0,7481		0,4354	0,0005	5,5585	0,8808
	Chile	0,6377		0,4921	0,0247	5,1443	0,5592
	Colômbia	0,5596		0,4797	0,0555	2,2194	0,3863
	México	1,1102		0,9109	0,0207	4,0694	0,8348
	Peru	0,7627		0,4757	0,0304	5,3675	0,8386

* Significância ao nível de 5% no teste de *Kruskal-Wallis* para diferença entre as médias das variáveis observáveis de acordo com os respectivos países latino americanos.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os valores da média, mediana e desvio padrão referentes ao lucro líquido (Ln_LL) e ao lucro Operacional (Ln_LO) se equivalem em todos os países, enquanto o retorno sobre os ativos (ROA) se mostrou, em média, mais elevado para a Argentina e o Peru. Contudo, tais indicadores apresentaram maior desvio padrão, ou seja, maior dispersão entre os resultados para a Argentina e Peru.

Com relação ao retorno sobre o ativo total (ROA), o qual mensura a eficácia geral da administração na geração dos lucros a partir dos ativos disponíveis, os resultados indicam que as empresas da Argentina apresentaram maior eficácia no alcance de resultados a partir dos ativos disponíveis, mesmo com empresas operando com retorno de ativos mínimos e máximos extremos, conforme pode ser visto na Tabela 1.

Em relação às medidas de mercado, valor de mercado e Q de Tobin, os resultados apontaram para uma maior dispersão entre os países. Quanto ao valor de mercado (Log_VM), as empresas mexicanas se apresentaram como líderes, seguidas pelas empresas colombianas, enquanto as argentinas ficaram com o pior desempenho e as brasileiras com a maior dispersão. No indicador de Q de Tobin pode-se inferir que o México e a Argentina apresentaram os melhores indicadores e, portanto, nas empresas destes países o custo de reposição dos seus ativos é mais satisfatório aos investimentos realizados. No outro extremo posicionaram-se as empresas da Colômbia, país que apresentou a menor dispersão entre as empresas investigadas para o Q de Tobin.

Os indícios apontam que a valorização das ações das empresas tende a ser explicado pelo ambiente em que a empresa está inserida e não pelos indicadores de desempenho interno. Portanto, a valorização acionária das empresas dos diferentes países analisados pode ser explicada pelo ambiente institucional dos países estudados.

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva das variáveis explicativas do estudo.

Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis explicativas do estudo

Variável	País	Média	Teste Kruskal-Wallis	Mínimo	Máximo	Desvio-Padrão
ECA	Argentina	4,374	0,000*	4,1	4,7	0,2488
	Brasil	4,740		4,6	4,8	0,0803
	Chile	5,180		5,0	5,3	0,0981
	Colômbia	5,120		4,8	5,4	0,2148
	México	4,740		4,4	5,0	0,2498
	Peru	4,982		4,7	5,2	0,2046
PPI	Argentina	2,987	0,000*	2,3	3,7	0,5851
	Brasil	3,761		3,3	4,2	0,3441

