

UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

MAIARA SEVERO CORREA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA E DE  
CONTEÚDO DA LITERATURA CIÊNTÍFICA NACIONAL DE ALTO  
IMPACTO**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

PATO BRANCO

2014

MAIARA SEVERO CORREA

**GOVERNANÇA CORPORATIVA: ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA E DE  
CONTEÚDO DA LITERATURA CIÊNTÍFICA NACIONAL DE ALTO  
IMPACTO**

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação, apresentado à disciplina de Trabalho de Conclusão de Curso, do Curso Superior de Bacharelado em Ciências Contábeis do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná – Campus Pato Branco – PR, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Sandro César Bortoluzzi.

PATO BRANCO

2014



Universidade Tecnológica Federal do Paraná  
Campus Pato Branco  
Curso de Ciências Contábeis  
Coordenação de Trabalho de Conclusão de Curso



TERMO DE APROVAÇÃO

**Governança Corporativa: Análise Bibliométrica e de  
Conteúdo Da Literatura Científica Nacional De Alto Impacto**

Aluna: **Maiara Severo Correa**

Este Trabalho de Conclusão de Curso foi apresentado às 20 horas, no dia 09 de outubro de 2014 como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis, do Departamento de Ciências Contábeis - DACON, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. A candidata foi arguida pela Banca Examinadora, composta pelos professores abaixo assinados. Após deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho

Aprovado

(aprovado, aprovado com restrições, ou reprovado).

Sandro Cesar Bortoluzzi  
Orientador

Profa. Sandra Mara I. Valmorbida  
Avaliadora UTFPR

Prof. Ricardo Adriano Antonelli  
Avaliador UTFPR

*Dedico esse trabalho primeiramente à minha mãe Maria Elena Severo e a meu irmão Paulo Rafael Severo Correa, por seu apoio, compreensão e amor, sem os quais nada seria possível.*

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente a Deus, pelo dom da vida até a realização dessa conquista, por conceder forças e me manter firme nos momentos difíceis.

A minha mãe Maria Elena, pelo exemplo de vida, de persistência, de caráter, e por me dar forças quando eu achava que já não tinha e por sempre acreditar em meu potencial mesmo quando nem eu acreditava.

Ao meu irmão Paulo, por ser meu grande amigo, me ensinar a sonhar e por acreditar sempre em meus sonhos.

A minha afilhada Brígida Marcela por compreender a minha ausência, nos momentos em que poderia estar com ela ou dedicar um tempo maior para lhe conceder carinho e afago.

A minha avó Francisca de Quadros Severo e meu avô Noé Severo.

Ao meu Orientador Professor Dr. Sandro César Bortoluzzi que dedicou seu tempo para me transmitir seu conhecimento e assim me ajudar a percorrer essa trajetória e me manter em foco.

À Cláudia, Isabela e Josiana pelo apoio, pelas conversas, conselhos e pela valiosa amizade que tenho por vocês.

Aos meus colegas de trabalho, em especial Márcio, Juliane e ao gerente Maximino, que assim como me apoiaram, entenderam a minha ausência em alguns momentos dessa jornada.

Aos colegas de graduação que de alguma maneira proporcionaram o bem estar e companheirismo, principalmente pelos laços de amizade criados com a Poliana, Raquel e Suelen que desempenharam um papel muito importante em minha vida.

A todos os professores do Curso de Ciências Contábeis pela contribuição e transmissão de conhecimento durante esse período de curso.

Enfim, aos servidores da UTFPR Pato Branco e estagiários da coordenação de Ciências Contábeis, e a todos que mesmo indiretamente contribuíram para a realização desta pesquisa.

CORREA, Maiara Severo Correa. **Governança Corporativa: Análise Bibliométrica e de Conteúdo da Literatura Científica Nacional de Alto Impacto**. 110 f. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Pato Branco. 2014.

## RESUMO

Esta pesquisa tem por objetivo levantar a situação atual de desenvolvimento da governança corporativa sob o viés da comunidade científica de alto impacto. O trabalho caracteriza-se como exploratório-descritivo, natureza da pesquisa teórico-ilustrativa e a abordagem qualitativa e quantitativa. Como instrumento de pesquisa utiliza-se à análise bibliométrica e a análise de conteúdo dos artigos encontrados na base Scientific Periodicals Eletronic Library (SPELL) classificados na Qualis/Capes A2, até o período de 2013. A partir da análise bibliométrica do portfólio bibliográfico, formado com 29 artigos, evidencia-se que: (i) o periódico de maior destaque é a Revista de Administração (RAUSP) e a Revista Contabilidade e Finanças-USP (RS&F); (ii) os autores mais prolíficos são Lucas Ayres Barreira de Campos Barros e Alexandre Di Miceli da Silveira; (iii) a análise temporal observa-se um resultado de que a produção superior de artigos ocorreu nos anos de 2004, 2007 e 2013; (iv) o artigo de maior reconhecimento científico é “Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva” escrito por Antonio Gledson De Carvalho e elaborado em 2002; (v) dos 27 artigos que utilizam palavras-chaves, as mais utilizadas são “governança corporativa”, “empresas de capital aberto”, “evidenciação”, “legitimidade”, “mercado de capitais” e “política de dividendos”. Quanto à análise de conteúdo é possível evidenciar que grande parte dos artigos não emprega de maneira explícita o enquadramento metodológico. Contudo, é possível identificar na análise do enquadramento metodológico dos 29 artigos, que a maioria: (i) são de natureza do trabalho prática; (ii) utilizam na coleta de pesquisa dados secundários; (v) possuem uma abordagem do problema qualitativa; e (iv) a análise documental é o instrumento de pesquisa mais utilizado. E, na segunda etapa é possível levantar a base de estudo utilizada pelos pesquisadores, e quais posteriormente são analisados os objetivos e resultados das pesquisas, e as vantagens da Governança Corporativa. E por fim, os conceitos de Governança Corporativa encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico são analisados por ano de publicação das pesquisas.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa, Análise Bibliométrica, Análise de Conteúdo.

CORREA, Maiara Severo Correa. **Corporate Governance: Bibliometric Analysis and the National High Impact Scientific Literature Content.** 110 f. Final Work for the Undergratuation – Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Pato Branco. 2014.

### **ABSTRACT**

This research aims to explore the current situation of development of the corporate governance under the bias of the scientific community of high impact. The work is characterized as exploratory-descriptive, the nature of the research is theoretical-illustrative and the approach is qualitative and quantitative. As a research tool, it is used the bibliometric analysis and content analysis of the articles found in the base Scientific Periodicals Electronic Library (SPELL) classified in the Qualis / Capes A2, until 2013 period. With the bibliometric analysis of bibliographic portfolio, consisting of 29 articles, it is evident that: (i) the most prominent periodic is the Magazine of Administration (RAUSP) and the Magazine of Accounting and Finances-USP (RS & F); (ii) the most prolific authors are Lucas Ayres Barreira de Campos Barros and Alexandre Di Miceli da Silveira; (iii) the temporal analysis observes a result that the higher production of articles occurred in the years 2004, 2007 and 2013; (iv) the article with the highest scientific recognition is "Corporate Governance in Brazil in Perspective" written by Antonio Gledson De Carvalho and elaborated in 2002; (v) of the 27 articles that use keywords, the most used are "corporate governance", "publicly traded companies", "disclosure", "legitimacy", "capital market" and "dividend policy". In relation to the content analysis it is possible to evidence that most articles do not employ, in an explicit way, the methodological framework. However, it is possible to identify in the methodological framework analysis of the 29 articles, that the most of them (i) are of the nature of practical work; (ii) use in the research collection, secondary data; (v) have a qualitative approach of the problem; and (iv) the documentary analysis is the most widely used research tool. And, in the second step, it is possible to explore the base of study used by researchers, and which posteriorly are analyzed the objectives and results of the research, and the advantages of Corporate Governance. Finally, the concepts of corporate governance found in the bibliographic portfolio articles are analyzed by year of publication of the research.

**Keywords:** Corporate Governance, Bibliometric Analysis, Content Analysis.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1–Processo para Análise Bibliométrica.....	32
Figura 2 - Enquadramento Metodológico da Pesquisa.....	32
Figura 3 - Classificação quanto a natureza do trabalho-teórico. ....	33
Figura 4 - Classificação quanto a coleta de dados.....	33
Figura 5 - Classificação quanto a abordagem da pesquisa.....	34
Figura 6 - Classificação quanto instrumento de pesquisa. ....	34
Figura 7–Análise de Conteúdo- Segunda Etapa .....	35

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1– Objetivos e principais resultados da categoria “Índices de análise de qualidade da GC”	50
Quadro 2–Objetivos e principais resultados da categoria “Revisão da literatura/Evolução da Governança Corporativa”	54
Quadro 3– Objetivos e principais resultados da categoria “Relações entre governança, ativismo, custos de auditoria e custos de agência.”	57
Quadro 4– Objetivos e principais resultados da categoria “Conselho de Administração”	58
Quadro 5– Objetivos e principais resultados da categoria “Determinantes da Governança Corporativa”	60
Quadro 6–Objetivos e principais resultados da categoria “Divulgação das demonstrações contábeis”	61
Quadro 7–Objetivos e principais resultados da categoria “Estrutura de Propriedade”	62
Quadro 8–Objetivos e principais resultados da categoria “Governança Corporativa no Setor Público”	64
Quadro 9–Objetivos e principais resultados da categoria-“Governança Corporativa e as empresas estatais.”	65
Quadro 10–Objetivos e principais resultados da categoria “Legitimidade e Institucionalidade da Governança Corporativa”	67
Quadro 11– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Índices de análise da qualidade de GC”	70
Quadro 12– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Revisão da literatura-Evolução da GC”	71
Quadro 13– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Relações entre Governança,Ativismo, Custos de Auditoria e Custos de Agência”	72
Quadro 14– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Conselho de Administração”	73
Quadro 15– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Determinantes da Governança Corporativa”	73
Quadro 16– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Divulgação das informações contábeis”	74
Quadro 17– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Estudos Estrutura de Propriedade”	75
Quadro 18– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Governança Corporativa no Setor Público”	76
Quadro 19– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Empresas Estatais”	77
Quadro 20– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Legitimidade e Institucionalismo”	77
Quadro 21– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2002 e 2004”	80

Quadro 22– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2006” .....	81
Quadro 23– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2007” .....	83
Quadro 24– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2008” .....	84
Quadro 25– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2010” .....	85
Quadro 26– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2011” .....	86
Quadro 27– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2013” .....	88

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1– Periódicos de Destaque do Portfólio.....	36
Gráfico 2– Análise de Autores.....	37
Gráfico 3– Análise Temporal.....	38
Gráfico 4– Análise dos Artigos de maior relevância.....	39
Gráfico 5– Palavras-chave utilizadas nas pesquisas em análise.....	41
Gráfico 6– Enquadramento Metodológico do Portfólio Bibliográfico.....	42
Gráfico 7– Natureza do Trabalho.....	43
Gráfico 8– Coleta de Dados.....	44
Gráfico 9– Abordagem do Problema.....	44
Gráfico 10– Instrumento de Pesquisa.....	45
Gráfico 11– Conceitos de GC no Portfólio Bibliográfico.....	79

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Classificação dos Periódicos .....	31
Tabela 2 –Categorias dos Artigos Quanto a Base de Estudo .....	46

## LISTA DE ABREVIATURAS

CA	Conselho de Administração
GC	Governança Corporativa
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
PB	Portfólio Bibliográfico
RA	Relatório de Administração
RSC	Responsabilidade Social Corporativa

## LISTA DE SIGLAS

ANIMEC	Associação Nacional de Investidores do Mercado de Capitais
APIMEC	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
Ibovespa-IBO	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
IGC	Índice de Governança Corporativa
IGCNL	Índice de Governança Corporativa das Empresas Brasileiras de Capital Aberto Não Listadas em Bolsa
OEDC	Organisation for Economic Co-operation and Development
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PIB	Produto Interno Bruto
RAUSP	Revista de Administração
SELIC	Taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
RS&F	Revista Contabilidade e Finanças – USP
SPELL	Scientific Periodicals Eletronic Library

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>15</b>
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	15
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	17
1.3 OBJETIVO GERAL .....	17
1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	17
1.5 JUSTIFICATIVA, RELEVÂNCIA E DELIMITAÇÃO DO PROBLEMA .....	18
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO .....	19
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>20</b>
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA .....	20
2.1.1 Conceitos e objetivos da Governança Corporativa .....	20
2.1.2 As pesquisas sobre Governança Corporativa.....	21
2.1.3 OCDE e Diretrizes de Governança Corporativa.....	23
2.1.4 Governança Corporativa no Brasil.....	25
2.2 ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA .....	26
2.3 ANÁLISE DE CONTEÚDO .....	28
<b>3 METODOLOGIA DA PESQUISA</b> .....	<b>29</b>
3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO .....	29
3.2 PROCEDIMENTOS PARA REVISÃO DA LITERATURA.....	30
3.3 PROCEDIMENTOS PARA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA.....	31
3.4 PROCEDIMENTOS PARA ANÁLISE DE CONTEÚDO .....	32
<b>4 RESULTADOS</b> .....	<b>36</b>
4.1 RESULTADOS DA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA .....	36
4.1.1 Principais Periódicos do Portfólio Bibliográfico .....	36
4.1.2 Principais Autores .....	37
4.1.3 Análise Temporal.....	38
4.1.4 Reconhecimento Científico dos Artigos .....	39
4.1.5 Palavra-chave .....	40
4.2 RESULTADO DA ANÁLISE DE CONTEÚDO.....	42
4.2.1 Análise do Enquadramento Metodológico dos Artigos do Portfólio Bibliográfico	42
4.2.1.1 Objetivos e Principais Resultados dos Artigos do Portfólio Bibliográfico ....	47
4.2.1.2 Vantagens da Governança Corporativa .....	69
4.2.1.3 Conceitos de Governança Corporativa .....	78
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>89</b>
<b>6 REFERÊNCIAS</b> .....	<b>93</b>
<b>APÊNDICE A - Artigos que compõem o portfólio bibliográfico</b> .....	<b>104</b>
<b>APÊNDICE B - Autores que compõem o portfólio bibliográfico</b> .....	<b>107</b>
<b>APÊNDICE C - Palavras-chave dos artigos do Portfólio Bibliográfico.....</b>	<b>109</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O capítulo da introdução está estruturado em seis seções que abordará (i) contextualização; (ii) problema de pesquisa; (iii) objetivo geral (iv) objetivos específicos ; (v) a justificativa, relevância e delimitação, e por fim, (vii) a estrutura do trabalho.

### 1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

A Governança Corporativa (GC) é o sistema pelo qual as organizações são administradas, controladas, bem como o envolvimento entre proprietários, gestores e conselho de administração, com intuito de criar práticas de incentivos e de monitoramento, com a finalidade de assegurar que o comportamento dos executivos esteja de acordo com o interesse dos acionistas (IBGC, 2013).

De acordo com Punsuvo, Kayo e Barros (2007) os conflitos de agência surgem de maneira natural no ciclo de vida das empresas, pois elas nascem como fruto das ações dos fundadores, normalmente no início são administradas pelos proprietários, e no decorrer do tempo, a empresa evolui, e obtendo sucesso a organização tende a crescer, com isso a sucessão da administração deverá ocorrer. Até que em certo momento, acontece a separação da propriedade e gestão, tendo assim cada vez mais acionistas longe da gestão diária dos negócios, surgindo então divergências de interesses da empresa e acionistas com os interesses próprios dos gestores.

Corroborando com o autor, Lameira, Ness e Macedo-Soares (2007) afirmam que assuntos pertinentes a governança corporativa vem conquistando maior atenção com o surgimento das corporações modernas, onde ocorre a separação entre controle e propriedade.

Entretanto, segundo Andrade e Rossetti (2004, *apud*, ROGERS, RIBEIRO e SOUSA, 2007) os conflitos não ocorrem somente entre proprietários e gestores, mas também entre os acionistas minoritários e majoritários, devido às divergências na assimetria de interesses.

O processo de globalização e a evolução da econômica têm exigido das empresas uma administração cada vez mais responsável, que visem assegurar de

maneira igual aos interessados. O cenário está cada vez mais competitivo, e as empresas estão tentando ganhar cada vez mais valores e compromissos com os acionistas. Neste contexto, a governança corporativa tem por objetivo prover a segurança aos acionistas e credores, como intuito de que estes não sejam expropriados pelos executivos da empresa, protegendo assim os interesses dos acionistas (CATAPAN e CHEROBIM, 2010).

De acordo com Ribeiro *et al.* (2012) a Governança Corporativa tem raízes antigas, contudo é um tema relativamente recente. O assunto é emergente na literatura, e vem tendo espaço após uma série de escândalos empresariais ocorridos no início do século XXI (MURITIBA *et al.* 2010). Adicionalmente Senhoras, Takeuchi e Takeuchi (2006) afirmam que esse movimento de governança se originou nos Estados Unidos e Inglaterra, e a seguir, se espalhou nos demais países.

Complementarmente a governança corporativa, que tem por finalidade diminuir o conflito de interesse entre os proprietários e os gestores, torna-se indispensável para o desenvolvimento das organizações. Diante deste contexto a GC vem crescendo e evoluindo a cada dia no ambiente legal, contábil, econômico e também financeiro (MURITIBA *et al.*, 2010; RIBEIRO *et al.*, 2012).

De acordo com Carvalho (2002) e Ribeiro *et al.* (2012), a Governança Corporativa apesar de ser uma área relativamente nova, nas últimas décadas vem desenvolvendo um imenso interesse do mercado de capitais, e papel de destaque na imprensa e também na produção acadêmica.

A partir desta contextualização, fica evidente a importância da Governança Corporativa. Adicionalmente, Cunha, Moura e Santana (2013) afirmam que para alcançar um melhor entendimento de um determinado tema, assim como suas bases de sustentação para o desenvolvimento e solidificação do conhecimento gerado, os estudos bibliométricos tornam-se importantes.

Neste contexto, se observa que a revisão bibliométrica e a análise de conteúdo são ferramentas adequadas para construir melhor conhecimento e interpretação dos dados (DELLA BRUNA JUNIOR, ENSSLIN e ENSSLIN, 2012). A bibliometria é uma técnica quantitativa de gestão dos índices de produção e disseminação do conhecimento científico e tecnológico (ARAÚJO, 2006). Com os resultados obtidos através da bibliometria há a possibilidade de maior compreensão da produção científica (LIMA, 1986).

Complementarmente, a análise de conteúdo é um conjunto de instrumentos metodológicos, com constante aperfeiçoamento, aplicados em diversos conteúdos (BARDIN, 1995). Segundo Moraes (1999) a análise de conteúdo constitui-se de uma metodologia utilizada para interpretar o conteúdo de todos os tipos de textos. Neste contexto, esse tipo de análise possui procedimentos metodológicos especiais para o processamento de dados, que buscam uma melhor compreensão sobre as informações analisadas.

Para alcançar um melhor entendimento sobre o tema, torna-se pertinente identificar a maneira como se desenvolveu a evolução do tema governança corporativa nas publicações nacionais.

## 1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Diante desse contexto emerge a pergunta que orienta o presente estudo, Qual o atual estágio de desenvolvimento da produção científica de alto impacto sobre Governança Corporativa no Brasil?

## 1.3 OBJETIVO GERAL

No intuito de responder a pergunta de pesquisa, apresenta-se o objeto de estudo deste trabalho, que consiste em identificar o atual estágio de desenvolvimento da governança corporativa na produção científica brasileira de alto impacto encontrado na base Scientific Periodicals Eletronic Library (SPELL).

## 1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Para atender ao objetivo geral, os seguintes objetivos específicos foram estabelecidos:

- (i) Identificar os artigos, alinhados ao tema, que irão compor o portfólio bibliográfico (PB) sobre Governança Corporativa;
- (ii) Realizar análise bibliométrica do portfólio selecionado, com vistas a identificar os principais periódicos do portfólio, os principais

autores, o reconhecimento científico dos artigos, a análise temporal, e as palavras-chaves mais utilizadas.

(iii) Realizar análise de conteúdo do portfólio selecionado, com vistas a evidenciar o enquadramento metodológico dos artigos do portfólio bibliográfico, e identificar os objetivos e os resultados dos artigos, as vantagens da Governança Corporativa relatadas nas pesquisas e os conceitos de Governança Corporativa abordados nos trabalhos.

### 1.5 JUSTIFICATIVA, RELEVÂNCIA E DELIMITAÇÃO DO PROBLEMA

A presente pesquisa é relevante, pois apresenta contribuições teóricas e práticas. Primeiramente, a contribuição teórica é evidenciada à medida que apresenta um processo de busca de artigos publicados em periódicos nacionais sobre governança corporativa. Adicionalmente, essa revisão da literatura é realizada por meio do levantamento da situação atual da produção científica de alto impacto sobre governança corporativa, na qual é possível identificar as lacunas em relação ao que já foi publicado, assim como observar as tendências futuras em relação ao tema.

Contribui também para a comunidade científica que direcionam suas pesquisas à governança corporativa, pois por meio do presente estudo, é possível encontrar um processo de busca estruturado, e obter fontes de pesquisas alinhadas ao tema, bem como os principais periódicos, artigos e autores. Complementarmente, é factível identificar qual é o enquadramento metodológico predominante das pesquisas, além de observar os objetivos e principais resultados dos trabalhos, as vantagens e assim como os conceitos de GC abordados na literatura.

A contribuição prática da presente pesquisa justifica-se no sentido em que contribui com as organizações, pois apresenta para os investidores interessados no tema a literatura relevante para implementarem novas práticas de GC, que podem contribuir para melhoria do desempenho da gestão das suas empresas.

Deste modo, o presente estudo faz uma análise bibliométrica e sistêmica, com intuito de conhecer as características e desenvolvimento da produção científica nacional que abordam o tema do presente trabalho. As delimitações da pesquisa estão:

- No processo de busca que é composta por artigos encontrados na base de dados SPELL (Scientific Periodicals Eletronic Library), que possuem no título o termo “governança corporativa”, levando em consideração o período de 2001 até 2013.

-Na amostra a ser analisada, que é constituída pelos artigos classificados na Qualis/Capes da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo, em A1 e A2.

-Na bibliometria, na qual são analisadas apenas algumas variáveis da amostra, sem utilizar-se de certos aspectos das leis de distribuição.

-Na análise de conteúdo, que tem vistas de verificar como está à governança corporativa no meio científico brasileiro, a partir do portfólio selecionado, a evidenciar somente algumas características que abrangem os assuntos, os conceitos e os benefícios do tema, que foram abordados neste período compreendido.

## 1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho está estruturado em cinco seções. O primeiro capítulo apresenta a introdução, onde se trata a: (i) contextualização; (ii) tema e problema de pesquisa; (iii) objetivo geral; (iv) objetivos específicos ; (v) instrumento de intervenção, (vi) justificativa, relevância e delimitação da pesquisa.

No segundo capítulo é apresentado o referencial teórico do trabalho formado pelos três eixos que orientam a pesquisa: (i) a Governança Corporativa; (ii) a análise bibliométrica, e (iii) a análise de conteúdo.

O terceiro capítulo traz a metodologia da pesquisa, onde aborda-se: (i) o enquadramento metodológico; (ii) os procedimentos para revisão da literatura, (iii) os procedimentos para análise bibliométrica, e (iv) os procedimentos para análise de conteúdo.

No quarto capítulo, apresentam-se os resultados da pesquisa, ou seja, da análise bibliométrica e análise de conteúdo. No quinto capítulo, apresentam-se as considerações finais do trabalho, as limitações do estudo e sugestões para futuras pesquisas relacionadas ao tema do presente estudo. E por fim apresentam-se as referências utilizadas para a realização do trabalho.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo serão tratados os três eixos teóricos que norteiam o trabalho: (i) governança corporativa, (ii) análise bibliométrica, e (iii) análise de conteúdo.

### 2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

#### 2.1.1 Conceitos e objetivos da Governança Corporativa

De acordo com a OCDE (2014), a governança corporativa se preocupa com a estrutura e política das organizações, desde o início do empreendimento, até a sua insolvência, considerando que a integridade dos mercados, instituições financeiras e das corporações são de grande importância para a vitalidade e estabilidade da economia.

Corroborando, a governança é definida segundo a CVM (2002) e Terra e Lima (2006) como um conjunto de mecanismos que visa otimizar o desempenho de uma organização e proteger os investidores, empregados, credores, enfim, todas as partes interessadas, facilitando assim o acesso ao capital.

Adicionalmente é possível observar que a GC é influenciada pela ação do Estado que estabelece regras e sistemas legais financeiros, além do mercado de capitais que possui suas particularidades em cada local, existindo assim diferentes modelos de governança corporativa no mundo (RIBEIRO *et al.*, 2012; SENHORAS, TAKEUCHI e TAKEUCHI, 2006).

É comum encontrar na literatura diferentes classificações de modelos de governança, ainda que haja um grande desenvolvimento acadêmico acerca desse tema, não há um consenso de quais seriam as melhores práticas de GC (KITAGAWA e RIBEIRO, 2009).

De acordo com Roe (2005, *apud* ROSSONI e MACHADO-DA-SILVA, 2010), as práticas de GC que envolvem principalmente os acionistas, executivos e conselho de administração, e podem ser vistas sob duas perspectivas, a vertical, que acontece entre os executivos e acionistas minoritários, onde não existe nenhum acionista dominante (modelo americano e britânico de propriedade), o qual a

propriedade é pulverizada. E a outra, horizontal, cujas relações acontecem com um acionista majoritário (dominante), que anseia apenas seus interesses em detrimento dos acionistas minoritários (modelo europeu, asiático e latino-americano), diante disso os mecanismos de governança devem conter as ações do controlador.

Em contradição Bertucci, Bernardes e Brandão (2006) reconhecem na literatura quatro modelos de GC: (i) modelo financeiro, com ênfase no retorno financeiros dos investidores; (ii) modelo do público, relevante (*stakeholders*), que visa à responsabilidade social; (iii) modelo político, que abrange as questões institucionais; e o (iv) modelo de procuradoria, que considera o poder dos gestores de agregar valor tangível e intangível da organização.

Já de acordo com Rogers, Ribeiro e Sousa (2007) os mecanismos de controle podem ser classificados em:

- Mecanismos internos: que são determinados no âmbito interno das organizações, como a estrutura de propriedade e de capital, os conselhos de administração, o sistema de remuneração dos executivos, dentre outros; e

- Mecanismos externos: que são estabelecidos no mercado como um todo, como o ambiente legal e regulatório, os padrões contábeis, o controle do mercado de capitais, o ativismo de investidores institucionais e de acionistas.

Com a globalização e o mercado internacional de ações as empresas brasileiras tem se modificado pela adoção das boas práticas de GC. Com isso há uma maior transparência de gestão, maior comprometimento com os investidores, com o mercado corporativo e com a própria sociedade (RIBEIRO *et al.*, 2012).

### 2.1.2 As pesquisas sobre Governança Corporativa

Em meio ao desenvolvimento econômico mundial, houve a necessidade das empresas readequarem seu controle de gestão. A Governança Corporativa (GC) surge diante do “conflito de agência”, onde, por exemplo, o proprietário da empresa delega a um profissional capacitado a função de administrador, o qual tem o poder de decisão da empresa nos termos da lei, dessa forma, surge uma divergência de interesses próprios e não segundo os interesses da empresa e acionistas. A GC é, portanto um conjunto de medidas que com o objetivo de assegurar que o

comportamento dos gestores esteja de acordo com os interesses da empresa, assegurando assim o retorno do investimento aos sócios (IBGC, 2013).

A estrutura de propriedade e os conflitos de interesse da gestão das organizações sempre tiveram nas discussões sobre GC, a obra *The Modern Corporation and Private Property*, de Berle e Means (1932), o qual discutia os benefícios e custos da separação entre propriedade e controle, é considerado por muitos autores o “marco inicial” sobre o tema (SAITO e SILVEIRA, 2008).

De acordo com Saito e Silveira (2008) outros estudos foram desenvolvidos durante o século XX, os quais ampliaram o entendimento sobre funcionamento das organizações, os quais se podem destacar os trabalhos sobre os direitos de propriedade e teoria dos contratos de Coase (1937, 1960), Alchian (1965, 1968), Alchian e Demsetz (1972), Preston (1975) e Klein (1976); e os custos de agência de Wilson (1968), Ross (1973) e Heckerman (1975)”.

Contudo, foi em 1976 que Jensen e Meckling deram origem a Teoria da Agência, onde definem a relação de agência como um contrato, entre uma ou mais pessoas (o principal), emprega um terceiro (o agente), para realização de um trabalho a seu benefício, onde envolve também a delegação de certa autoridade de decisão por parte do agente. Perante essa separação entre controle e propriedade e por não haver um contrato completo e um agente perfeito, originam-se os conflitos. Segundo os autores a inexistência de um agente perfeito pode derivar da natureza humana, onde o ser é conduzido a maximizar suas funções para próprios interesses. Diante disso Jensen e Meckling (1976) apresentam em sua teoria uma proposta de monitoramento, controle e divulgação de informações dos gestores (quais envolvem custos para uma ou ambas as partes), onde passou a ser conhecida por Governança Corporativa.

Adicionalmente, Ribeiro *et al.* (2012) afirma que as primeiras publicações em periódicos da área de administração e correlatas ocorreram por volta da década de 1970, as quais contribuíram para disseminar o tema.

Entretanto, foi somente nos anos de 1990, após graves escândalos contábeis envolvendo importantes empresas que se acumularam discussões acadêmicas, da legislação e dos investidores sobre o tema. Na mesma época foi publicado na Inglaterra o Relatório *Cadbury*, o primeiro código de boas práticas de Governança Corporativa, e o código de Governança da *General Motors* (GM), nos Estados Unidos, o primeiro elaborado por uma empresa (IBGC, 2013).

Ademais se verifica atualmente que muitas das pesquisas pertinentes ao tema têm a finalidade verificar os custos de agência e a estrutura de propriedade, como o trabalho de Saito e Silveira (2008); buscam evidenciar o impacto referente ao nível de evidenciação das informações no mercado de capitais, como podem observadas nos trabalhos de Malacrida e Yamamoto (2006) e Terra e Lima (2006); visam mensurar por meio de um índice a qualidade da governança nas empresas de capital aberto não listadas na bolsa, que podem ser observados no trabalho de Almeida *et al.* (2010); além de outras pesquisas, que buscam verificar os custos benefícios, a qualidade, e a reação do mercado nas empresas de capital aberto que aderiram aos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa, como podem ser vistos nos trabalhos de Aguiar, Corrar e Batistella (2004); Rogers, Ribeiro e Sousa (2007); Saito, Sheng e Bandeira, (2007); Silveira, Perobelli e Barros, 2008; Silveira *et al.* (2009).

Em controvérsia com muitos autores da literatura, Ricardino e Martins (2004) afirmam que a busca de mecanismos que visem à proteção de acionistas, denominadas Governança Corporativa, não seja uma preocupação relativamente recente, mas apenas um novo nome para práticas antigas. Os autores citam como exemplo a minuta dos estatutos da Companhia Geral de Comércio do Grão Pará e Maranhão, em 1754, que foi redigida pelo Governador Francisco Xavier de Mendonça Furtado, ao seu irmão o Marquês de Pombal, Primeiro Ministro de Portugal, contendo 27 artigos, com instrumentos de uma boa administração, que podem ser comparados com algumas práticas de Governança Corporativa. Contudo, cabe salientar que o estatuto proposto por Mendonça foi reestruturado de acordo com os interesses políticos da época.

Apesar de não haver uma conformidade de como e quando se originou a GC, fica evidente a concordância de que as boas práticas da Governança Corporativa são capazes de melhorar a imagem das organizações no cenário mundial, por este motivo estão cada vez mais sendo utilizadas.

### 2.1.3 OCDE e Diretrizes de Governança Corporativa

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) ou em inglês *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) “é

uma organização internacional dos países desenvolvidos, comprometida com os princípios da democracia representativa e da economia de livre mercado” (LOUETTE, 2007, p. 38).

A OCDE teve início em 1961, sucedendo à Organização para a Cooperação Econômica Européia, criada 1948 (LOUETTE, 2007; OECD, 2014). A Organização é formada por 34 países membros, além de outros países que são signatários, os quais são integrantes do programa de “*enhanced engagement*” (engajamento ampliado), onde podem participar de Comitês da Organização, como o Brasil, a Argentina, Chile (PCN, 2011). Adicionalmente, segundo Louette (2007), a aderência de um membro novo na organização não é muito simples.

A OCDE estabelece diretrizes para empresas multinacionais, que já foram revisadas por cinco vezes desde 1976, essas diretrizes são formadas por padrões voluntários e recomendações para uma boa conduta empresarial, que abrangem diversas questões sociais e ambientais, como de direitos humanos, divulgação de informações, dentre outros (Louette (2007); OCDE, 2014).

A OCDE elencou princípios básicos de recomendações de boas práticas de GC, que segundo Jesover e Kirkpatrick (2005, *apud* KITAGAWA e RIBEIRO, 2009) passou a ser considerado “*benchmark* internacional”, sendo base para muitas reformas no setor público e privado.

Adicionalmente esses princípios são guias para empresas, investidores, órgãos reguladores, para os mercados e até mesmo para a própria legislação, que visam um consenso dos padrões e normas de GC, com a finalidade de formar um modelo de governança que seja aceito internacionalmente, principalmente concentrado nas empresas de capital aberto negociadas em bolsa de valores, visando à integridade e estabilidade das corporações e de seu processo de gestão. Contudo, cabe salientar, que esses princípios podem ser adaptados conforme as peculiaridades e necessidades de cada região ou país (Louette (2007); Kitagawa e Ribeiro, 2009; OCDE, 2014).

As diretrizes do governo das sociedades proposta pela OCDE (2004) abrangem os seguintes tópicos (i) assegurar a base para um enquadramento eficaz do governo das sociedades; (ii) os direitos dos acionistas e funções fundamentais de exercício dos direitos; (iii) o tratamento equitativo dos acionistas; (iv) papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades; (v) a

divulgação de informação e transparência; e por fim (vi) as responsabilidades do órgão de administração.

Ademais, as diretrizes estatais abrangem as seguintes áreas: (i) assegurar uma Estrutura Reguladora e Legal Efetiva para Empresas de Propriedade Estatal; (ii) o Estado na qualidade de proprietário; (iii) o tratamento equitativo de acionistas; (iv) as relações com as partes interessadas (*stakeholders*); (v) a transparência e divulgação; e (vi) as responsabilidades dos conselhos das empresas de propriedade do Estado (OCDE, 2014)

#### 2.1.4 Governança Corporativa no Brasil

No Brasil, as boas práticas começaram a se expandir a partir a abertura do mercado nacional e das privatizações. Em 1995 houve a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros da Administração (IBCA), o atual Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que por sua vez, lançou em 1999 o seu primeiro Código das Melhores Práticas de GC (IBGC, 2013).

Ademais Bertucci, Bernardes e Brandão (2006) afirmam que existem quatro instituições de governança no Brasil que desempenham funções importantes no mercado, são elas a Associação Nacional de Investidores do Mercado de Capitais (Animec) e a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), que são entidades que representam os segmentos de investidores no mercado nacional, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que aborda as questões de GC e é responsável pelo Código de Governança Corporativa, além da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa), que tem por finalidade as negociações com de ações, que por sua vez, exerce papel fiscalizador e regulador, tanto nas negociações, quanto no mercado acionário.

Adicionalmente, visando um alinhamento de interesses entre gestores e acionistas, com o intuito de assegurar e otimizar o valor da organização, facilitando também o acesso a recursos, o Código de Governança Corporativa do IBGC (2009) abrange como princípios básicos:

- Transparência: disponibilização a todas as partes interessadas, informações que sejam de seu interesse, as quais possam resultar em um clima de confiança nas relações da empresa.

-Equidade: tratamento justo e igualitário a todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*), sem que haja atitudes ou políticas discriminatórias.

-Prestação de contas (*accountability*): todos os agentes de governança (sócios, administradores, conselheiros fiscais e auditores), têm por obrigação prestar contas, se responsabilizando integralmente por seus atos e omissões; e

-Responsabilidade corporativa: os agentes de governança devem proteger a sustentabilidade das organizações, com intuito de promover a sua longevidade, incorporando ações de ordem social e ambiental nos negócios.

Complementarmente, se observa ainda que no Brasil atualmente existem diversos documentos que direcionam como devem ser as boas práticas de governança corporativa. A reforma da Lei das Sociedades por Ações e a criação do Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de GC pela antiga Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), atual Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros- BM&FBOVESPA surgiram com intuito de incentivar as boas práticas de governança.

Embora semelhantes, o Novo Mercado é direcionado as empresas que venham a abrir capital, e os Níveis Diferenciados 1 e 2, são propostos para as empresas que já possuem ações na BM&FBOVESPA. Ambos são segmentos especiais de listagem na bolsa, com intuito de estimular um ambiente de negociação, que além valorizar as companhias, estejam comprometidas com os interesses dos investidores (BM&FBOVESPA, 2014).

A aderência das práticas de GC adicionais àquelas exigidas pela legislação são voluntárias, com isso foram criados incentivos para as empresas que optarem pelo Novo Mercado. As empresas terão maior destaque, como a identificação diferenciada, logotipo específico do segmento, participação de ações das empresas no Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), além de outros benefícios aos investidores e a própria empresa (BM&FBOVESPA, 2014).

## 2.2 ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA

A bibliometria é utilizada desde 1890, sendo chamada de estatística bibliográfica (LIMA, 1986; BUFREM e PRATES, 2005). Contudo, o termo bibliometria foi proposto em 1969 por Pritchard (BUFREM e PRATES,2005).

Segundo Lima (1999) os métodos quantitativos de análise de informação tiveram início nos anos 70. Adicionalmente, Araújo (2006) afirma que foi na década 80 que os estudos bibliométricos se proliferaram no Brasil, com estudos realizados pelo Instituto Brasileiro de Bibliografia e Documentação (IBBD), atual Instituto Brasileiro de Informação Científica e Tecnológica (IBICIT), sendo que os estudos bibliométricos deste período foram importantes para a literatura científica de vários outros campos científicos.