	Chile	4,120		3,8	4,4	0,2318
	Colômbia	3,660		3,2	4,2	0,4103
	México	3,840		3,5	4,2	0,2728
	Peru	3,202		2,8	3,6	0,3409
PIAM	Argentina	3,379	0,000*	3,3	3,5	0,0981
	Brasil	4,258		3,7	4,9	0,4618
	Chile	4,580		4,4	4,9	0,1722
	Colômbia	4,100		4,0	4,2	0,0636
	México	4,180		4,0	4,4	1,9514
	Peru	4,20		4,1	4,3	0,0631
TI	Argentina	12,032	0,000*	5,3	20,2	5,3528
	Brasil	15,708		13,5	18,6	1,6643
	Chile	6,660		4,5	8,8	1,4694
	Colômbia	13,820		7,5	21,1	5,5716
	México	8,286		4,6	10,1	1,9514
	Peru	6,278		3,9	10,0	2,0576
IPC	Argentina	34,198	0,000*	32,0	36,0	1,3197
	Brasil	41,201		38,0	43,0	1,9365
	Chile	70,400		66,0	73,0	2,4192
	Colômbia	36,600		36,0	37,0	0,4928
	México	32,807		30,0	35,0	1,9430
	Peru	37,000		35,0	38,0	1,2656
PIB	Argentina	12448,90	0,000*	11576,0	13588,8	741,1338
	Brasil	10474,611		8670,0	12079,0	1473,9043
	Chile	14515,980		13340,9	15776,0	965,6850
	Colômbia	7180,940		5792,2	8098,0	1028,7582
	México	9833,933		8554,6	10715,0	884,2475
	Peru	6375,108		6021,1	6674,0	235,9723
TAM	Argentina	1102,44	0,000*	8,28	28003,08	3693,2586
	Brasil	4129,1644		4,79	126393,10	10321,2032
	Chile	3359,4579		8,92	55744,17	7398,7082
	Colômbia	6862,6686		49,66	68544,49	12788,9638
	México	4850,8508		32,88	8227,07	10639,4589
	Peru	1175,2697		6,61	7860,73	1357,0635
CV	Argentina	2,0198	0,000*	1,3005	4,5749	0,3279
	Brasil	1,9797		1,000	11,6249	0,5457
	Chile	2,0160		1,0726	3,8917	0,2230
	Colômbia	2,0443		1,4583	3,4351	0,2667
	México	2,0182		1,1006	3,3019	0,1926
	Peru	2,0317		1,4110	3,3750	0,2335

* Significância ao nível de 5% no teste de *Kruskal-Wallis* para diferença entre as médias das variáveis observáveis de acordo com os respectivos países latino americanos.

Fonte: dados da pesquisa.

Primeiramente, com relação ao atendimento aos pressupostos dos modelos de regressão, atenta-se para os seguintes resultados: A normalidade dos resíduos foi verificada em função do teste de Kolmogorov-Smirnov, que apontou para o TAM (tamanho da empresa pelo ativo total) como a única variável do modelo que não apresentou significância ao nível de 5% e, portanto, apresentou normalidade. Para justificar a não normalidade das demais variáveis, utilizou-se o Teorema do Limite Central que de acordo com Gujarati (2006), o pressuposto de normalidade está restrito apenas para pequenas amostras (menores que 100 observações), podendo-se assumir a premissa de normalidade para amostras maiores com base no Teorema do Limite Central. Segundo Stevenson (2001, p. 181), pelo Teorema do Limite Central, “[...] mesmo no caso de uma distribuição não-normal, a distribuição das médias amostrais será aproximadamente normal, desde que a amostra seja grande”.

A inexistência de multicolinearidade dos dados foi verificada por meio dos testes Tolerance (Tolerância) e VIF (Fator de Inflação da Variância), fornecida automaticamente pelo software *SPSS®*. Gujarati (2006) observam que quando os valores dos testes estão próximos da unidade é indicativo de não detecção de multicolinearidade. Para tanto, observa-

se pela Tabela 4 a inexistência de multicolinearidade pelo VIF, em todos os modelos, ter resultado entre um mínimo de 1,02 e máximo de 5,49, com média de 2,42, ou seja, valores menores de 10.

A auto correlação dos resíduos é observada pelo teste de Durbin-Watson (DW) fornecido automaticamente do SPSS®, o qual verifica a ausência de autocorrelação serial dos resíduos. O atendimento do pressuposto ocorre quando os valores da estatística DW se posicionam próximos a 2 (GUJARATI, 2006). Para tanto, observa-se que os modelos que mais se distanciam de 2,00, no teste de durbin-watson, foram: a equação que utiliza como variável dependente o valor de mercado (VM) com resultado de 0,703; e a equação que utiliza como variável dependente o Q de Tobin (QT) com resultado de 0,860.

Por fim, a homocedasticidade foi elaborada pelo teste de Pesarán-Pesarán, sendo observado que nos modelos com variável dependente lucro líquido (LL), valor de mercado (VM) e Q de tobin (QT), se rejeita a hipótese nula de que os resíduos são homocedásticos, implicando em violação ($p < 0,01$) no pressuposto. Desse modo, nos modelos que apresentaram violação nos pressupostos de auto correlação dos resíduos e da homocedasticidade, optou-se em elaborar a correção de White (BREUSCH; PAGAN, 1979), pelo software Stata. Portanto, conclui-se que apesar de haver violação de pressupostos nos modelos de LL, VM e QT, foram elaboradas as correções de White visando dar confiabilidade aos resultados.

Ademais, a Tabela 4 apresenta os resultados da relação entre os variáveis do ambiente institucional e o desempenho econômico e de mercado das empresas dos países latino americanos.

Tabela 4 - Relação entre ambiente institucional e desempenho econômico e de mercado

Variáveis Explicativas		Variável Dependente				
		LL	EBITDA	ROA	VM	QT
ECA	Coefic.	0,2220	0,0677	0,0002	0,0699	0,0653
	Sig.	0,000*	0,381	0,990	0,078**	0,379
PIAM	Coefic.	-0,3373	-0,3326	0,0099	0,1117	0,2079
	Sig.	0,000*	0,000*	0,260	0,000*	0,000*
PPI	Coefic.	0,7028	0,2202	-0,0097	-0,0273	0,0677
	Sig.	0,000*	0,000*	0,501	0,453	0,320
TI	Coefic.	-0,0469	-0,0221	0,0001	0,0081	0,0089
	Sig.	0,000*	0,000*	0,933	0,014*	0,146
IPC	Coefic.	0,0113	-0,0029	-0,0014	0,0011	0,0148
	Sig.	0,000*	0,113	0,258	0,735	0,016*
PIB	Coefic.	1,7449	0,0591	0,2204	1,7589	2,7149
	Sig.	0,000*	0,731	0,001*	0,000*	0,000*
TAM	Coefic.	-0,0214	0,1871	-0,0192	0,4815	-1,3365
	Sig.	0,675	0,000*	0,401	0,000*	0,000*
CV	Coefic.	-0,0591	-0,1330	0,0170	0,0877	0,1204
	Sig.	0,052**	0,000*	0,001*	0,000*	0,000*
_Cons	Coefic.	-5,3728	3,3124	-0,6430	-6,8685	-8,6633
	Sig.	0,000*	0,000*	0,009*	0,000*	0,000*
R ² Within		0,7108	-----	0,0376	0,3964	0,2009
R ² Between		0,0005	0,1521	0,0011	0,5742	0,0077
R ² Overall		0,0739	-----	0,0022	0,5592	0,0026
Durbin-Watson		1,786	3,039	1,480	0,703	0,860
Test VIF		De 1,02 a 5,49	De 1,02 a 5,49	De 1,02 a 5,49	De 1,02 a 5,49	De 1,02 a 5,49
Média VIF		2,42	2,42	2,42	2,42	2,42
Pesarán-Pesarán		0,001*	0,147	0,634	0,000*	0,001*
Test Breusch-Pagan		1,000	1,000	0,005*	0,000*	0,000*
Test Hausman		0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*
Test Chow		0,000*	0,9905	0,000*	0,000*	0,000*
Modelo Panel		Efeitos Fixos	POLS	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

* Significância ao nível de 5%; ** Significância ao nível de 10%

LL – Lucro líquido; EBITDA – Lucro antes dos Juros, impostos, depreciação e amortização; ROA – Retorno sobre os ativos; VM – Valor de Mercado; QT – Q-Tobin; PPI – Proteção de Propriedade intelectual; PIAM – Proteção dos interesses dos acionistas minoritários; TI – Taxa de Impostos totais sobre o percentual de lucros; IPC – Índice de Percepção da Corrupção; PIB – Renda per capita; TAM – Tamanho da empresa pelo ativo total; CV – Crescimento de vendas.

Fonte: dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 4 que foi utilizada a modelagem em painel de efeitos fixos para os modelos de LL, ROA, VM e QT, visto que no primeiro o teste de Breusch-Pagan não foi significativo e o teste de Hausman e de Chow se apresentaram significantes ao nível de 5%. Nos modelos de ROA, VM e QT, os testes de Breusch-Pagan, Hausman e Chow foram significativos ao nível de 5%, demonstrando a necessidade de utilização dos efeitos fixos. Por fim, demonstram-se que no modelo do EBITDA utilizou-se a regressão pela modelagem de POLS, visto que os testes de Breusch-Pagan e Chow não foram significativos e o teste de Hausman foi significativo ao nível de 5%.