Contudo, nos anos de 1980 houve uma queda na pesquisa bibliométrica, no Brasil e no exterior, entretanto, no início dos anos de 1990, com o uso do computador pesquisas na área voltaram a ter grande interesse. A revisão bibliométrica possui leis de distribuição, sendo que as principais são: a Lei de Lotka, a Lei de Bradford e a Lei de Zipf (LIMA, 1986).

A Lei do Quadrado Inverso foi criada por Lotka (1926), esta relacionada a produtividade científica, onde permite identificar a relevância e produtividade dos autores, que é mensurada em um modelo de distribuição em relação a vários autores em um grupo de publicações (BUFREM e PRATES, 2005; CUNHA, MOURA e SANTANA, 2013).

A Lei de Dispersão foi criada por Bradford (1961), cujo qual, estuda a dispersão da produção acadêmica, onde identifica o grau de relevância de periódicos em um determinada área do conhecimento (BUFREM e PRATES, 2005; CUNHA, MOURA e SANTANA, 2013).

A Lei do Mínimo Esforço foi criada por Zipf (1949), descreve a ocorrência de palavras em um determinado texto e determina a relação entre o número de palavras diferentes e a frequência que é utilizada (CUNHA, MOURA e SANTANA, 2013).

Contudo, cabe salientar que nos resultados da presente pesquisa não foram levados em consideração todos os aspectos das leis de distribuição.

Adicionalmente, as técnicas de análise bibliométricas são aplicadas constantemente para a identificação do desenvolvimento de pesquisas, a autoria e evolução em diferentes áreas da ciência, além de identificar usuários de diferentes assuntos, e conhecer melhor as informações publicadas no passado, e as tendências do futuro (BUFREM e PRATES, 2005).

Atualmente os estudos bibliométricos têm sido aplicados por pesquisadores de diversos ramos do conhecimento. Estudos na área podem ser observados nos

trabalhos de BORTOLUZZI *et al.* (2013); CATAPAN e CHEROBIM (2010), CARVALHO (2002), CHAVES *et al.* (2013), CUNHA, MOURA e SANTANA (2013), DELLA BRUNA JUNIOR, ENSSLIN e ENSSLIN (2012), SENHORAS, TAKEUCHI e TAKEUCHI (2006), dentre outros autores.

### 2.3 ANÁLISE DE CONTEÚDO

Segundo Moraes (1999), a análise de conteúdo surgiu no final do século passado, e visa centralizar sua análise no conteúdo dos artigos (DELLA BRUNA JUNIOR, ENSSLIN e ENSSLIN, 2012).

A análise de conteúdo é uma análise de dados, com uma abordagem metodológica com características próprias, buscando descrever e interpretar o conteúdo de toda classe de documentos (MORAES, 1999). Adicionalmente, a análise de conteúdo se constitui de uma interpretação pessoal do pesquisador em relação a percepção dos dados.

A matéria analisada pode ser constituída de qualquer tipo de material, seja oriundo de comunicação verbal ou não-verbal, como cartas, jornais, revistas, livros, gravações, filmes, dentre outros. Contudo, a matéria precisa ser processada, para poderem ser compreendidas e interpretadas (MORAES, 1999).

Diferentes autores propuseram diversas descrições do processo de análise de conteúdo, Moraes (1999), traz uma método com 5 etapas:

- Preparação das informações, onde é possível identificar as diferentes amostras a serem analisadas;
- Unitarização, onde se deve reler os materiais e identificar neles as unidade de análise, ou seja, transformar o conteúdo em unidades;
- Categorização das unidades em categorias, este procedimento tem o intuito de agrupar elementos comuns entre eles, sendo que essa classificação de seguir determinados critérios.
- Descrição, é uma das etapas mais importantes do processo, onde é apresentada a descrição do resultado da análise de conteúdo.
- Interpretação, é a compreensão profunda do conteúdo. É uma etapa indispensável para a análise de conteúdo, principalmente naqueles de natureza qualitativa.

### 3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente capítulo será dividido em quatro partes: (i) enquadramento metodológico; (ii) procedimentos para revisão da literatura; (iii) procedimentos para análise bibliométrica; e, (iv) procedimentos para análise de conteúdo.

#### 3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO

Nesta seção busca-se apresentar o enquadramento metodológico da pesquisa quanto à natureza do objetivo, a natureza do trabalho, a coleta de dados; e por fim abordagem do problema.

Em relação à natureza do objetivo a presente pesquisa se caracteriza como exploratório-descritivo. Considera-se como exploratório, pois tem o intuito de proporcionar maior aprofundamento de um conceito preliminar, a fim de esclarecer questões e torná-lo mais explícito (GIL, 2002), esse processo será possível a partir do levantamento e análise bibliográfica, com a finalidade de conhecer o estado da arte brasileira com relação à Governança Corporativa. Ademais, pode ser considerada descritiva, pois tem como principal objetivo de descrever e detalhar características de determinada população, fenômeno ou estabelecer relações entre variáveis (GIL, 2002), já que faz uma revisão da literatura, e em seguida uma análise crítica, o qual busca descrever características das publicações científicas relevantes ao tema da pesquisa.

Quanto à natureza da pesquisa, é denominada como teórico-illustrativa. Pois, tem objetivo de ilustrar os procedimentos para busca e análise bibliométrica e de conteúdo dos artigos sobre o tema da governança corporativa, com a finalidade de que outros pesquisadores possam fazer uso desse instrumento e, podendo assim selecionar um material de pesquisa alinhado ao tema de seu trabalho.

Caracteriza-se por uma coleta de dados documental secundária, por se basear em documentos já elaboradas com base em fontes intermediárias. (RICHARDSON, 1999). Os dados secundários utilizados foram obtidos por meio de um levantamento bibliográfico com relação ao tema “governança corporativa” na base de dados *Scientific Periodicals Eletronic Library* (SPELL).

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa caracteriza-se como qualitativa e quantitativa. Considera-se quantitativa, pois busca investigar, descrever e explicar diversos fatores (variáveis) e elementos que influenciem sobre determinado fenômeno, se utilizando de instrumentos estatísticos, visando uma melhor compreensão do mesmo, e com a intenção de garantir a precisão dos resultados (RICHARDSON,1999), esse processo será possível a partir da análise bibliométrica, que por sua vez, é uma técnica quantitativa e ferramenta estatística de gestão dos índices de produção e disseminação do conhecimento científico.

E qualitativa, pois se preocupa com os aspectos que não podem ser quantificados, como a explicação e compreensão da realidade em relação aos artigos selecionados no portfólio e suas referências (RICHARDSON,1999). Por meio do qual será possível através da análise sistêmica, onde os dados serão analisados, com uma abordagem metodológica própria, a fim de descrever e interpretar o conteúdo (MORAES, 1999), visando assim obter os objetivos e resultados das pesquisas, além de levantar os conceitos e vantagens da Governança Corporativa que constam nos artigos do portfólio e desta maneira construir conhecimento sobre o tema.

### 3.2 PROCEDIMENTOS PARA REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção constitui-se um levantamento, estudo e compilação de referências relacionadas ao tema em questão realizada com o intuito de obter informações relevantes que possibilitem alcançar o objetivo proposto no trabalho. A primeira etapa para seleção dos artigos do Portfólio Bibliográfico é a definição da palavra-chave referente ao eixo do estudo em questão. Neste estudo, a palavra-chave determinada foi '*governança corporativa*', e é desta forma que a terminologia será empregada na ferramenta de busca.

Após a definição da terminologia a ser empregada, se fez necessário definir o banco de dados para realizar a busca de artigos. Por ser um repositório eletrônico de artigos científicos e proporcionar acesso gratuito à informação, foi selecionada a base de dados SPELL.

A pesquisa foi elaborada de forma estruturada e compreendeu as publicações na base de dados citados anteriormente, até o período de 2013.

Na sequência foi determinado o reconhecimento científico dos artigos com classificação na Qualis/Capes, da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo. Após executar estas etapas do processo, o banco de artigos bruto ficou composto por 141 artigos, conforme segue na Tabela 1.

**Tabela 1 – Classificação dos Periódicos**

<b>Classificação Qualis/CAPES dos periódicos que compõem a amostra bruta</b>	<b>Nºde artigos</b>	<b>Percentual</b>
A2	29	21%
B1	60	43%
B2	33	23%
B3	19	13%
<b>Total de artigos</b>	<b>141</b>	<b>100%</b>

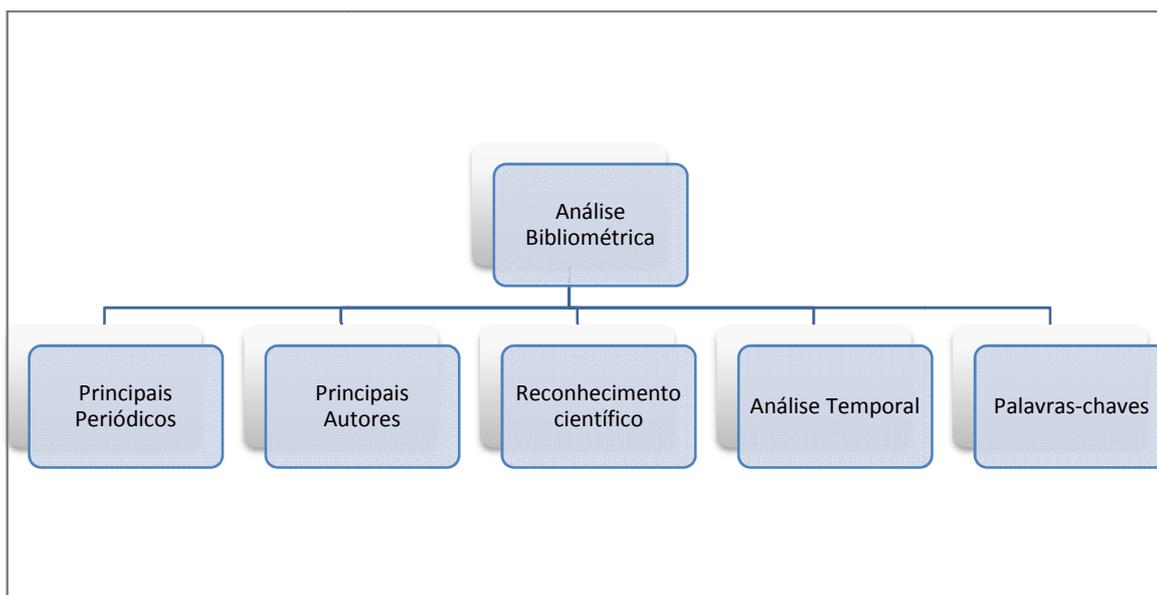
Fonte: Dados da Pesquisa (2014)

Percebe-se que o maior de número de artigos publicados sobre o tema governança corporativa, na amostra de artigos selecionados, está nas classificações B1 e B2 da Qualis/CAPES, com 43% e 23% respectivamente. Já com a classificação A1, não há periódicos na amostra, e da A2 representa 21% do total de artigos da amostra.

No intuito de analisar a literatura científica de alto impacto, foram excluídos os periódicos com classificação B3, B2 e B1, assim restaram no término do processo 29 artigos, referente aos periódicos com classificação mais elevada (A2) na Qualis/Capes, conforme detalhado no Apêndice 1.

### 3.3 PROCEDIMENTOS PARA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA

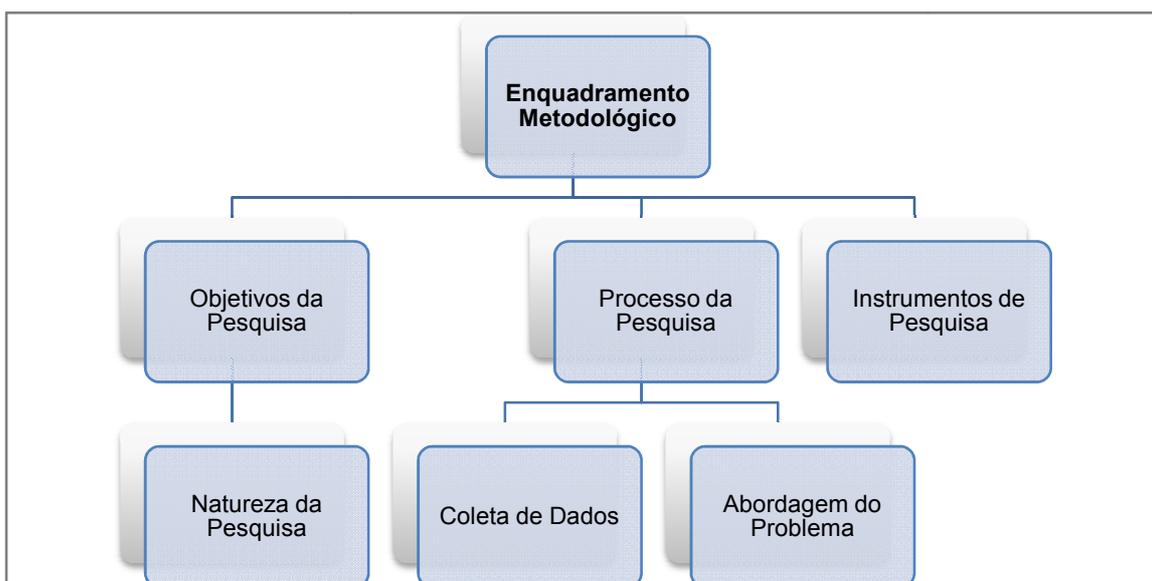
Se obteve um portfólio bibliográfico de 29 artigos para a realização da análise bibliométrica. A análise bibliométrica realizada busca evidenciar os seguintes aspectos: (i) principais periódicos do portfólio; (ii) principais autores; (iii) reconhecimento científico dos artigos; (iv) análise temporal; e (v) palavras-chaves, conforme Figura 1.



**Figura 1–Processo para Análise Bibliométrica.**  
 Fonte: Elaborado pela autora (2014)

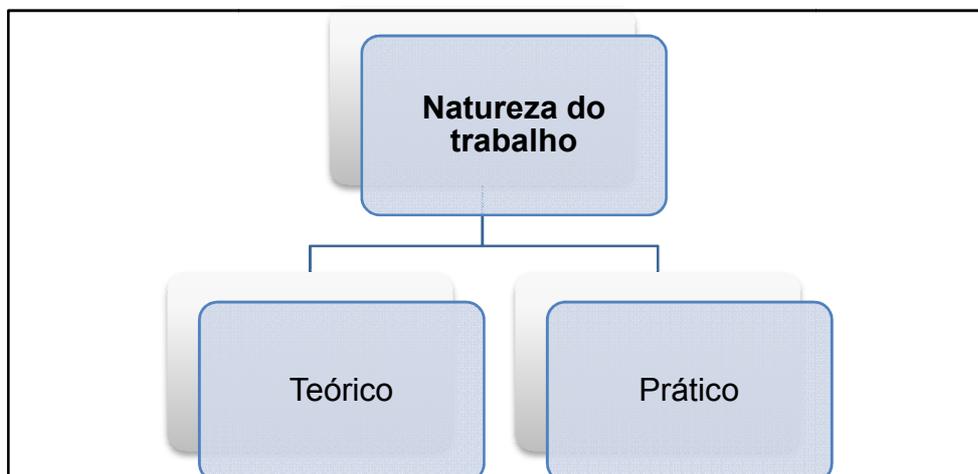
### 3.4 PROCEDIMENTOS PARA ANÁLISE DE CONTEÚDO

A análise de conteúdo será realizada em duas etapas. A primeira etapa visa identificar o enquadramento metodológico dos artigos do portfólio bibliográfico, o qual buscará evidenciar a: (i) natureza do trabalho; (ii) coleta de dados; (iii) abordagem do problema; e (iv) instrumentos de pesquisa, conforme Figura 2.



**Figura 2 - Enquadramento Metodológico da Pesquisa.**  
 Fonte: Adaptado de Ensslin S., Ensslin (2008, apud Tasca, Ensslin e Ensslin, 2012).

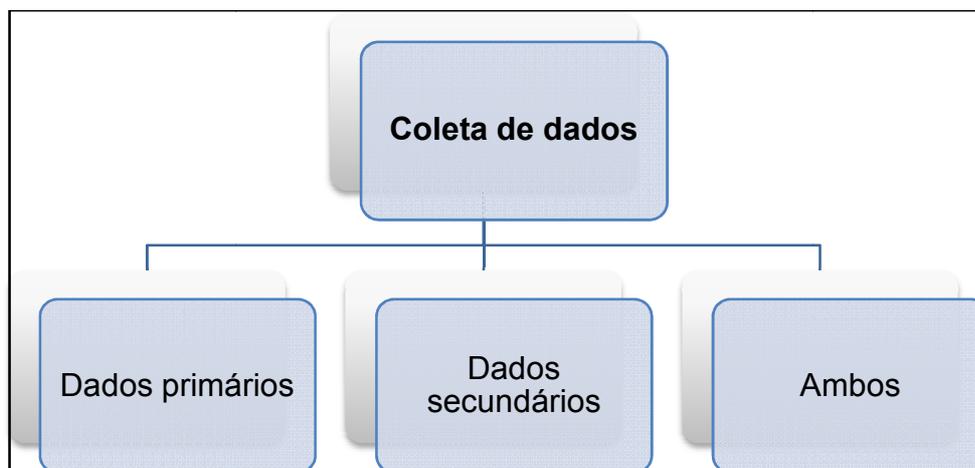
Conforme exposto na Figura 2, o enquadramento metodológico divide os objetivos da pesquisa, processo da pesquisa e instrumentos da pesquisa. Conforme demonstrado na Figura 3, foi analisado nos artigos do portfólio bibliográfico, quanto à natureza do trabalho, se é teórica ou prática.



**Figura 3 - Classificação quanto a natureza do trabalho-teórico.**  
Fonte: Elaborado pela autora (2014)

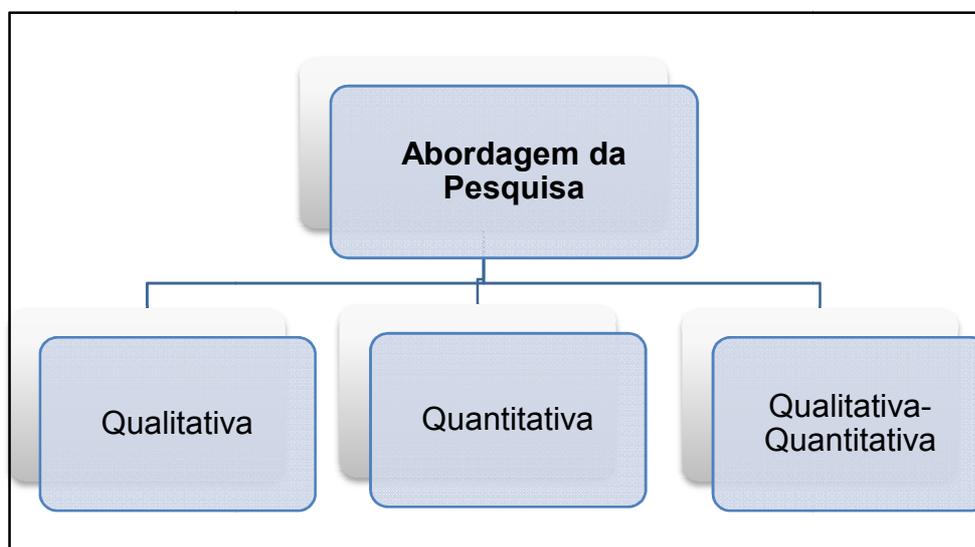
Adicionalmente, será considerado como de natureza do trabalho teórica a pesquisa que for conceitual, ilustrativo ou conceitual aplicado, e a natureza do trabalho prático, que pode ser classificada como estudo de caso, *survey* ou experimental.