Os resultados apontam que os fatores observados pela pesquisa explica em 71,08% a variação do lucro líquido das empresas. Além disso, observa-se que a variação do EBITDA é explicada em 15,21% pelas variáveis de ambiente institucional utilizadas na pesquisa. Já a variação do ROA é explicada em 3,76% pelo grupo de variáveis do ambiente institucional; a variação do valor de mercado é explicada em 39,64% pelas variáveis do ambiente institucional; e por fim, a variação no Q-Tobin é explicada em 20,09% pelas variáveis do ambiente institucional de diferentes países latino americanos.

A Tabela 4 demonstra que o tamanho da empresa (LOG_TAM) apresentou relação estatisticamente significativa com o lucro operacional e com valor de mercado, ao nível de 1%, positivamente. Os resultados apontam que as empresas com maiores volumes de ativos possuem maior capacidade de obter lucros operacionais e de elevar seu valor de mercado.

Em relação ao Q de Tobin, o tamanho apresentou relação estatisticamente significativa ao nível de 1%, contudo, de forma negativa. Os resultados indicam que as empresas menores possuem maior capacidade de recuperar seus custos em ativos. Infere-se que o custo de reposição das empresas é moderada ou não proporcional ao seu tamanho. Se o custo de reposição aumenta, é considerável que as empresas segurem os investimentos, estando o crescimento atrelado a um alto custo de reposição, implicando em desaceleração. O custo de reposição está ligado também aos custos inflacionários e de impostos.

Quanto ao Crescimento de Vendas (CV), os coeficientes apresentaram relação negativa e estatisticamente significativos ao nível de 10% para explicar o lucro líquido e o lucro operacional (Ln_LL e Ln_LO). É possível que, com o aumento do volume de vendas, os custos de reposição ou de impostos aumentem consideravelmente a ponto de frear o lucro operacional e, de forma mais intensa, o lucro líquido. Assim, o efeito desses podem ser diretamente inversos ao volume de vendas pelos fatores paralelos ligados a concepção dos produtos e serviços e o custo de reparação para manutenção das empresas. É importante que o CV não venha acompanhado da diminuição da margem operacional, pois, do contrário, o efeito da receita sobre o ciclo financeiro pode ser maior que o aumento no lucro operacional e a empresa pode destruir a remuneração ao aumentar as vendas (FLEURIET; ZEIDAN, 2015).

Já em relação ao retorno sobre os ativos, ao valor de mercado e ao Q de Tobin, os coeficientes apresentaram relação positiva e significativas, indicando que à medida que crescem as vendas, o valor de mercado se amplia. Consequentemente, a valorização da ação pelo fato da empresa gerar receita bruta em faturamento, sendo um fator diferencial de desempenho. Também, um parâmetro de medir cenários futuros sobre tributação, evolução do faturamento (valor ou %), participação do produto nas vendas, sendo que a ação se valorizar em decorrência dos resultados futuros e sua sustentabilidade ao longo do tempo (NOGUEIRA, 2015). Assim, é verdadeiro frisar que o patrimônio líquido decorre do passado da companhia e o valor de mercado (VM) é a medida que avalia a cada instante o patrimônio

líquido atual da empresa. O VM é a quantidade total de ações pela cotação presente da ação em bolsa de valores, como consequência, o valor de mercado oscila com o volume de vendas, logo, oscila o patrimônio e o tamanho dessas (NOGUEIRA, 2015).

A eficácia dos conselhos de administração (ECA) apresentou relação positiva com o Lucro Líquido (Ln_LL), com significância estatística. Para Andrade e Rossetti (2004), as empresas que inserem boas práticas de GC tem melhor valorização e desempenho no mercado. Aos investidores, a informação contábil do lucro líquido é fator importante para os mesmos terem uma explicação referente ao retorno das ações (BALL; BROWN, 1968). O cenário exige constantes mudanças nos planos, nos processos e nas rotinas, por isso, a capacidade de adaptação é essencial, que somada à criatividade, permite uma gestão mais versátil e flexível (RUEDA, 2017).

A Proteção aos Interesses dos Acionistas Minoritários (PIAM) apresentou relação positiva com a variável de desempenho de valor de mercado (Log_VM) e Q de Tobin, estatisticamente significativa ao nível de 1%. Os resultados corroboram com a pesquisa de Johnson et al. (2000), onde demonstrou-se que as empresas adotantes de PIAM apresentam menor oscilação de retorno de investimentos, comparando com as que adotam menos proteção. Infere-se com o resultado que quanto maior a concentração de poder, menor será o valor da firma. Esse dado vai de encontro com o estudo de La Porta (1998) onde, segundo o autor, as empresas que adotam como prática a expropriação dos acionistas minoritários tornaram inviáveis seus financiamentos no mercado de capitais. Para Claessens e Yurtoglu (2013), um dos interesses dos acionistas minoritários perante a governança corporativa é a proteção frente aos gestores e controladores das empresas. De outro modo, a (PIAM) apresentou relação negativa com o Ln_LL e o Ln_LO, podendo estar atrelados a teoria da agência. Nesta situação, os conflitos de interesses entre acionistas controladores e minoritários podem ter desfecho na expropriação da riqueza dos segundos pelos primeiros (LINS, 2003).

Já, a Proteção da Propriedade Intelectual (PPI), apresentou-se positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1% com o Ln_LL e com o Ln_LO. O valor de mercado das maiores empresas detentoras de patentes, segundo Bertin e Wyatt (1988) apresenta relação positiva com o valor de suas ações. Isso aduz que supostamente quando há PPI, são reduzidas as imitações. Com isso, o esforço inovativo e o poder de mercado ficam fortalecidos, fazendo com que a concorrência fique mais restrita, cresçam as inovações e os preços sejam majorados, resultando na maximização dos lucros aos detentores das patentes (MELLO, 2009). A outorga do “direito temporário de exploração comercial exclusiva de uma propriedade intelectual contribui para a competitividade empresarial, bem como para a geração de um ambiente concorrencial que beneficia o comércio” (INPI, 2010).

As taxas de impostos (TI) mostraram-se estatisticamente significativas, de modo negativo, em relação ao lucro líquido e o lucro operacional. A literatura sobre relata que a alta carga tributária impacta consideravelmente no baixo desempenho (lucro) após os impostos, também em menor vantagem competitiva, pois os encargos tributários convergem negativamente quanto ao retorno sobre o investimento e reduzem o fluxo de caixa das empresas (TANG, 2005). Contudo, se fazem positiva e estatisticamente significativa ao validarem que entre a grande tributação do países sobre essas empresas, o qual ainda resulta em valor de mercado crescente, revela um nível de desempenho estatisticamente relacionado ao valor de mercado. Preponderando que estão sobrevivendo, mas apresentando um custo de reposição insignificante aliado ao ROA, valor dos ativos totais.

O índice de percepção da corrupção (IPC) apresentou relação positiva e estatisticamente significativa a 1% com lucro líquido e a 5% com Q de Tobin, indicando que empresas localizadas em países mais transparentes apresentaram desempenho. Este índice está atrelado a transparência, sendo que estão envolvidas as expectativas e confiança da sociedade e empresas, com a reputação e transparência das autoridades monetárias e a credibilidade das

políticas (MONTES; FEIJÓ, 2007). A transparência por ser um fator agregador de confiança, tende a influenciar diretamente no lucro e no reinvestimento das empresas, principalmente junto aos investidores e captação de novos acionistas.

O PIB per capita (Ln_PPC) apresentou relação positiva estatisticamente significativa às variáveis de desempenho organizacional de lucro líquido, retorno sobre ativos, valor de mercado e Q de Tobin. Os resultados indicam que empresas localizadas em países com PIB per capita mais elevado apresentam maiores possibilidades de obter bom desempenho econômico. A relação do PIB per capita, com o valor de mercado obteve significância a nível de 1%, com o maior coeficiente do índice. Pode-se inferir, que quanto maior for o PIB, mais bens e serviços às empresas estão produzindo, aumentando seu valor de mercado. Estes resultados confirmam a análise de Bernardelli e Bernardelli (2016), onde segundo os resultados a elevação do PIB aumentou a valorização na bolsa de valores. Pode se definir que o mercado está respondendo rapidamente aos movimentos mundiais em bolsa e as economias sofrem conjuntamente quanto ao desempenho, gerando disfunções sistêmicas, justamente pelo advento da globalização, que trouxe às organizações concorrentes das partes mais diversas do mundo, fazendo com que o ambiente de negócios internacionalizado demonstre respostas mais rápidas devido ao emaranhado global (KOTLER; CASLIONE, 2009).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo avaliou-se como os aspectos do ambiente institucional afetam o desempenho das empresas de seis países latino americanos, constantes na base de dados da Thomson Reuters. Foram relacionadas 416 empresas de diversos segmentos, exceto as classificadas como financeiras. O período de abrangência das análises compreendeu os anos de 2012 a 2016, compondo no total 2.041 observações.