Conforme Figura 4, buscou-se analisar nos artigos do portfólio bibliográfico, se a coleta de dados utilizada na pesquisa é classificada como dados primários, secundários ou ambos.



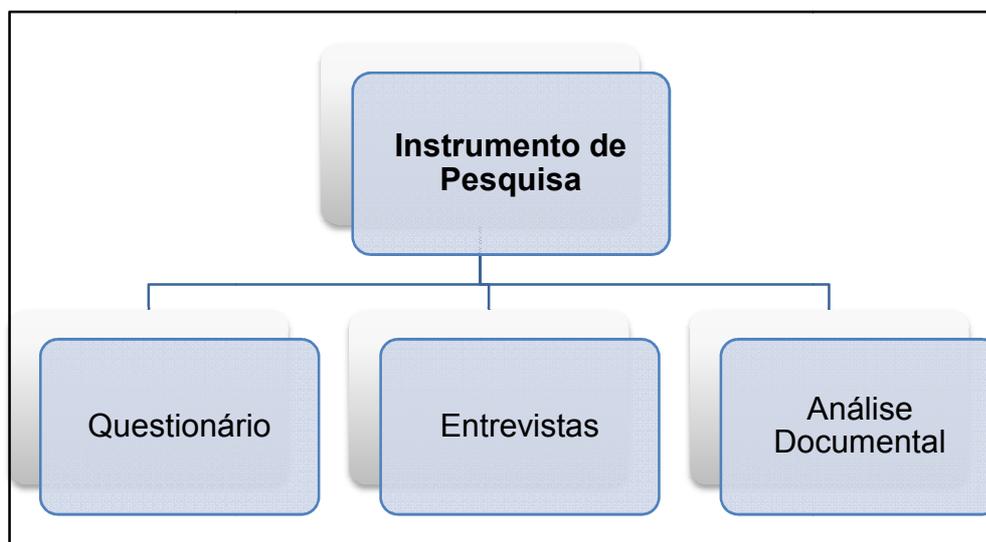
**Figura 4 - Classificação quanto a coleta de dados.**  
Fonte: Elaborado pela autora (2014)

Quanto à abordagem da pesquisa, procurou-se analisar nos artigos do portfólio bibliográfico, se estas eram qualitativa, quantitativa ou qualitativa-quantitativa, conforme Figura 5.



**Figura 5 - Classificação quanto a abordagem da pesquisa.**  
Fonte: Elaborado pela autora (2014)

Por fim, procurou-se verificar nos artigos do portfólio bibliográfico se os instrumentos de pesquisa eram questionários, entrevistas ou análise documental, conforme Figura 6.

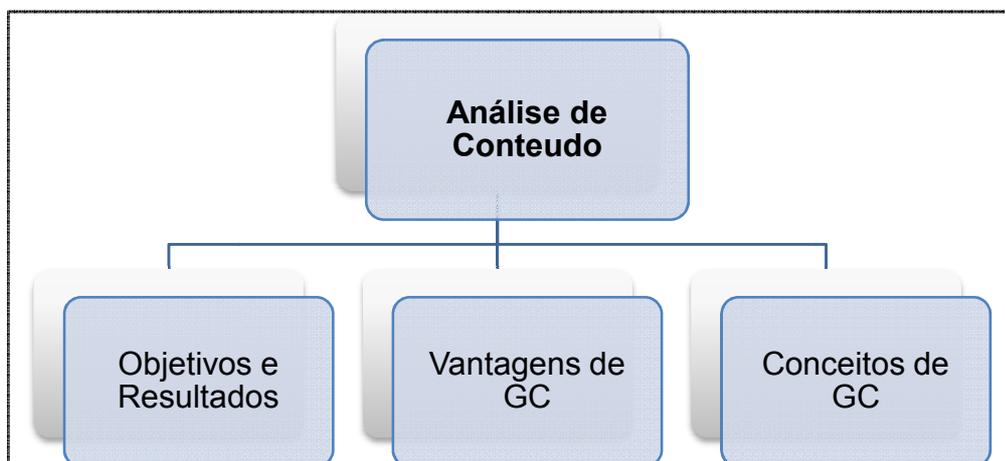


**Figura 6 - Classificação quanto instrumento de pesquisa.**  
Fonte: Dados da Pesquisa (2014)

Cabe salientar que nesta análise de enquadramento metodológico, foram levadas em consideração as identificações explícitas nos artigos do portfólio bibliográfico, ou seja, como o autor da pesquisa descreveu a metodologia de seu

trabalho, e nos demais artigos que o autor não deixou explícito a metodologia a análise ocorreu de forma interpretativa.

Adicionalmente, na segunda etapa da análise de conteúdo do portfólio bibliográfico buscou-se evidenciar algumas variáveis, conforme é demonstrado na Figura 7.



**Figura 7–Análise de Conteúdo- Segunda Etapa**  
Fonte: Elaborado pela autora (2014)

Conforme evidenciado na Figura 7, na segunda etapa da análise de conteúdo são observados nos artigos: (i) os objetivos e principais resultados da pesquisa, (ii) as vantagens da governança corporativa, e (iii) os conceitos de governança corporativa. Complementarmente por meio da análise de conteúdo é possível identificar as tendências para futuras pesquisas.

Para realizar a análise dos itens (i) objetivos e resultados da pesquisa e (ii) vantagens de GC, os artigos foram classificados por similaridades de base do estudo em quadros. Adicionalmente, para análise do item (iii) conceitos de governança corporativa, as pesquisas foram separadas por ano de publicação.

## 4 RESULTADOS

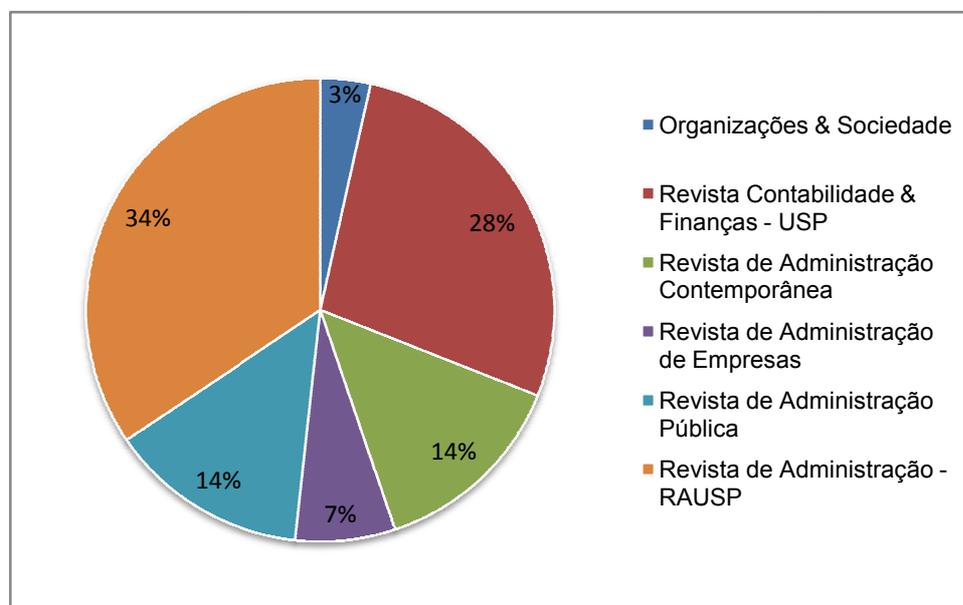
O presente capítulo está dividido em: (i) resultados da análise bibliométrica e (ii) análise de conteúdo.

### 4.1 RESULTADOS DA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA

Nesta seção será apresentada a análise do portfólio bibliográfico (PB), com o objetivo de estimar os: (i) principais periódicos; (ii) principais autores; (iii) reconhecimento científico dos artigos; (iv) análise temporal; e (v) palavras-chaves.

#### 4.1.1 Principais Periódicos do Portfólio Bibliográfico

Com o intuito de estimar o grau de relevância dos periódicos, buscou-se identificar os periódicos encontrados no portfólio bibliográfico que mais publicaram sobre o tema Governança Corporativa, conforme evidenciado no Gráfico 1.



**Gráfico 1–Periódicos de Destaque do Portfólio.**  
Fonte: Dados da Pesquisa (2014)

A partir da análise do Gráfico 1, constatou-se que dos 29 artigos que compõe a amostra, a Revista de Administração (RAUSP) e a Revista Contabilidade

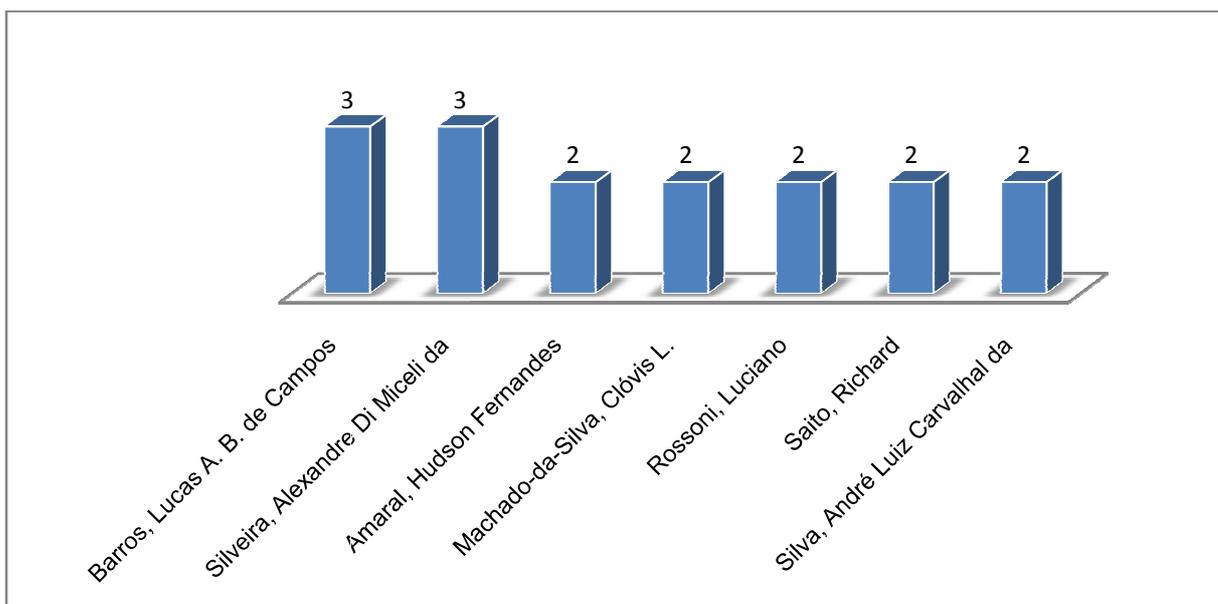
e Finanças-USP (RS&F) foram os periódicos que mais publicaram sobre o tema GC, com 34% e 28% respectivamente, sendo que juntos correspondem a 62% do total da amostra.

Cabe salientar, que a partir do resultado desse processo é possível auxiliar os pesquisadores a identificar os periódicos com maior atuação, para que desta forma possam aprofundar seus conhecimentos e publicarem seus trabalhos sobre o tema.

#### 4.1.2 Principais Autores

Nesta seção, o intuito foi examinar os autores com maior destaque a partir do Portfólio Bibliográfico. No total, encontrou-se 69 autores, sendo que as pesquisas foram escritas por 1 a 4 autores, resultando em uma média de 2,38 pesquisadores em cada artigo publicado. Contudo, excluindo os autores repetidos, constitui-se um banco de 60 autores, conforme detalhado no Apêndice B.

Com a finalidade de estimar o grau de relevância dos autores, a análise ocorreu através da quantidade de publicações de artigos dentro do portfólio bibliográfico selecionado. O Gráfico 2 é composto pelos autores com dois ou mais artigos publicados dentre os selecionados.



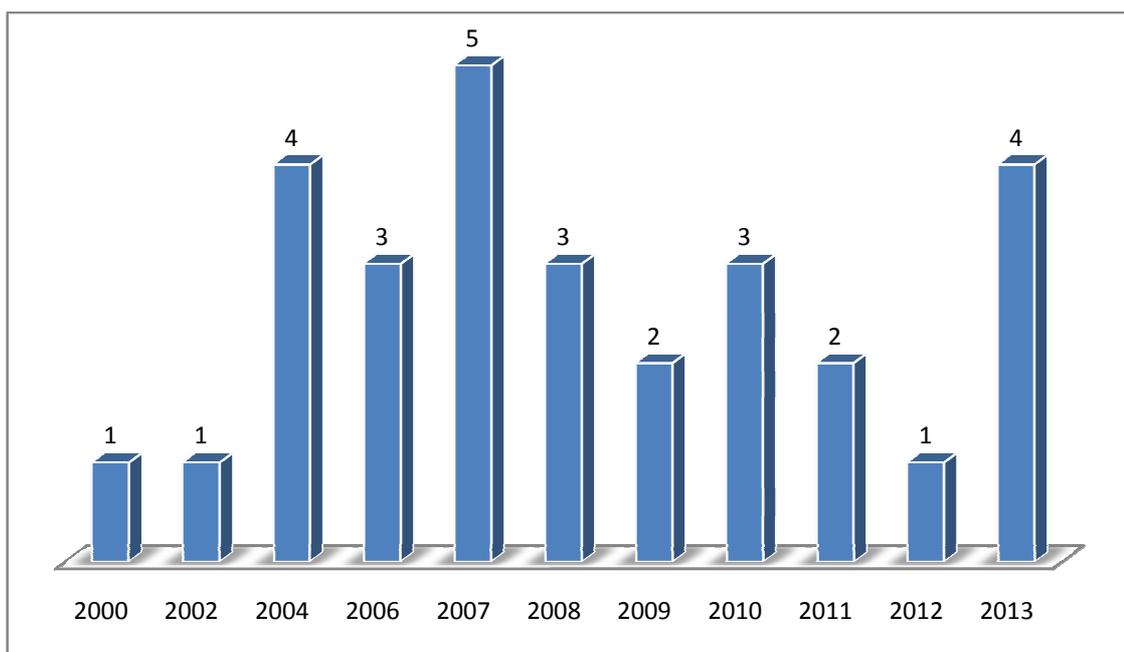
**Gráfico 2– Análise de Autores.**  
Fonte: Dados da Pesquisa (2014).

Nota-se que sete autores com maior destaque em relação a quantidade de artigos publicados sobre o tema da presente pesquisa no portfólio bibliográfico, os demais 53 autores possuem apenas um artigo publicado.

Conforme evidenciado no Gráfico 2 os autores que tiveram maior relevância no portfólio bibliográfico, foram Lucas Ayres Barreira de Campos Barros e Alexandre Di Miceli da Silveira com 3 artigos cada. Estes autores representam 8,7% da amostra total de publicações por autor.

#### 4.1.3 Análise Temporal

A análise temporal buscou identificar o ano com maior concentração de publicações sobre o tema de governança corporativa, no período de 2000 a 2013.



**Gráfico 3– Análise Temporal.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014)**

Conforme evidenciado no Gráfico 3, o ano de 2007 foi o ano com maior produtividade, com 5 publicações. Em seguida, foram publicados 4 artigos nos anos de 2004 e 2013 cada, 3 em 2008 e 2010, 2 em 2009 e 2011, e nos demais apenas 1 publicação cada ano. Entende-se que esse tema, periodicamente, desperta interesse da comunidade científica.

#### 4.1.4 Reconhecimento Científico dos Artigos

Esta subseção tem como objetivo evidenciar o reconhecimento científico dos artigos do portfólio bibliográfico. Em vista disso, realizou-se uma pesquisa no *Google Acadêmico*, a fim de verificar a quantidade de citações que cada artigo possuía até o dia 09 de maio de 2014. Desse modo, observou-se que dos 29 artigos analisados, apenas 8 possuem mais de 20 citações e 21 tiveram entre 0 a 19 citações até a data da pesquisa.

No Gráfico 4 estão expostos os artigos com “maior relevância”, contudo, cabe salientar, que os artigos com número menor de citações não deixam de ser relevantes, além disso, alguns artigos foram publicados recentemente.



**Gráfico 4– Análise dos Artigos de maior relevância.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014)**

Por meio da análise do Gráfico 4, observou-se as publicações mais relevantes da amostra, sendo que o artigo mais citado é o *Governança corporativa no Brasil em perspectiva*, escrito por Antonio Gledson de Carvalho, publicado na Revista de Administração –RAUSP, no ano de 2002, com 159 citações. Em sequência o artigo *Governança corporativa, valor, alavancagem e política de*

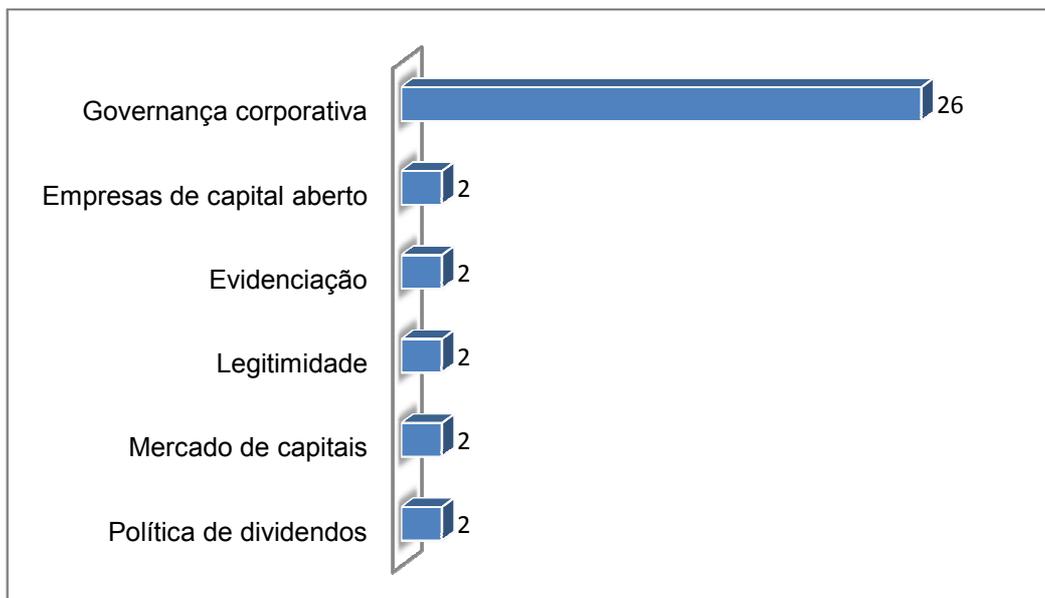
*dividendos das empresas brasileiras*, escrito por Andre Luiz Carvalhal da Silva, do ano de 2004, também publicado no periódico RAUSP, com 63 citações, e o artigo *Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa*, de Mara Jane Contrera Malacrida e Marina Mitiyo Yamamoto, publicado no ano de 2006 na Revista Contabilidade & Finanças – USP, com 59 citações.