Cinco variáveis de desempenho organizacional foram utilizadas: lucro líquido, EBITIDA, ROA, valor de mercado e Q de Tobin. Já para o ambiente institucional, foram utilizadas seis variáveis: PIB per capita, eficácia dos conselhos de administração, proteção da propriedade intelectual, proteção dos interesses dos acionistas minoritários, taxa de impostos totais e índice de percepção da corrupção. Como variáveis de controle, utilizou-se o tamanho e o crescimento de vendas. Os resultados indicam que diversos são os aspectos afetam o ambiente institucional de uma organização. Um dos fatores que ficaram evidentes é um conselho de administração eficaz, pode aumentar os lucros e o valor de mercado da empresa.

Quanto a proteção da propriedade intelectual, a pesquisa apresentou resultados demonstrando que, quanto maior o investimento dos países neste aspecto, o lucro líquido e lucro operacional das empresas poderão ser maiores. Na contramão, as políticas governamentais de proteção aos interesses dos acionistas minoritários, mostraram-se inadequadas, visto que nos países com maior investimentos nesta área, mostraram que as empresas obtiveram menor lucro líquido e operacional. Esse resultado confirma a teoria de governança corporativa e crise empregada por Johnson et al. (2000) e Srour (2005), onde as empresas com menor proteção aos acionistas minoritários apresentaram volatilidade dos retornos quando da ocorrência de entraves no mercado de capitais.

Os países apresentaram Taxas de Impostos (TI) elevadas, sendo que o Brasil deteve as maiores taxas nos períodos. Isso significa lucro líquido e lucro operacional menores quando às taxas de impostos crescem. Anteposto aos fatos tributários, os países apresentaram desempenho perante ao PIB Per Capita, afirmando que a renda maior, impacta em impostos menores, então o lucro, o reinvestimento, o tamanho das empresas e seus ativos tendem a crescer. Outros dados revelados auferem que países detentores de maiores índice de percepção da corrupção (IPC) tem lucro líquido maior.

Quanto ao item de renda Per Capita este, esconde as disparidades na distribuição da renda, havendo renda per capita elevada, mas com distribuição desigual. Disso, decorre, para

um melhor avaliação do desempenho, quando relacionado às empresas, levar em conta a qualidade do fator humano para a geração de valor, seu nível de desenvolvimento, mas que isso, devido a economia, só é conseguido com sustentação per capita boa, que permita ao cidadão desenvolver-se, bem como investir. Por isso a condição sistêmica se apresenta no entornos do desenvolvimento e desempenho empresarial, justamente por estar associado às condições que fogem do resultado principal e por grande número de fatores de sucesso.

Sugerem-se para estudos futuros sobre a temática em questão, sendo consideradas outras variáveis como qualidade do sistema educacional, comportamento ético das empresas, inovação e colaboração entre universidades e indústrias em pesquisa e desenvolvimento. Também, para a fim de comparabilidade dos resultados poderão ser utilizados outros países que compõe a mesma base de dados.

REFERÊNCIAS

Andrade, A.; Rossetti, J. P. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. São Paulo: Atlas, 2004

Almeida, R. S. *Governança corporativa: Análise da composição do Conselho de Administração no Setor de Energia Elétrica do Brasil*. Dissertação (Mestrado em Administração) - Pontifícia Uni. Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro, 69 p. 2013.

Araújo, E. F.; Barbosa, C. M.; Queiroga, E. S.; Alves, F. A. Propriedade intelectual: proteção e gestão estratégica do conhecimento. *Revista Brasileira de Zootecnia*, 2010.

Austin, J. E. *Managing in developing countries: Strategic analysis and operating techniques*. New York: The Free Press, 1990.

Ball, R.; Brown, P. *An empirical evaluation of accounting income numbers*. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 159-178, 1968

Backes, N. A.; Silva, W. V.; Adão, W. J.; Corso, J. M. D. *Indicadores contábeis mais apropriados para mensurar o desempenho financeiro das empresas listadas na BOVESPA*. *Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios*, n. 2, 117-135, 2009.

Bandeira, A. A. *Indicadores de Desempenho: Instrumentos à Produtividade Organizacional*. Rio de Janeiro, Qualiymark, 2009.

Bastos, D. D.; Nakamura, W. T.; Basso, L. F. C. *Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais*. *Revista de Administração Marckenzie*, v. 10, n.6, São Paulo, nov./Dez., 2009.

Bernardelli, L. V.; Bernardelli, A. G. *Análise sobre a relação do mercado acionário com as variáveis macroeconômicas no período de 2004 a 2014*. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, João Pessoa, v. 4, n. 1, p. 4-17, jan./abr. 2016.

Bertin, G.Y.; Wyatt, S. *Multinationals and industrial property*. Harvester: Wheatsheaf Books, 1988.

Bohrer, M.; Avila, J.; Castro, A.; Chamas, C.; Carvalho, S. *Ensino e pesquisa em propriedade intelectual no Brasil*. *Revista Brasileira de Inovação*, v. 6, n. 2, p. 281-310, 2007.

Caldeira, L. M. *Impactos dos tributos sobre a renda na geração de valor das empresas: um estudo comparativo internacional*. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 168 p. 2006.

Carey, D.; Rabesona, J. *Average effective tax rates on capital, labour and consumption*. Economics Department Working Papers. OECD, 2002.

Chakravarthy, B. S. *Measuring strategic performance*. Management Journal. v. 7, n. 5, p. 437-447, 1986.

Claessens, S.; Yurtoglu, B. B. *Corporate governance in emerging markets: A survey*. Emerging Markets Review, 15, 1-33. 2013.

Dornier, Philippe Pierre et al. *Logística e Operações Globais: textos e casos*. São Paulo: Atlas, 2000.

Ferreira, A.; Otley, D. *The design and use of performance management systems: an extended framework for analysis*. Management Accounting Research. v. 20, n. 4, p. 263-282, 2009.

Fleuriet, M; Zeidan, R. *Modelo dinâmico de gestão financeira 2015*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2015.

Floriani, R.; Beuren, I. M.; Hein, N. *Análise comparativa da evidenciação de aspectos de inovações em empresas construtoras e multisetoriais*. Journal of Information Systems and Technology Management, v. 7, n. 3, 693-712, 2010.

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

Instituto Nacional de Propriedade Industrial - INPI. *Agenda Prioritária, 2014*. Disponível em: <<http://www.inpi.gov.br/menu-servicos/patente/exame-prioritario>>. Acesso em: 3 out. 2017.

_____. *Proteção da criatividade e inovação: entendendo a propriedade intelectual: guia para jornalistas*. 2010. Disponível em http://www.inpi.gov.br/sobre/arquivos/guia_jornalista_ielsenai-e-inpi.pdf. Acesso em 16 fev. 2018.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Experiências em governança corporativa*. 2009. Disponível em <http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 15 out. 2017.

_____. *Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas*.pdf. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf>. Acesso em: 23 out. 2017.

Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015

Johnson, S. H.; Boone, P. D.; Breach, A.; Friedman, E. *Corporate governance in the Asian financial crisis*. Journal of Financial Economics, 58. 1-2. 2000.

Jones, C.I. *Introdução à Teoria do Crescimento Econômico*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

Junior, José Hernandez Perez. *Elaboração das demonstrações contábeis*. São Paulo: Atlas, 1999.

Kother, P; Caslione, J. A. *Vencer no caos*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

La Porta, R.; Lopez De Silanes, F.; Shleifer, A. *Law and Finance*. Journal of Political Economy, v. 106, n. 6, p. 1.113-1.155, dez. 1998.

La Porta, R.; Shleifer, A.; Lopez De Silanes, F., Vishny, R. W. *Investor protection and corporate governance*. Journal of Financial Economics, Rochester, v. 58, p. 3-27, out. 2000.