#### 4.1.5 Palavra-chave

Por fim, essa última seção da revisão bibliométrica, buscou-se analisar as palavras-chave presentes no portfólio bibliográfico. Constatou-se que dos 29 artigos 2 deles não utilizaram palavras-chave no texto. No entanto, foram analisados os demais 27 artigos por serem de uma amostra relativamente alta dentro do portfólio bibliográfico.

No total foram encontradas 103 palavras-chave, resultando em uma média de 3,82 por artigo publicado, cabe ressaltar que alguns pesquisadores utilizaram mais e outros utilizaram menos palavras-chave. Contudo, excluindo as repetidas, tem-se uma amostra de 73 palavras-chave diferentes, conforme detalhado no Apêndice 3.

A finalidade das palavras-chave é de informar o leitor de forma resumida sobre o conteúdo do artigo e/ou métodos de pesquisa. No gráfico a seguir, foram listadas as palavras-chave com maior número de repetições no portfólio bibliográfico, com o critério de corte de 2 repetições ou mais.



**Gráfico 5– Palavras-chave utilizadas nas pesquisas em análise.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014)**

Conforme demonstra o Gráfico 5, a palavra-chave mais utilizada no portfólio foi “*governança corporativa*”, que estava presente em 26 dos 27 artigos analisados, o que fortalece a seleção do Portfólio Bibliográfico. E as demais cinco palavras, “*empresas de capital aberto*”, “*evidenciação*”, “*legitimidade*”, “*mercado de capitais*” e “*política de dividendos*” tiveram apenas 2 utilizações nos estudos em análise.

Em comparação com o portfólio bibliográfico, constatou-se que os artigos de maior reconhecimento científico “*Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva*” (CARVALHO, 2002) e “*Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras*” (SILVA, 2004) tinham como uma das palavras-chaves “*governança corporativa*”. Adicionalmente observa-se que ambos os artigos foram publicados na Revista de Administração (RAUSP), o periódico de maior relevância do PB.

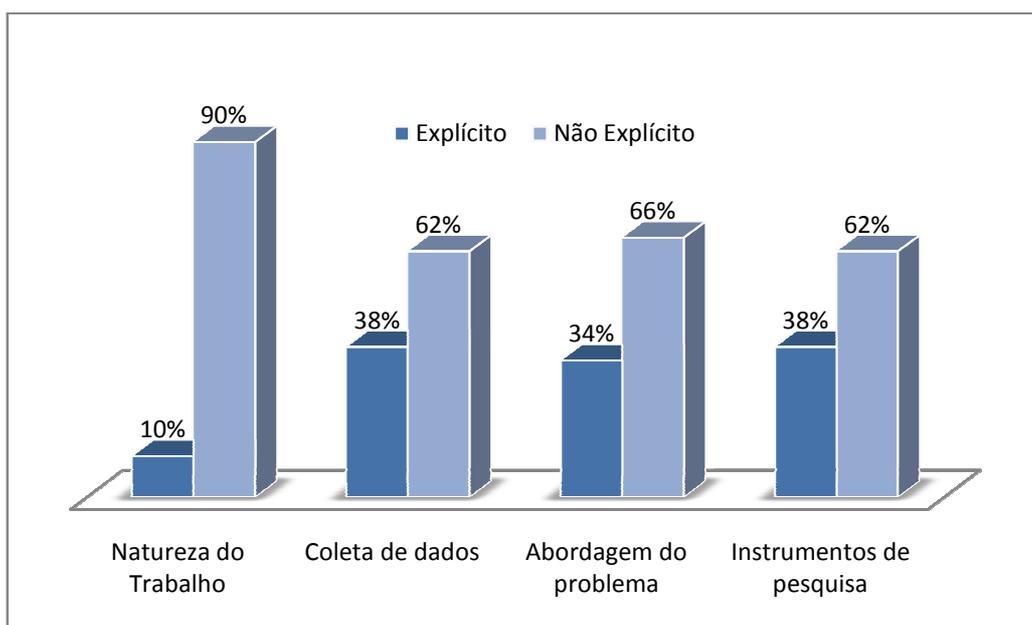
Ademais se observa em relação aos pesquisadores mais prolíficos, que Lucas Ayres Barreira de Campos Barros e Alexandre Di Miceli da Silveira, são autores de dois trabalhos em comum. E, o ano de 2007, é o que apresenta um número superior de publicações dentro da amostra. Por meio dessa análise do portfólio bibliográfico foi possível construir conhecimento sobre o tema de pesquisa dos artigos, sob o viés dos autores e periódicos.

## 4.2 RESULTADO DA ANÁLISE DE CONTEÚDO

No presente capítulo será apresentado os resultados da análise de conteúdo, que ocorreu em duas etapas: Análise do Enquadramento Metodológico da Pesquisa e a Análise das Características do Portfólio Bibliográfico sobre Governança Corporativa.

### 4.2.1 Análise do Enquadramento Metodológico dos Artigos do Portfólio Bibliográfico

Nesta seção será apresentada a análise enquadramento metodológico dos artigos da amostra. Nesta etapa primeira etapa apresenta a análise do portfólio bibliográfico referente aos autores que explicitaram e dos que não explicitaram o enquadramento metodológico da pesquisa, conforme evidenciado no Gráfico 6.



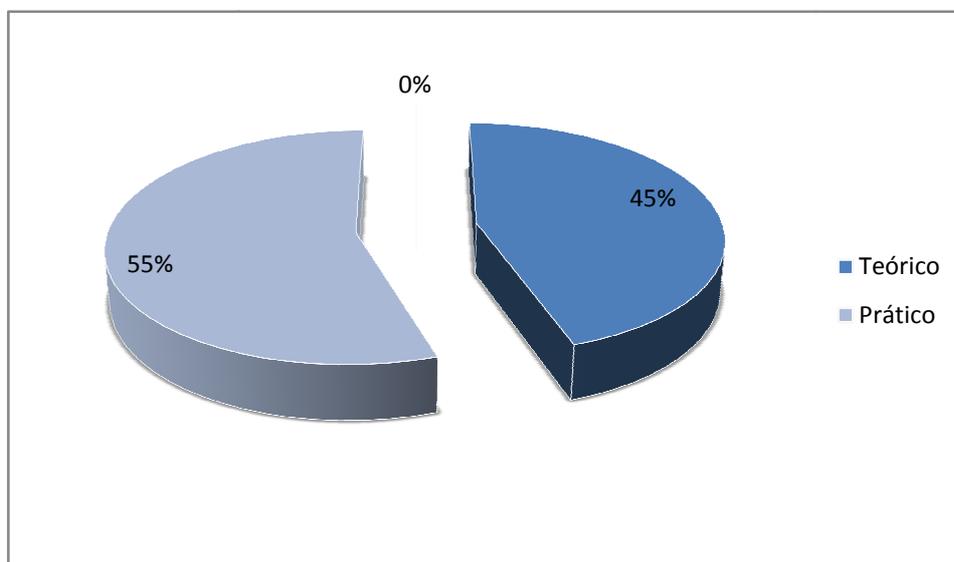
**Gráfico 6– Enquadramento Metodológico do Portfólio Bibliográfico.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014)**

A análise do Gráfico 6 permite concluir que dos 29 artigos do portfólio bibliográfico apenas 10% dos autores explicitaram a natureza do trabalho, e 90% não explicitaram. Já em relação à coleta de dados e o instrumento de pesquisa 38% explicitaram e 62% não explicitaram, e por fim, quanto à abordagem do problema 34% dos autores explicitaram e 66% não explicitaram.

Dessa forma, fica evidenciado que a maioria dos autores não se preocupam em explicitar a metodologia utilizada na pesquisa. Assim, a análise dos artigos que

não explicitaram o enquadramento metodológico foi realizada de modo “interpretativa”.

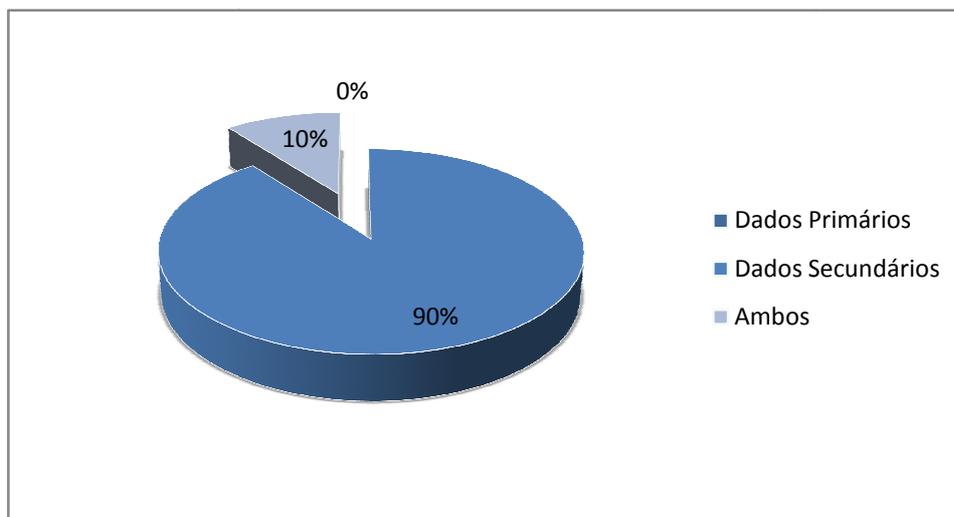
Quanto à Natureza do Trabalho a identificação foi dividida em: (i) teórico e (ii) prático, como mostra o Gráfico 7.



**Gráfico 7– Natureza do Trabalho.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014).**

Por meio da análise do Gráfico 7 é possível observar que em relação a natureza do trabalho dos 29 artigos portfólio bibliográfico 55% são de natureza prática e 45% são de natureza teórica.

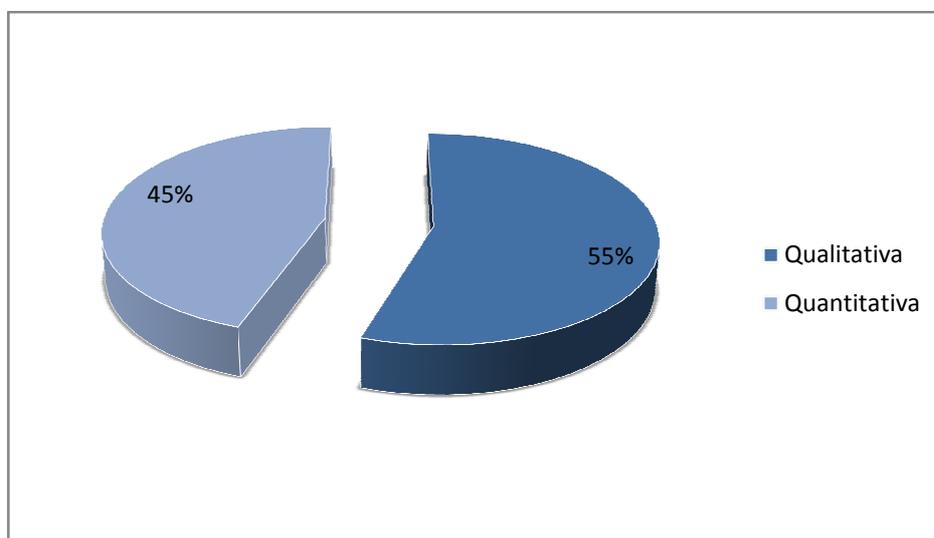
A análise elaborada quanto a Coleta de dados dos artigos da amostra foi dividida em dados primários, dados secundários e ambos, conforme mostra o Gráfico 8.



**Gráfico 8– Coleta de Dados.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014).**

Conforme demonstrado no Gráfico 8 nenhum dos trabalhos foi utilizado apenas fonte de dados primários, sendo que em 90% dos artigos foram utilizados dados secundários, e ambas as fontes foram encontradas em 10% dos artigos.

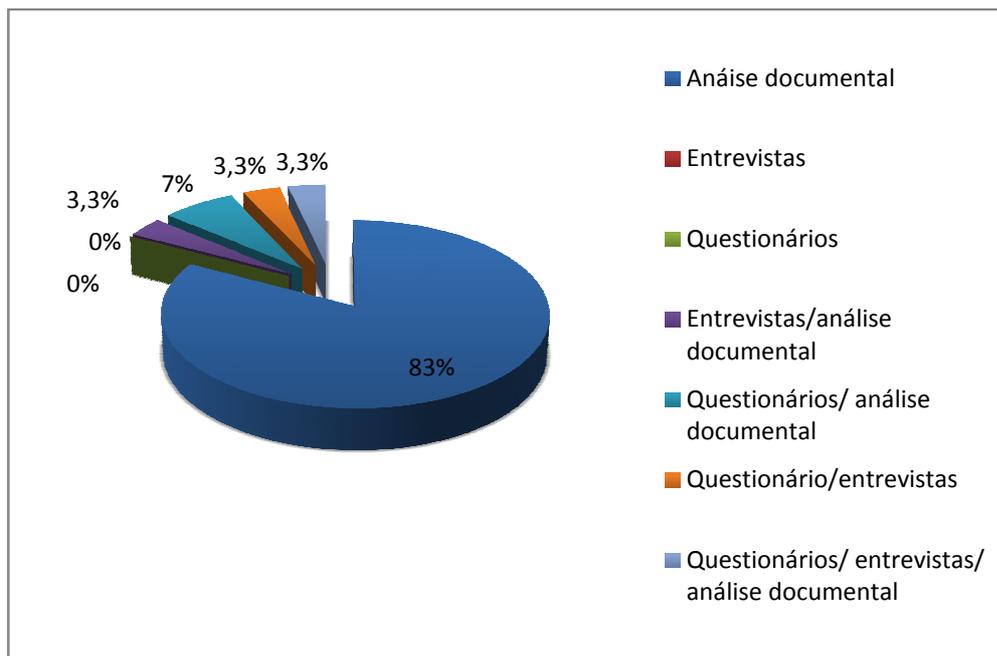
Quanto à abordagem do problema foi classificada como qualitativa ou quantitativa, como consta no Gráfico 9.



**Gráfico 9– Abordagem do Problema.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014).**

A partir da análise do Gráfico 9 pode-se observar que 55% dos artigos do portfólio bibliográfico tem abordagem do problema qualitativa, 45% quantitativa e nenhum artigo como qualitativa/quantitativa.

E, por fim, nesta última etapa foram analisados os artigos do portfólio bibliográfico quanto ao instrumento de pesquisa, como evidencia o Gráfico 10.



**Gráfico 10– Instrumento de Pesquisa.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014).**

Por meio da análise do Gráfico 10 é possível constatar que 83% do portfólio bibliográfico utilizaram como instrumentos de pesquisa a análise documental, 7% questionários/análise documental, 3,33% como entrevistas/análise documental, 3,33% questionários/entrevistas e 3,33% questionários/entrevistas/análise documental. Adicionalmente observa-se que nenhum artigo utilizou somente entrevistas ou questionários como instrumento de pesquisa.

A partir da análise do enquadramento observa-se que a maioria dos autores não explicita a metodologia utilizada nos artigos. Contudo, por meio da análise interpretativa dos artigos que não explicitaram, é possível verificar nas publicações sobre o tema, que predomina a natureza do trabalho prática, com coleta de dados secundários, e com abordagem do problema qualitativa, além de utilizar como instrumento de pesquisa principalmente a análise documental.

#### 4.2.1 Análise das Características do Portfólio Bibliográfico

Nesta seção será apresentada a segunda etapa da análise de conteúdo, que está dividida em três subseções: (i) objetivos e os resultados dos artigos do portfólio bibliográfico, (ii) vantagens da Governança Corporativa relatadas nos artigos do portfólio, e (iii) os conceitos de Governança Corporativa abordados nos artigos da amostra.

Os artigos do portfólio bibliográfico (PB) foram separados por afinidades de base do estudo. Deste modo, a Tabela 2 evidencia um resumo com a quantidade de artigos publicados por base de estudo.

**Tabela 2 –Categorias dos Artigos Quanto a Base de Estudo**

<b>Base de Estudo da Pesquisa</b>	<b>Nº Artigos</b>	<b>Percentual</b>
1 Índices de análise de qualidade da GC	7	24,1%
2 Revisão da literatura/Evolução da Governança Corporativa	5	17,2%
3 Relações entre governança, ativismo, custos de auditoria e custos de agência.	3	10,3%
4 Conselho de Administração	2	6,9%
5 Determinantes da Governança Corporativa	2	6,9%
6 Divulgação das demonstrações contábeis	2	6,9%
7 Estrutura de Propriedade	2	6,9%
8 Governança Corporativa no Setor Público	2	6,9%
9 Governança Corporativa e as empresas estatais	2	6,9%
10 Legitimidade e Institucionalidade da Governança Corporativa	2	6,9%
<b>Total de artigos</b>	<b>29</b>	<b>100%</b>

**Fonte: Dados da Pesquisa (2014)**

A partir da análise da Tabela 2, é possível concluir que 24,1% dos artigos do PB visam evidenciar os impactos da governança corporativa nas organizações e medir por meio de diferentes índices a qualidade da GC nas empresas brasileiras de capital aberto (listadas ou não listadas na bolsa).

Ademais na segunda categoria, com 17,2% do portfólio buscando verificar a evolução da Governança Corporativa, por meio de uma revisão da literatura sobre o tema. Na terceira categoria, que corresponde 10,3% da amostra, engloba os trabalhos que objetivam analisar as relações entre custos de auditoria, fundos de pensões ou custos de agência e a qualidade e impactos da governança perante estes fatores.

As demais categorias possuem 2 artigos cada, representando 6,9% da amostra. Sendo que a quarta categoria os trabalhos tem por finalidade analisar o Conselho de Administração (seus princípios e normas), enquanto a quinta é composta pelas pesquisas que analisam os determinantes da governança corporativa, como a legislação, a bolsa de valores e outros órgãos reguladores.

Adicionalmente, na sexta categoria se verifica quais os impactos da divulgação das demonstrações contábeis e a GC no valor das empresas, a sétima é formada pelos artigos com vistas a analisar os efeitos da estrutura de propriedade e a GC na organização.

Já na oitava categoria as pesquisas buscam realizar uma análise da GC no setor Público, e complementarmente a nona categoria analisa a GC nas empresas estatais.

E, por fim, na última categoria é constituída pelos trabalhos que tem por finalidade observar o processo de institucionalização e a legitimidade que condicionam as práticas de GC.

Adicionalmente, essas categorias de base do estudo são utilizadas nos Quadros da subseção que faz a análise dos objetivos e resultados da pesquisa e vantagens de GC.

Contudo, para análise dos conceitos de governança corporativa abordados pelos autores, os artigos do portfólio bibliográfico foram divididos por ano de publicação.

#### 4.2.1.1 Objetivos e Principais Resultados dos Artigos do Portfólio Bibliográfico

Nesta seção buscou-se identificar os objetivos e principais resultados referentes às pesquisas do portfólio bibliográfico. Desse modo, o Quadro 1 apresenta as pesquisas do PB que tem como base de estudo índices que visam mensurar a qualidade de governança corporativa no Brasil e seus impactos na organização.

<b>Índices de análise de qualidade de Governança Corporativa na Brasil</b>		
<b>OBJETIVOS</b>	<b>PRINCIPAIS RESULTADOS</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
Construir um índice para medir a qualidade da governança em uma amostra de empresas	O índice foi composto por um conjunto de mecanismos de redução dos problemas de agencia, integrantes das dimensões:	CORREIA, AMARAL e LOUVETE

<p>brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) entre 1997 e 2006 e valida-lo, mediante confronto com indicadores da confiança dos investidores quanto à boa gestão dos seus fundos pelas empresas.</p>	<p>composição do Conselho de Administração, estrutura de propriedade e de controle, modalidades de incentivo aos administradores, proteção dos acionistas minoritários e transparência das informações publicadas. O índice foi validado, mediante o confronto com indicadores que refletem a confiança dos investidores quanto a boa governança dos seus recursos pelas empresas como a <i>performance</i> financeira das empresas.</p> <p>A análise do comportamento desse índice revelou uma tendência efetiva de incremento na qualidade da governança das empresas brasileiras no período. Em termos de validação externa, os resultados mostraram uma associação positiva e significativa entre o índice de governança e o Q de Tobin. Eles revelaram um relacionamento inverso e significativo entre a taxa de retorno ajustada ao risco das ações e o índice de governança. Todas essas relações atestam que a confiança do mercado associa-se, fortemente, a qualidade da governança expressa pelo índice.</p>	(2011)
<p>Analisar a evolução da qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto, não listadas em bolsa, no período de 2003 a 2007.</p>	<p>Os resultados da pesquisa apontam que metade das empresas investigadas apresentou bom nível de governança.</p> <p>Em relação à dimensão Transparência, verificou-se uma melhora na elaboração de relatórios financeiros, obedecendo aos prazos legais e que cerca da metade das companhias contrataram alguma das auditorias globais. Quanto à Composição e Funcionamento do Conselho não foram constatados sinais de melhoria, justificada pela diminuição do atendimento às exigências no que se refere à quantidade de membros, independência e prazo de mandato. Já os resultados da estrutura de Controle e Conduta mostram que a grande maioria das empresas não possuía acordos entre acionistas, significando evolução positiva no sentido de boas práticas de governança.</p>	ALMEIDA <i>et al.</i> (2010)
<p>Analisar a evolução e os determinantes das práticas de governança das empresas brasileiras de 1998 a 2004 por meio de amplo índice de governança corporativa.</p>	<p>A qualidade da governança corporativa nas empresas brasileiras vem melhorando lentamente, mas ainda pode ser considerada pobre. A adoção voluntária também tem gerado maior divergência do que convergência nas práticas de governança, levando a maior heterogeneidade na qualidade da governança das empresas analisadas. A adesão voluntária a segmentos de listagem mais rígidos, como os Níveis Diferenciados de Governança da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e a adesão a <i>American Depositary Receipts</i> (ADR) Nível 2 ou Nível 3 no mercado norte-americano, é associada positivamente a maior qualidade da governança corporativa. Observou-se, ainda, que a concentração do direito de voto e a presença de uma família como acionista controlador são associadas com piores práticas de governança, enquanto a presença de um</p>	SILVEIRA <i>et al.</i> (2009)

	bloco de acionistas com controle compartilhado é associada a melhores práticas.	
Investigar empiricamente a influência das práticas de Governança Corporativa [GC] das empresas sobre sua estrutura de capital. A qualidade da governança é mensurada por um índice abrangente proposto em pesquisa anterior e construída para uma amostra de empresas brasileiras com ações negociadas na Bovespa	Os resultados revelam significativa influência, com sentido positivo, das práticas de governança sobre a alavancagem financeira, em particular daquelas relacionadas com a dimensão estrutura de propriedade e conselho de administração, sugerindo que a GC pode ser determinante relevante da estrutura de capital. Os resultados não são conclusivos; por outro lado, quanto à influência da alavancagem sobre o índice completo de GC e sobre dois subíndices dele derivados.	SILVEIRA, PEROBELLI e BARROS (2008)
Investigar se práticas de governança corporativa superiores reduzem a exposição dos retornos das ações a riscos externos, essencialmente a fatores macroeconômicos.	Há indícios de que melhores práticas de governança corporativa, medidas pelo IGC, reduzem a exposição dos retornos das ações a fatores macroeconômicos. O trabalho encontrou evidências sobre o inter-relacionamento entre fatores macroeconômicos, mercado de capitais e governança corporativa no Brasil. No mercado de capitais brasileiro, empresas que adotam melhores práticas de governança podem ter os retornos de suas ações menos influenciados por fatores macroeconômicos, diminuindo assim a exposição a riscos externos.	ROGERS, RIBEIRO e SOUSA (2007)
Buscou responder à seguinte pergunta: Existem evidências empíricas de que a melhoria das práticas de governança corporativa promoveu impacto positivo no valor das companhias abertas nacionais?	A pesquisa teve resultados estatísticos muito significativos para as <i>dummies</i> de ADR e de NM, em relação ao <i>Tobin's Q</i> , sugerindo que a melhoria de práticas de governança corporativa já promoveu impacto no valor das companhias abertas listadas em bolsa cujas ações apresentem liquidez e volatilidade de preços. Conclui-se que a melhoria das práticas de governança das companhias abertas nacionais está associada a impactos no valor dessas empresas, o que evidencia a importância da aplicação de boas regras de governança por parte das modernas corporações, pois o principal interesse dos <i>shareholders</i> é aumentar o valor da empresa, e o alcance dessa meta é o objetivo fundamental dos administradores, conforme evidenciou Jensen (2000).	LAMEIRA, NESS JÚNIOR e MACEDO-SOARES (2007)
Analisar especificamente os impactos causados sobre três variáveis (quantidade média, volume médio em Reais e preço médio de ações) depois da implementação do Nível 1 de Governança Corporativa (N1GC), tendo em vista que existiam expectativas por parte da Bovespa de que essas variáveis sofreriam aumento ou valorização significativos após a migração das empresa	Os resultados sugerem que não ocorreram mudanças positivas significativas com a migração para o Nível 1 de Governança Corporativa. Conclui-se que, no referente às variáveis analisadas, algumas das expectativas da Bovespa não foram constatadas. Futuras pesquisas podem analisar outras variáveis, incluindo os três níveis do Novo Mercado e utilizando maior amplitude de tempo. No entanto, não se pode afirmar, que a intenção da Bovespa não seja válida. Ela pode servir como exemplo para que outras iniciativas sejam efetivadas, além de manter as já existentes e aprimorá-las, visando atingir os objetivos específicos de dar maior transparência às informações financeiras fornecidas pelas empresas que participam da Bovespa, como	AGUIAR, CORRAR e BATISTELLA (2004)

	forma de aumentar o número de investidores e reduzir o custo de capital, sem esquecer o objetivo macro de contribuir para o crescimento econômico.	
--	--	--

**Quadro 1– Objetivos e principais resultados da categoria “Índices de análise de qualidade da GC”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir da análise do Quadro 1 é possível observar que a pesquisa de Correia, Amaral e Louvete (2011) formulam um índice a fim de verificar a qualidade da governança das empresas brasileiras, buscando sintetizar na análise os principais mecanismos de redução dos problemas de agência, como a composição do Conselho de Administração, estrutura de propriedade e de controle, modalidades de incentivo aos administradores, proteção dos acionistas minoritários e transparência das informações publicadas. A amostra de empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) entre 1997 e 2006, e a validação é feita através do confronto com indicadores de confiança do mercado. Os resultados revelam uma relação positiva quanto ao nível de qualidade de GC, pois os investidores entendem que quanto mais alto o índice, maior é confiabilidade do retorno do investimento.

Almeida *et al.* (2010) utilizam Índice de Governança Corporativa das Empresas Brasileiras de Capital Aberto Não Listadas em Bolsa (IGCNL), calculado a partir de um conjunto de 14 perguntas binárias e objetivas, a fim de mensurar a qualidade das práticas de GC em empresas brasileiras de capital aberto “não listadas em bolsa”, no período de 2003 a 2007. O índice é composto por três elementos para a avaliação das práticas de governança: Transparência; Composição e Funcionamento do Conselho; e Controle e Conduta. Os resultados apontam que um nível bom na metade das empresas, com relação transparência, verificou-se uma melhora na elaboração e divulgação dos relatórios financeiros, e evolução na estrutura de controle e conduta da maioria das empresas, contudo, quanto à Composição e Funcionamento do Conselho não foram constatados sinais de melhoria, devido à redução do atendimento às exigências quanto à quantidade de membros, independência e prazo de mandato.

A pesquisa de Silveira *et al.* (2009), segundo os próprios autores pode ser considerado como um dos primeiros artigos que verifica o efeito da estrutura de propriedade sobre a qualidade da governança corporativa, sem considerar o impacto do direito de controle e do direito sobre o fluxo de caixa. A análise é realizada

empresas brasileiras de 1998 a 2004 através de um índice de governança corporativa, demonstrando que adesão voluntária a segmentos de listagem mais rígidos da BM&FBovespa, tem associação positiva com relação a mais elevada qualidade da governança corporativa. Entretanto, a qualidade da governança nas empresas brasileiras vem melhorando de maneira lenta, e ainda pode ser considerado pobre.

De maneira adicional, o índice exposto no trabalho de Silveira, Perobelli e Barros (2008) tem o intuito de averiguar qual a influência da GC sobre sua estrutura de capital. A mensuração é realizada por um índice proposto em pesquisa anterior e construído para uma amostra de empresas brasileiras com ações negociadas na Bovespa, onde a estrutura de capital pode influenciar a adoção pela empresa de certas práticas de GC, e são estimados pelos métodos TOBIT, Mínimos Quadrados Ordinário e Mínimos Quadrados de Três Estágios. Os resultados revelam influência positiva e significativa das práticas de governança sobre a alavancagem financeira, principalmente quando relacionadas com a dimensão estrutura de propriedade e conselho de administração, concluindo assim a GC pode ser um determinante da estrutura de capital.

Complementarmente, o trabalho de Rogers, Ribeiro e Sousa (2007) tem a finalidade de testar a hipótese de que práticas de governança corporativa reduzem a exposição dos retornos das ações a fatores macroeconômicos. A análise é realizada por meio da comparação do Índice de Governança Corporativa (IGC) e do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa — IBO) em relação a Câmbio, Índice Dow Jones (DJI), Risco-Brasil, uma Proxy do Produto Interno Bruto (PIB) Real e a Taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic). Os resultados da indicam que as organizações com níveis mais altos de GC, podem tornar os negócios mais seguros e menos expostos a riscos externos, principalmente a fatores macroeconômicos.

Corroborando com os trabalhos anteriores, a pesquisa de Lameira, Ness Júnior e Macedo-Soares (2007) confirmam a hipótese formulada de que melhores níveis de práticas de governança impactam de forma positiva no valor das companhias abertas nacionais listadas em bolsa, mensurando essa variável como o *Tobin's Q* das empresas. Ademais se conclui que as exigências externas de transparência, "*compliance*", "*accountability*" são mecanismos determinantes formação de valor dessas instituições.

Ademais, Aguiar, Corrar e Batistella (2004) comparam as empresas que se adaptaram às regras do Nível 1 de Governança Corporativa, com o período anterior com o posterior à migração, com o propósito de averiguar se tiveram impactos significativos sobre essas três variáveis: quantidade média das ações negociadas, volume médio das ações negociadas e preço médio das ações negociadas. Em controvérsia com os demais artigos com a mesma base de estudos, os resultados indicam que não houve mudanças positivas significativas após a migração para o Nível 1 de Governança Corporativa.

Cabe salientar que apesar das pesquisas descritas no Quadro 1 terem uma base de estudos semelhantes, analisam informações em períodos diferentes, além de que, o segundo analisa organizações de capital aberto não listadas em bolsa, além disso, a amostra de dados do quarto trabalho não considera empresas de todos os níveis diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBovespa,

A governança corporativa é um tema relevante, tendo grande destaque na literatura e na imprensa, tornando-se importante fazer uma revisão sobre o tema com a finalidade de levantar a evolução sobre o GC (CARVALHO, 2002). Sendo assim, o Quadro 2 evidencia os artigos da amostra que fazem uma revisão sobre o assunto.

<b>Revisão da Literatura/Evolução da Governança Corporativa</b>		
<b>OBJETIVOS</b>	<b>PRINCIPAIS RESULTADOS</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
Elucidar qual é o discurso dominante a respeito do comportamento dos personagens sob o ponto de vista dos autores de trabalhos publicados em âmbito nacional nas áreas da contabilidade e da administração.	Os resultados apontam a separação de papéis, o conflito de agência e o comportamento oportunista como temas principais do discurso sobre governança corporativa; discurso, este, que tem a segurança para investimentos em organizações capitalistas produtivas e o controle sobre o comportamento oportunista como ideologias dominantes. Como interdiscursos, temos os discursos do capitalismo e das ciências econômicas. Os temas controle, separação e expropriação têm sustentado a ideologia capitalista de direito da propriedade. A perspectiva comportamental dos personagens proprietários e gestores têm sido estruturados pela ideologia estrutural-funcionalista. Isso implica no direito de propriedade como valor a ser respeitado e na compreensão da ação sob a razão de maximizar a própria função utilidade. Ademais se conclui que as arguições e discussões sobre governança corporativa tornam-se arguições discussões sobre segurança e confiança dos financiadores de capital.	PINHEIRO, CARRIERI e JOAQUIM (2013)

<p>Analisar a evolução da governança corporativa brasileira a partir de dados secundários segundo a perspectiva weberiana incrustada no conceito de racionalidade e ação social e apresentar as principais temáticas de pesquisa no campo.</p>	<p>A causa central dos problemas de governança no Brasil é detectada a partir da evolução da mentalidade do empresariado, tendo em vista sua forte ligação com a tradição inserida numa base de dominação patrimonialista, cuja essência é a ação social afetual e tradicional. Contudo, a pesquisa indica que a governança corporativa vem se inserindo como um importante mecanismo para garantir a sobrevivência das organizações a longo prazo em paralelo a um processo de burocratização das empresas, onde se impõe o modo racional instrumental e substantivo.</p>	<p>JACOMETTI (2012)</p>
<p>Responder a seguinte pergunta: Governança Corporativa é um novo nome para antigas práticas? Para tanto, o autor analisa a minuta que Governador Francisco Xavier de Mendonça Furtado redigiu em 1754, ao seu irmão, o Marquês de Pombal, Primeiro Ministro de Portugal, que faça esforços junto ao rei para a aprovação de uma companhia de comércio destinada a transportar escravos negros para serem comercializados naquele Estado, como forma de substituir a mão-de-obra indígena, pouco acostuada ao trabalho.</p>	<p>A procura de mecanismos de proteção dos acionistas, não é uma preocupação nascida ao final do século XX. Enquanto o meio acadêmico procurou caracterizar e atribuir nomes a antigas práticas, como, por exemplo, a Teoria da Agência, os empreendedores, em outras épocas, despreocupados com os rótulos, procuravam estabelecer regras de conduta que resguardassem seus interesses. Um exemplo claro de tal afirmativa é a minuta original da Companhia Geral de Comércio do Grão Pará e Maranhão, exposta neste artigo. Antecipando em quase duzentos e cinquenta anos o que hoje denominamos “boas práticas de Governança Corporativa”, Mendonça Furtado, Governador daquele Estado, intuitivamente passava para o papel, socorrendo-se apenas de sua memória e experiência, práticas salutaras que intentavam alcançar as mesmas finalidades. Obviamente que nem todas as práticas que hoje compõem os diversos guias elaborados ao redor do mundo foram aplicadas àquela minuta, até porque as necessidades de proteção dos acionistas no século XVIII diferiam das atuais, pela própria natureza dos empreendimentos e pelas características comerciais de ambas as épocas.</p>	<p>RICARDINO e MARTINS (2004)</p>
<p>Análise de dois artigos considerados clássicos na literatura de governança corporativa: os trabalhos de Jensen e Meckling (1976) e Morck, Shleifer e Vishny (1988).</p>	<p>Ambos são os trabalhos são absolutamente complementares. Enquanto o primeiro desenvolve um modelo conceitual da estrutura de propriedade com base nos conflitos de agência inerentes a qualquer companhia, o segundo testa empiricamente as predições do primeiro, encontrando resultados relevantes que foram posteriormente incorporados para a formulação de teorias mais robustas. Em relação à questão da estrutura de propriedade, Morck e outros (1988) são estudos, que representaram o ponto de partida da pesquisa que visa a avaliar o impacto da estrutura de propriedade sobre o valor das companhias. Em relação aos custos de agência, o equacionamento dos problemas de agência segue como um desafio a ser vencido. As análises de Jensen e Meckling (1976), embora fundamentais, podem ser consideradas tentativas</p>	<p>SAITO E SILVEIRA (2008)</p>

	<p>iniciais de tratar a questão, já que até o momento não se chegou a modelos com fundamentação teórica segura que incluíssem decisões ótimas acerca de temas-chave em governança corporativa. Agora não se trata, portanto, de atestar a existência de problemas e custos de agência, mas de descobrir exatamente como eles se manifestam, qual sua relevância econômica e quais são os melhores mecanismos para mitigá-los.</p>	
<p>Neste artigo, faz-se uma revisão de governança corporativa no Brasil, procurando mostrar sua evolução no Brasil.</p> <p>Discutem-se as várias maneiras como a governança pode ser definida e a sua relevância social. Apresentam-se dados comparando os padrões brasileiros com os de outros países e discutem-se as razões históricas para o seu atraso no Brasil. Discutem-se, também, as reformas que vêm sendo promovidas e a relatividade das regras de boa governança.</p>	<p>Recentemente, governança corporativa ou governança empresarial tem sido um tópico de grande destaque. Os fracos mecanismos de governança têm sido apontados como uma das causas do baixo desenvolvimento do mercado acionário brasileiro.</p> <p>Acredita-se que o pouco desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil se deve a razões estruturais e que a reforma da Lei das Sociedades de Ações (votada em 2001) foi insuficiente para promover o mercado de capitais, a grande opção que se apresenta é o mecanismo de adesão voluntária estabelecido pelo Novo Mercado. No entanto, o Novo Mercado apresenta requisitos bastante restritivos, excluindo uma parcela significativa das empresas nacionais, devido também ao custo e benefícios.</p> <p>A governança é importante para garantir a eficiência na alocação de investimentos da economia,conclui-se que as boas regras de governança dependem dos investidores e instrumentos financeiros considerados.</p> <p>As boas regras de governança corporativa dependem das características da empresa, da natureza do contrato financeiro por meio do qual o aporte de capital é feito, dos objetivos da entidade financiadora etc. Portanto, as políticas que visem uniformizar as regras de governança sem considerar as diferenças entre as empresas podem criar distorções.</p>	<p>CARVALHO (2002)</p>

**Quadro 2–Objetivos e principais resultados da categoria “Revisão da literatura/Evolução da Governança Corporativa”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Por meio da análise do Quadro 2 é possível observar que Pinheiro, Carrieri e Joaquim (2013) fazem uma análise dos discursos sobre o tema, verificando as em diferentes visões explícitas e implícitas sobre governança, observando discursos dominantes, que buscam combater o oportunismo na gestão. Além de evidenciar a visão de que a GC é um mecanismo estrutural de normas formais que conduzem os indivíduos dentro da organização.