Lins, K. V. *Equity ownership and firm value in emerging market*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, v. 38, n. 1, 159-184, 2003.

Mello, M. T. L. *Propriedade Intelectual e Concorrência*. Revista Brasileira de Inovação. Rio de Janeiro (RJ), 8 (2), p.371-402, julho/dezembro 2009.

Mendes, P. C. M.; Oliveira, E. B. *Relação entre Endividamento Geral, Tributação e o Índice de Basileia nas Maiores Instituições Financeiras do Brasil*. Contabilidade, Gestão e Governança, v. 19, n. 1, p. 64-82, 2016.

Montes, G. C.; Feijó, C. A. *Reputação, credibilidade e transparência da autoridade monetária e o estado de expectativa*. Economia e Sociedade, v. 16, n. 2, ago. 2007.

Nanni, A.J.; Dixon, J.R.; Vollmann, T. E. *Strategic control and performance measurement*. Journal of Cost Management, Summer, p. 33-42. 1990.

Norris, P. *Introduction: the growth of critical citizens?* In: NORRIS, P. (Ed.). *Critical citizens: global support for democratic government*. New York: Oxford University Press, 1999.

Nogueira, A. *Conselho Empresarial Certificado - IBGC/IBRACON*. Valor de Mercado e Patrimônio Líquido, 2015.

Pereira, V. *Análise da gestão de propriedade intelectual e de transferência de tecnologia nas universidades do Rio de Janeiro*. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro. 125 f. 2008.

Sarubbi, F. M.; Dias, J. L. P. C.; Correa, H. L. *Sistemas de mensuração e avaliação de desempenho organizacional: estudo de casos no setor de revistas segmentadas*. 2010. In: *Seminários em Administração*, 13. 2010. São Paulo: Semead, 2010. 1. CD-ROM.

Srouf, G. *Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras*. Revista Brasileira de Economia. v. 59, n. 4, 635-674, 2005.

Paulo, E.; Martins, E.; Corrar, L. J. *Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário*. RAE-Revista de Administração de Empresas, v. 47, n. 1, p. 46-59, 2007.

Paxon, D., Wood, D. *Dicionário Enciclopédico de Finanças*. São Paulo: Atlas, 2001.

Peixoto, F. M. *Governança corporativa, desempenho, valor e risco: Estudos das mudanças em momentos de crise*. 216 f. Tese (Doutorado em Administração) - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012.

Pelham, A. M.; Wilson, D. T. *A longitudinal study of the impact of market structure, firm structure, strategy, and market orientation culture on dimensions of small-firm performance*. Journal of Academy of Marketing Science. v 24, n. 1, p. 27-43, 1996.

Pharr, S.; Putnam, R. D. (Eds.). *Disaffected democracies: what's troubling the trilateral countries?* Princeton: Princeton University Press, 2000.

Resende, J. F. B. *Modelos de Indicadores de desempenho empresarial, utilidade, usos e usuários*. Revista Administração, v. 2, 2005.

Rueda. G. *Corporate information: net profit*. Disponível em: <<https://www.corporateinformation.com/>>. Acesso em: 17 fev. 2017.

Tang, T. Y. H. *Book-Tax Differences, a Proxy for Earnings Management and Tax Management - Empirical Evidence from China*. SSRN Electronic Journal, v. 1, n. 36, 2005.

Takashina, Newton T.; Flores, Mário C. *Indicadores da qualidade e do desempenho: como estabelecer metas e medir resultados*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1996.

Transparency International. *Corruption Perceptions Index*. Disponível em: <<http://www.transparency.org>>. Acesso em: 02 fev. 2018.

Vasconcellos, M. A. S. *Economia Micro e Macro: Teoria e Exercícios, Glossário com 260 Principais Conceitos Econômicos*. São Paulo: Atlas, 2000.

Vasconcellos, M. A. S; Garcia, M. E. *Fundamentos de Economia*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

Weyland, K. *The politics of corruption in Latin America*. Journal of Democracy, v. 9, n. 2, p. 108-121, 1998.

World economic forum. *The Global Competitiveness Report*. Disponível em: <<http://www.weforum.org/reports>>. Acesso em: 02 fev. 2016.