A pesquisa de Jacometti (2002) busca relatar o estado da arte das pesquisas sobre GC na literatura, confrontando com a situação realidade brasileira, além disso, o autor enfatiza seu trabalho na perspectiva de Weber. Através desse

trabalho foi possível observar que há contradições devido à tendência de se adotar um modelo americano de GC com a mentalidade tradicional das empresas, segundo o autor essa é o problema central da governança no Brasil. Contudo, destaca-se que a GC é um importante mecanismo de sobrevivência das organizações, que considere um desenvolvimento sustentável e responsabilidade social. Além disso, por meio dos órgãos reguladores seria outra solução (mais radical) para mudar essa mentalidade do “empresariado brasileiro”.

Ricardino e Martins (2004) em seu trabalho têm o propósito de comprovar que a GC é apenas um novo nome às práticas antigas. Por meio de uma análise comparativa da minuta que o Governador Francisco Xavier de Mendonça Furtado redigiu em 1754, ao seu irmão, o Marquês de Pombal, Primeiro Ministro de Portugal, com intuito de abrir a Companhia Geral de Comércio do Grão Pará e Maranhão, com as práticas de governança de hoje, demonstrando que neste documento escrito há mais de dois séculos atrás, já havia a preocupação de promover mecanismos de proteção dos acionistas, seja contra o poder dos acionistas majoritários, quando contra os administradores dos empreendimentos.

Em controvérsia, Saito e Silveira (2008), afirmam que o trabalho de Berle e Means (1932) é considerado por muitos como o ponto inicial de governança corporativa, onde analisou-se a composição dos acionistas de grande empresas norte-americanas e abordar os conflitos de interesses estruturas de propriedades poderiam ter impactando no desempenho e valor da organização. Posteriormente desenvolveram outros estudos sobre o tema, dos quais são considerados relevantes o de Jensen e Meckling (1976), que apresentou um modelo conceitual da estrutura de propriedade com base nos conflitos de agência, e a pesquisa de Morck, Shleifer e Vishny (1988), que complementa o trabalho anterior. Adicionalmente os autores constataam que a necessidade agora não é mais de verificar a existência de problemas e custos de agência, mas de desvendar como eles se manifestam e qual é sua importância na economia, quais são os mecanismos essenciais e como mitigá-los.

Complementarmente o estudo de Carvalho (2002) também faz uma revisão do assunto na literatura e na legislação brasileira. O autor aponta a governança como sendo um mecanismo que garante a eficiência dos investimentos e assegura o retorno do mesmo, mas apesar disso, há um baixo nível de proteção aos acionistas no mercado brasileiro, a reforma da Lei das Sociedades de Ações, não foi suficiente

para promover o mercado de capitais. Em compensação a BM&FBovespa, estabeleceu o Novo Mercado e os níveis diferenciados, que possuem mecanismos de adesão voluntária de governança. Contudo, cabe salientar que parcela significativa das empresas nacionais não podem se adequar a esse modelo, devido às restrições estabelecidas e do custo benefício.

No Quadro 3, são abordados temas relacionados sobre governança corporativa, ativismo, custos de auditoria ou de agência.

Relações entre governança, ativismo, custos de auditoria, custos de agência.		
OBJETIVOS	PRINCIPAIS RESULTADOS	AUTOR (ANO)
Analisar a relação entre governança corporativa, custos de auditoria e de serviços extra-auditoria, com base nas informações disponibilizadas por 131 empresas no primeiro semestre de 2010.	Os resultados apontaram para uma relação negativa entre governança corporativa e os custos de auditoria independente. Os resultados sugerem que, no mercado brasileiro, predomina o efeito risco, ou seja, melhores práticas de governança reduzem os riscos (judiciais e de perda da reputação) da auditoria externa permitindo a cobrança de valores menores. De acordo com este efeito, melhor governança implica em maiores exigências junto ao serviço da auditoria acarretando elevação dos valores cobrados. A relação encontrada também é negativa entre os valores dos serviços extras e as boas práticas de governança. Apesar de as pesquisas não comprovarem a influência destes custos sobre a perda da independência da auditoria externa, a limitação desta prática é uma tendência entre legisladores e reguladores.	BORTOLON, SARLO NETO e SANTOS (2013)
Analisar a relação entre a participação acionária dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa das empresas em que aqueles investem seus recursos.	O artigo mostra o importante papel que os fundos de pensão, como investidores institucionais, exercem sobre o mercado de capitais e sobre o desempenho das empresas. Na qualidade de grandes investidores, os fundos de pensão podem exercer de forma ativa o seu papel de monitor das atividades das empresas e, com isso, garantir uma remuneração adequada para seus investimentos. O resultado da pesquisa mostra uma relação negativa entre essas variáveis, sugerindo um possível <i>tradeoff</i> entre a participação acionária e a governança corporativa como forma de alinhamento entre os fundos de pensão e as empresas.	PUNSUVO, KAYO e BARROS (2007)
Analisar como as cláusulas das escrituras de emissão de debêntures têm sido utilizadas para mitigar os custos de agência entre acionistas e debenturistas.	Comparando-se com os estudos anteriores de Anderson (1999) e de Filgueira e Leal (2001), foram encontradas evidências empíricas de que: houve maior número de debêntures emitidas sem indexação à inflação, mas com taxa flutuante para atender às exigências do mercado; não existiram grandes mudanças no prazo de emissão; houve cláusulas menos restritivas em relação às ações de distribuição e de financiamento adicional; e houve cláusulas	SAITO, SHENG e BANDEIRA (2007)

	mais restritivas em relação à mudança de controle e de não-constituição de garantias reais. Existe evidência empírica de que o papel do patrocinador pode reduzir riscos assumidos pelos debenturistas.	
--	---	--

**Quadro 3– Objetivos e principais resultados da categoria “Relações entre governança, ativismo, custos de auditoria e custos de agência.”**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Por meio da análise do Quadro 3, é possível constatar com base na análise de dados de uma amostra de 131 empresas do ano de 2009 (que foram divulgadas no primeiro semestre de 2010) uma relação negativa entre as melhores práticas de governança com os custos de auditoria externa e valores dos serviços extras. Os resultados da pesquisa demonstram que predomina o efeito risco no mercado brasileiro, em outras palavras, que melhores práticas de governança reduzem os riscos (judiciais e de perda da reputação) da auditoria externa permitindo a cobrança de valores menores (BORTOLON, SARLO NETO e SANTOS, 2013).

Ademais, Punsuvo, Kayo e Barros, (2010) evidenciam que os fundos de pensão podem exercer o seu papel de monitor das atividades das empresas, garantindo uma remuneração adequada para seus investimentos. Apontando uma relação negativa entre essas variáveis, sugerindo um possível *tradeoff* entre a participação acionária e a governança corporativa como forma de alinhamento entre os fundos de pensão e as empresas.

E, por fim, se observa que Saito, Shenge e Bandeira (2007) com intuito de verificar as exigências das cláusulas restritivas nas escrituras por parte dos investidores, analisam dados que incluem 119 escrituras de debêntures emitidas entre 1998 e 2001 e 141 emitidas entre 2002 e 2005 no Brasil, obtendo resultados não satisfatórios como esperado, pois foram encontradas cláusulas menos restritivas, ou até mesmo sem restrições, em relação aos financiamentos, além de haver maior número de debêntures emitidas sem indexação à inflação, mas com taxa flutuante, e menos cláusulas restritivas, ou até mesmo sem restrições, entretanto, referente a mudança de controle e não constituição de garantias reais foram encontradas cláusulas mais rígidas.

No Quadro 4 a base de estudo dos trabalhos é sobre conselho de administração. Segundo Kitagawa e Ribeiro (2009), esse é um relevante elemento de governança, além disso, cabe salientar que com o processo de globalização,

torna-se imprescindível a adesão dos princípios internacionais de GC, pois podem contribuir para um melhor desenvolvimento do mercado de capitais.

<b>Conselho de Administração</b>		
<b>OBJETIVOS</b>	<b>PRINCIPAIS RESULTADOS</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
Analisar as práticas de governança corporativa em quatro países da América Latina (Brasil, Argentina, México e Chile), sobre o prisma das recomendações da OCDE com relação a integridade dos conselhos de administração e a autonomia de seus membros.	Os resultados apontam que o México e o país com maior nível de adesão às recomendações da OCDE, seguido do Brasil, Argentina e Chile. Entretanto, esses resultados não podem ser considerados satisfatórios, pois se verifica uma grande distância entre o cenário ideal e o real dessa região. Verifica-se que, cerca de 57% das recomendações da OCDE, não são seguidas em relação a integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros. Os principais pontos fracos, de modo geral, da América Latina, são as recomendações que tratam, respectivamente, de proibições de reuniões prévias e instruções de votos dadas por acionistas controladores a conselheiros, e a não existência de comitê para tratar de transações com partes relacionadas. Os pontos fortes da região estão concentrados, de modo geral, nas recomendações que tratam da separação dos cargos de “diretor presidente” e do “presidente do conselho”, e na existência de regras que proíbem os conselheiros de debater e votar matérias nas quais tenha algum tipo de interesse. É possível concluir que muito ainda deve ser feito para melhorar as práticas de governança na América Latina, de modo a se adequarem ao nível máximo de atendimento às recomendações internacionais.	KITAGAWA E RIBEIRO (2009)
Analisar os tópicos mais importantes do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa.	Conclui-se que os objetivos da governança corporativa são o tratamento justo a todos os acionistas ou quotistas, a transparência das operações e das estruturas da empresa e a cobrança de responsabilidade do Conselho de Administração, do executivo principal da diretoria e dos auditores independente.	HALLQVIST (2000)

**Quadro 4– Objetivos e principais resultados da categoria “Conselho de Administração”.**  
Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

A partir da análise do Quadro 4 se verifica que as empresas latino-americanas estão aderindo os padrões de GC recomendados internacionalmente, com foco no quinto princípio proposto pela OCDE, de Responsabilidade do Conselho Administrativo. A pesquisa aponta que o México é o país com maior nível de adesão às recomendações da OCDE, seguido do Brasil, Argentina e Chile, contudo, observa-se que muitas das recomendações da OCDE, não são seguidas em relação à integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros. Concluindo

ainda, que há muito a ser feito com a finalidade de aperfeiçoar a governança na América Latina (KITAGAWA e RIBEIRO, 2009).

Ademais se observa que o trabalho de Hallqvist (2000) é a primeira publicação dos portfólios, o qual faz uma breve análise dos tópicos mais importantes do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa, com foco no Conselho de Administração, verificando a missão, a competência, a qualificação necessária de seus membros, remuneração, dentre outros, enfatizando que a GC tem como finalidade o tratamento justo aos seus investidores, além da transparência e responsabilidade de gestão.

Existem diversos fatores que influenciam a adesão e as práticas de governança corporativa nas organizações, o Quadro 5 busca evidenciar alguns desses determinantes de GC.

<b>Determinantes de Governança Corporativa</b>		
<b>OBJETIVOS</b>	<b>PRINCIPAIS RESULTADOS</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
Analisar as dimensões relevantes do mercado acionário brasileiro que favorecem ou dificultam a implantação de políticas e práticas de governança corporativa, na perspectiva de quatro grupos de <i>stakeholders</i> : público corporativo (dirigentes empresariais); gestores de <i>portfólio</i> ; acionistas minoritários e executivos da Associação Brasileira dos Investidores do Mercado de Capitais (Animec), da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (Apimec), do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).	Foram avaliadas quatro dimensões relacionadas à governança corporativa, assim consideradas: a atuação do sistema de decisões estratégicas (SDE) — Assembléia Geral de Acionistas, Conselho de Administração e outras instâncias; os fatores que delimitam potencialmente os espaços e definem as fronteiras de influência dos acionistas minoritários em algumas das instâncias que compõem o SDE; a práticas especiais de governança corporativa; os aspectos relativos a legislação, regulamentação e democratização do mercado de capitais. A análise de entrevistas e questionários aplicados aos quatro grupos de <i>stakeholder</i> indica que as empresas se encontram em fases muito diferentes no processo de implementação das chamadas boas práticas de governança corporativa e que tanto o aparato formal quanto o ativismo dos agentes que compõem o mercado são fundamentais para minimizar a assimetria de poder que inexoravelmente pauta a relação entre os <i>players</i> .	BERTUCCI, BERNARDES e BRANDÃO (2006)
Analisar a Lei n.10.303/ 2001, fruto da reforma, avaliando seu impacto econômico sobre o desenvolvimento do mercado. Analisar as instituições (formais e informais) que moldam estruturas de governança corporativa e discutir por que normas ineficientes podem persistir, mesmo havendo esforços para modificá-las.	Argumenta-se que muitas das mudanças propostas foram meramente paliativas, uma vez que acionistas controladores conseguiram capturar a legislação em aspectos cruciais. A teoria da escolha pública poderia explicar o resultado da reforma, pois ela assume que grupos de interesses conseguirão capturar a legislação durante o processo legislativo, influenciando reformas em benefício próprio. Entretanto, tal teoria não oferece explicação satisfatória em face das circunstâncias particulares do ambiente institucional brasileiro. Desenvolve-se uma abordagem alternativa,	GORGA (2004)

	<p>baseada em North, incorporando-se a cultura ao modelo econômico para explicar os resultados de reformas jurídicas.</p> <p>Argumenta-se que a cultura pode potencializar ou atenuar interesses oportunistas. No caso brasileiro, explicam-se como interesses oportunistas combinados com valores culturais impediram mudanças institucionais. Explora-se como a cultura pode influenciar a governança corporativa, concluindo-se que a reforma ficou muito aquém do que poderia ter sido alcançado num outro contexto sociocultural.</p>	
--	--	--

**Quadro 5– Objetivos e principais resultados da categoria “Determinantes da Governança Corporativa”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Conforme evidenciado no Quadro 5, Bertucci, Bernardes e Brandão (2006) buscam verificar qual a influência de políticas e práticas de GC, nas empresas brasileiras, por meio da análise de entrevistas e questionários aplicados aos quatro grupos de *stakeholders*: público corporativo, dos gestores de portfólio, acionistas minoritários e executivos da Animec, Apimec, IBGC e da Bovespa, levando em consideração a atuação do sistema de decisões estratégicas (SDE), as práticas especiais de governança corporativa e os aspectos relativos a legislação, regulamentação desse mercado. Os resultados apontam as empresas estão em fases distintas quanto à implantação de boas práticas de GC.

Adicionalmente, de acordo com Gorga (2004), a cultura é um determinante da governança corporativa, conforme explicitado em seu trabalho os avanços da reforma da Lei das Sociedades Anônimas para a promoção do desenvolvimento do mercado foram nulos, uma vez que acionistas controladores conseguiram capturar a legislação em aspectos cruciais.

Por sua vez, as demonstrações contábeis e financeiras são importantes dados sobre o estado da empresa. O Quadro 6, busca evidenciar como o mercado pode reagir quanto a sua divulgação dessas informações.

<b>Divulgação das Informações Contábeis</b>		
<b>OBJETIVOS</b>	<b>PRINCIPAIS RESULTADOS</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
<p>Investigar se o mercado de capitais brasileiro reage de maneira diferente à divulgação das demonstrações financeiras trimestrais e anuais (ITR e DFP) na precificação das ações de empresas que apresentem sinalizadores diferenciados de boas práticas de governança corporativa e que tenham suas ações</p>	<p>Os resultados empíricos revelam que os investidores reagem de forma diferenciada a alguns sinalizadores de boas práticas de governança corporativa das empresas. Foi possível perceber retornos anormais significativos apenas em duas subamostras (empresas pontuais na divulgação das suas demonstrações financeiras e empresas privadas) em relação aos seus pares (empresas que atrasaram a divulgação das suas demonstrações financeiras e empresas estatais).</p>	<p>TERRA e LIMA (2006)</p>

negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.	Conclui-se da análise dos diversos segmentos que o mercado reage diferentemente à divulgação das demonstrações financeiras no que tange à natureza do controle do capital (estatal <i>versus</i> privado) e no que tange à pontualidade da divulgação das demonstrações financeiras. O tamanho da empresa, a sua adesão às regras de governança da Bovespa e a emissão de ADR não produzem uma reação diferenciada significativa por parte do mercado. Há indícios de que os investidores reagem positivamente a alguns sinalizadores de boas práticas de governança corporativa.	
Analisar se o nível de evidenciação de informações contábeis, Apresentadas pelas empresas componentes do Ibovespa, influencia a volatilidade do retorno de suas ações quando negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, pois se espera que empresas com maior nível de evidenciação apresentem menor volatilidade dos retornos de suas ações.	As análises possibilitaram a constatação de que as empresas com maior nível médio de evidenciação das informações contábeis apresentam menor volatilidade média dos retornos das ações; as empresas com menor nível médio de evidenciação das informações contábeis apresentam maior volatilidade média dos retornos das ações. Com isso, verifica-se que maior nível médio de evidenciação resulta em menor volatilidade média dos retornos das ações.	MALACRIDA e YAMAMOTO (2006)

**Quadro 6–Objetivos e principais resultados da categoria “Divulgação das demonstrações contábeis”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Por meio da análise do Quadro 6, é possível observar que ambas as pesquisas buscam verificar qual é o impacto da divulgação das informações contábeis no mercado de capitais do Brasil, e a relação com a governança corporativa, que tenham suas ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Terra e Lima (2006) apuram em seu trabalho que os investidores reagem de maneira diferente com relação às boas práticas de GC implantado nas empresas. Segundo eles, há indícios que os investidores reagem de forma positiva a alguns sinalizadores de governança, e por sua vez, comportam-se de forma distinta quanto ao controle de propriedade (privadas *versus* estatais) e a pontualidade com que apresentam as divulgações, contudo, não se verificam diferenças significativas na reação do mercado quanto ao tamanho da empresa, a adesão as regras da GC da Bovespa e a emissão de ADR.

Neste contexto, Malacrida e Yamamoto (2006), constataam que a adesão as exigências de governança e conseqüentemente os diferentes níveis de evidenciação das informações, influenciam no retorno das ações, ou seja, quanto maior o nível de

evidenciação, menor a volatilidade das ações, confirmando assim a importância dessas demonstrações e da GC no mercado.

No Quadro 7 são apresentados os objetivos e principais resultados dos estudos do portfólio bibliográfico da categoria estrutura de propriedade.

<b>ESTRUTURA DE PROPRIEDADE</b>		
<b>OBJETIVO</b>	<b>PRINCIPAIS RESULTADOS</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
Realizar uma análise acerca das contribuições sobre governança e organizações familiares, com foco nas relações entre a estrutura de propriedade e de direção e a manutenção e o crescimento de organizações vinculadas às famílias.	O estudo de caso permitiu a realização de uma proposta da adoção de um modelo de governança com aderência ao sistema de valores que norteiam a família controladora, que por sua vez oferece uma mediação de interesses propícia à manutenção e ao desenvolvimento da organização familiar. Entende-se que o contexto propício ao desenvolvimento de uma organização familiar envolve o sistema de valores da família que controla a organização. Diante disso, reconhece que as organizações familiares são diferentes umas das outras, não podendo assim assumir que um determinado modelo de governança seria o melhor para as organizações familiares. Deve-se conceber sistemas de governança que respeitem as distinções entre as famílias e organizações, tendo como referência os seus sistemas de valores.	SILVA JÚNIOR, SILVA e SILVA (2013)
Analisar os efeitos da estrutura de controle e propriedade no valor de mercado, na estrutura de capital e na política de distribuição de dividendos de empresas no Brasil.	Os resultados mostram alto grau de concentração do capital votante. Mesmo quando não existe um acionista majoritário, o maior acionista possui parcela significativa do capital votante. A empresa é controlada, na média, por seus três maiores acionistas. Nota-se, também, diferença razoável entre o percentual de votos e o de capital total nas mãos dos grandes acionistas. Esse mecanismo parece ser usado pelos acionistas majoritários para manter o controle da empresa sem possuir 50% do capital total. Os resultados dos testes revelam que existe uma relação, muitas vezes estatisticamente significativa, entre estrutura de governança, valor de mercado, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. As conclusões que utilizam a estrutura indireta são substancialmente as mesmas da estrutura direta, mas as variáveis da estrutura indireta têm maior poder explicativo do que as da estrutura direta. Portanto, o estudo das questões acerca da propriedade das empresas não deve ficar restrito à propriedade direta, mas aprofundar-se em quem é o controlador final das empresas.	SILVA (2004)

**Quadro 7–Objetivos e principais resultados da categoria “Estrutura de Propriedade”.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir da análise do Quadro 7 é possível concluir que o tipo estrutura de controle e propriedade interfere no desenvolvimento das organizações. O trabalho

de Silva Junior, Silva e Silva (2013) aborda a governança corporativa em um contexto de organizações familiares, onde afirmam que os sistemas de valores mediam o comportamento da organização. Por meio de um estudo de caso, sugere um modelo de GC, associado à cultura que conduz a família controladora. Entretanto, os autores reconhecem que não há um modelo padrão pré-determinado para esse tipo de estabelecimento, pois cada uma possui valores distintos que devem ser considerados.

De acordo com Silva (2004) há uma significativa relação entre estrutura de propriedade, governança, valor de mercado e a política de dividendos. Com as análises foi possível constatar que há um alto índice de concentração de capital, mesmo quando não há um acionista majoritário, a empresa é dirigida pelos seus três maiores acionistas. Adicionalmente, são controladas em sua maioria por grupos familiares, e em sequência por investidores estrangeiros.

De maneira adicional, a governança também é um mecanismo importante no setor público, pois os governantes são como gestores, e a população são os investidores, entretanto, onde nem sempre os governantes públicos atuam em prol dos interesses da sociedade, surgindo assim problemas de agência. Neste contexto, no Quadro 8 a base de estudo é a Governança Corporativa no Setor Público.

<b>Governança Corporativa no Setor Público</b>		
<b>OBJETIVOS</b>	<b>PRINCIPAIS RESULTADOS</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
Apresentar como os princípios da <i>corporate governance</i> podem ser aplicados ao sector público. Discute-se sobre a recente globalização da governança corporativa e do seu significativo desenvolvimento, visto numa perspectiva de agência.	Princípios de governança corporativa, tais como, liderança, compromisso, integridade, responsabilidade (accountability), transparência, podem ser aplicados também no sector público. O governo é não só responsável perante o Parlamento como também perante outras partes, nomeadamente a sociedade e seu progresso, tais como o incremento no nível de educação das pessoas, acompanhado por um aumento na emancipação, dos progressos verificados no campo das tecnologias da informação, e a influência dos meios de comunicação. É importante que um gestor no sector público saiba controlar os riscos associados à sua posição na administração pública, pelo que uma análise governamental se mostra como ferramenta útil para se alcançar isso. Entre outras práticas, a realização de auditorias regulares nas universidades mostra-se como uma boa experiência, pois as instituições que as têm realizado têm daí colhido os seus frutos.	MARQUES (2007)
Analisa os gastos públicos dos 10 maiores municípios dos estados da região Sul do Brasil e propõe um relatório de	Por meio das publicações analisadas dos 10 maiores municípios dos estados da região Sul do Brasil, que os demonstrativos, constantes nas homepages desses municípios e na Secretaria do	BOGONI <i>et al.</i> (2010)

<p>administração para o setor público, baseado no Parecer de Orientação no 15/87 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como forma de aumentar a transparência dos relatórios publicados pela administração pública, atendendo aos princípios de boas práticas de governança.</p>	<p>Tesouro Nacional, possuem informações quantitativas e de difícil compreensão, ferindo o princípio da ampla transparência estabelecido pela Constituição Federal, Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e como um dos princípios de boas práticas de governança.</p> <p>Assim, com base no Parecer de Orientação no 15/87 da CVM, propuseram-se um relatório de administração (RA), cujo objetivo é complementar as informações contábeis. O RA proposto pode fornecer informações qualitativas aos cidadãos, aumentando a transparência da gestão pública. Esse modelo assegura os três elementos ou dimensões que compõem a transparência das contas públicas: a publicidade, a compreensibilidade e a utilidade para decisões. Acredita-se que os gestores obterão maior transparência em suas prestações de contas, bem como atenderão plenamente aos princípios e recomendações de boas práticas de governança.</p>	
--	---	--

**Quadro 8–Objetivos e principais resultados da categoria “Governança Corporativa no Setor Público”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Conforme apresentado por Marques (2007), o desenvolvimento da sociedade depende muito da administração pública, ademais é importante que a população esteja bem informada de como e onde a gestão pública investe o valor dos seus impostos. Nessa circunstância, princípios de GC, como liderança, compromisso, integridade, responsabilidade (*accountability*), transparência, são mecanismos proteção ao cidadão que podem ser aplicados também no setor público.

O trabalho de Bogoni, Ishikura e Fernandes (2010), constata através da análise dos demonstrativos publicados dos 10 maiores municípios aos estados da região Sul do Brasil, que possuem apenas informações quantitativas, de dificultoso entendimento, contradizendo com o princípio de transparência. Em função de resolver tal problema, o autor propõe um relatório de administração (RA), com base no Parecer de Orientação no 15/87 da CVM, onde possuem informações qualitativas complementares.

Adicionalmente, o Quadro 9 apresenta pesquisas com abordagem de Governança nas empresas estatais.

Governança Corporativa nas empresas estatais		
OBJETIVOS	PRINCIPAIS RESULTADOS	AUTOR (ANO)
Investigar como a realização de boas práticas de governança corporativa nas empresas	Concluiu-se que tais empresas devem considerar as estratégias associadas à ideia de responsabilidade social corporativa (RSC) sob	MIRANDA E AMARAL (2011)

<p>estatais pode contribuir para que o braço social da corporação melhore o desempenho financeiro em vez de se restringir a ações de interesses partidários.</p>	<p>algumas restrições. Tais restrições estão ligadas à RSC altruísta e política. A RSC altruísta não é o único meio pelo qual o governo pode fazer ações sociais sem fins lucrativos com recursos provenientes das empresas estatais. A princípio, o governo como proprietário pode fazer o que bem desejar com os lucros que lhe são conferidos. Nesse sentido, é mais conveniente que o Estado administre bem suas empresas e depois utilize eventuais lucros com ações sociais sem fundamento estratégico ou ético do que internalizar essas ações no funcionamento da empresa.</p>	
<p>A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) propõe diretrizes para a governança corporativa de empresas estatais, que estabelecem referências para o relacionamento entre Estado, conselheiros, gestores, investidores e outras partes interessadas, este artigo avalia essas diretrizes quanto à adequação das propostas ao contexto das estatais brasileiras e sua possibilidade de implementação.</p>	<p>As diretrizes propostas pela OCDE para as estatais têm como tônica fortalecer a autonomia da empresa e dos conselhos. Ambos os aspectos podem trazer profundos impactos sobre o monitoramento e controle das empresas, e permitem ampliar a visibilidade da empresa estatal como ativo do governo, além de contribuírem para promover o aumento da <i>accountability</i> e a maior estabilidade do trabalho de seus administradores.</p> <p>Há vários aspectos dispostos nas diretrizes que exigirão significativas mudanças, além de exigências particulares de cada país, visto que as profundas diferenças entre os modelos empresariais anglo-saxão, nipo-germânico, da Europa Meridional e da América Latina, presentes no sistema legal, nas práticas culturais e no nível de desenvolvimento dos mercados financeiros e ambiente institucional. Será necessário um esforço adicional para adequar aspectos das diretrizes ao ambiente brasileiro.</p> <p>O principal mérito das diretrizes é apontar referências internacionais e possibilidades de solução para as questões próprias da governança das empresas estatais, respeitando sua natureza pública e sua importância nas economias nacionais. À medida que sua aceitação se amplie e suas diretrizes sejam internalizadas pelas empresas, aumentará a força dos movimentos que vinculam as boas práticas de governança ao desenvolvimento dos países.</p>	<p>FONTES FILHO E PICOLIN (2008)</p>

**Quadro 9–Objetivos e principais resultados da categoria–“Governança Corporativa e as empresas estatais.”**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Por meio da análise do Quadro 9 é possível concluir que boas práticas de governança corporativa nas empresas estatais podem colaborar para o desempenho financeiro e social, além de conter as ações em proveito de políticas partidárias. Assim sendo, deve ser considerados estratégias ligadas à responsabilidade social corporativa (RSC), sob algumas restrições (MIRANDA e AMARAL, 2011). Segundo Carrol (1979, *apud* Miranda e Amaral, 2011), a RSC pode ser dividida em quatro

componentes, o econômico, o legal, o ético e o filantrópico, e Lantos (2001, *apud* Miranda e Amaral, 2011) diferencia as práticas de RSC em três tipos: ética, altruísta e estratégica. Contudo, nas empresas estatais devem-se restringir ações de RSC altruísta/filantrópicas, pois é um dos meios pelo qual o governo pode-se aproveitar de ações sociais sem fins lucrativos com recursos provenientes das empresas estatais, em prol de interesses políticos.

Complementarmente, Fontes Filho e Picolin (2008) avaliam a possibilidade e impactos da implantação de diretrizes de GC de empresas estatais que são propostas pela OCDE, concluindo que essa proposta resultados pode trazer benefícios, pois possibilita melhor controle, identificação e visibilidade das empresas estatais como um ativo do governo, o que pode contribuindo para o aumento do *accountability* e melhor qualidade informações. Entretanto, são necessárias algumas mudanças, além de se observar as particularidades em cada país seu modelo empresarial e sistema legal.

E por fim, no Quadro 10 são abordados os estudos com base na legitimidade e institucionalidade a respeito da governança.

OBJETIVOS	PRINCIPAIS RESULTADOS	AUTOR (ANO)
<p>Delinear uma visão institucional acerca da governança corporativa, destacando suas dimensões e suas instituições, bem como o processo de institucionalização dessas práticas. Destaque especial é dado ao caráter legitimador da governança, já que a legitimidade constitui ponto central no institucionalismo organizacional.</p>	<p>Conforme se destaca na literatura, a legitimidade das práticas de governança fundamenta-se não somente em questões de ordem racional-utilitária, mas também em questões de ordem simbólica e social,</p> <p>Aponta-se como <i>locus</i> do desenvolvimento das práticas de GC as organizações de capital aberto, que, em conjunto com as outras organizações envolvidas com o mercado acionário, são concebidas como esfera social própria, consolidando-se como campo organizacional, em que imperam aspectos institucionais e culturais acerca da atividade financeira dessas organizações.</p> <p>As empresas de capital aberto com negociação em bolsa são relevantes para se estudar o fenômeno da legitimidade, porque ele envolve, mais que decisões técnicas, expectativas dos investidores sobre as organizações listadas. Assim, aspectos sociais relacionados com a legitimidade das organizações afloram como importantes condicionantes da capacidade das organizações em angariar recursos, já que elas são dependentes de sua avaliação no mercado para consegui-los.</p> <p>Por fim, destaca-se que existe uma dinâmica social no mercado acionário brasileiro que envolve diversos agentes, entre eles os fundos de pensão, as associações de bancos, acionistas, sociedade civil, IBGC, CVM,</p>	<p>ROSSONI, MACHADO-DA-SILVA (2010)</p>

	Bovespa, entre outros, cuja investigação do papel de tais agentes no processo de institucionalização das práticas de governança pode apontar resultados interessantes.	
Avaliar como as diferentes origens da legitimidade organizacional (formal regulatória, cultural-cognitiva e normativa) condicionam o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa, com base no seu valor de mercado.	Verificou-se que a adesão ao Novo Mercado, o prestígio dos conselheiros e a reputação da empresa afetam significativamente o valor de mercado. Quando seccionadas as organizações de acordo com o nível de governança, verificamos que as origens cultural-cognitivas e normativas da legitimidade afetaram significativamente o valor de mercado nos grupos com menor grau de governança, enquanto que entre as empresas do Novo Mercado a influência não foi significativa. Diante desses resultados, pode-se concluir que a legitimidade é um importante fator de explicação da variabilidade do desempenho de empresas de capital aberto, em que a presença em listagens diferenciadas de governança condicionou a influência das demais origens da legitimidade no valor de mercado.	ROSSONI, MACHADO-DA-SILVA (2013)

**Quadro 10–Objetivos e principais resultados da categoria “Legitimidade e Institucionalidade da Governança Corporativa”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir do Quadro 10 é possível destacar que o mercado, o conselho de administração, a transparência na informação e *gate-keepers*, as coalizões de acionistas, o sistema de compensação de executivos e conselheiros, o profissionalismo e normas de conduta, a legislação corporativa, a estrutura de capital e o sistema de gestão de falências, são “instituições da governança” que orientam os executivos e as organizações. Cada país apresenta um contexto institucional específico, e modelos diferentes de governança. Segundo os autores, os padrões de conduta legitimamente aceitos, como por exemplo, no Brasil regras e normas de governança do Novo Mercado e Níveis diferenciados Bovespa, garantem maior confiabilidade do mercado, pois, tem caráter legitimador (ROSSONI E MACHADO-DA-SILVA, 2010).

Complementarmente, Rossoni e Machado-da-Silva (2013) confirmam através da análise de 348 organizações, entre os anos de 2002 e 2007, que empresas que aderiram ao Novo Mercado da BM&FBovespa, apresentam maior valor de mercado. Ademais, verifica-se que a adesão ao Novo Mercado, o prestígio dos conselheiros e a reputação da empresa impactam significativamente o valor de mercado. Concluindo assim, que adesão voluntária a um grupo que respeita um conjunto de regras socialmente aceitas, funciona como uma certificação de boa conduta corporativa das organizações, por ser legitimadora.

A partir da análise de objetivos e principais resultados do portfólio bibliográfico pode-se constatar que a maioria das pesquisas tinha como objetivo de mensurar a qualidade da governança corporativa nas organizações brasileiras listadas ou não listadas na bolsa de valores, em diferentes anos, onde grande parte revelam resultados positivos quanto a adesão de melhores práticas de GC, do mesmo modo, que quando há um níveis mais elevados, os negócios se tornam mais seguros e menos expostos a riscos, além de contribuir para o desenvolvimento da economia, entretanto, alguns autores consideram que a governança vem melhorando no cenário brasileiro de maneira lenta, sendo considerada ainda “pobre”.

Complementarmente nota-se que há um interesse nesse tema com o Novo Mercado da BMF&Bovespa e os Níveis Diferenciados, onde os autores corroboram com a ideia de que impactam significativamente no valor de mercado das organizações, pois essa adesão voluntária, funciona como uma certificação de boa conduta das organizações, por ser legitimadora. Entretanto, algumas empresas nacionais não podem se adequar a esse modelo, devido às restrições estabelecidas, além do custo benefício.

Ademais se verifica que a cultura, os sistemas de valores, a estrutura de controle e propriedade, o conselho de administração, os órgãos reguladores, a legislação, dentre outros, podem influenciar tanto no desenvolvimento das organizações, quanto nas práticas de governança corporativa.

Adicionalmente, nota-se que muitos estudos sobre o tema são de natureza bibliográfica, sendo que 17,2% do PB têm o intuito de verificar a evolução da governança por meio de uma revisão da literatura. Observa-se que os trabalhos de Berle e Means de 1932, de Jensen e Meckling de 1976, Morck, Sclifer e Vishny de 1988, foram importantes para a disseminação do tema. Entretanto, se verifica que não há um consenso de como e quando ocorreu o início da Governança Corporativa, mas corroboram sobre a importância do tema e com a existência dos problemas de agência, e que a necessidade agora é de desvendar mecanismos essenciais de governança para mitigá-los.

Do mesmo modo, que a GC é importante nas organizações privadas e no desenvolvimento do mercado de capitais, é um recurso imprescindível no setor público, pois os governantes são como gestores, e a população como investidores.

Assim sendo, os princípios de transparência, responsabilidade social, integridade, são alguns dos instrumentos de governança que visam proteger o cidadão, e de maneira adicional, podem colaborar com o desempenho financeiro e social.

#### 4.2.1.2 Vantagens da Governança Corporativa

Nesta seção buscou-se identificar nos artigos do portfólio bibliográfico as afirmações em relação às vantagens pertinentes a boas práticas de governança corporativa. O resultado dessa busca é apresentado nos Quadros 11 à 20, sendo que os artigos também são separados por categorias de base de estudo.

O Quadro 11 apresenta as vantagens de GC encontradas nos trabalhos do PB que tem como base de estudo índices que visam mensurar a qualidade de governança corporativa no Brasil e seus impactos na organização

<b>Índices de análise da qualidade de Governança Corporativa</b>	
<b>VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- criam ambiente favorável ao alinhamento de interesses entre acionistas e gestores.</li> <li>-- proteção dos acionistas e credores, de forma que eles não possam ser expropriados pelos agentes da organização.</li> <li>- especifica a atribuição dos direitos e responsabilidades dos diferentes participantes da empresa, como dirigentes, acionistas e outras partes interessadas (<i>stakeholders</i>), e detalha as regras e procedimentos para tomada de decisões no que se refere aos assuntos corporativos.</li> <li>- fornece ao mercado de capitais informações relevantes para a tomada de decisões.</li> </ul>	ALMEIDA <i>et al.</i> (2010)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- reduzir o custo capital da empresa, devido ao aumento de confiança dos investidores em ganhar um retorno adequado do seu investimento.</li> <li>-valorização da empresa perante ao mercado.</li> </ul>	SILVEIRA <i>et al.</i> (2009)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- empresas com melhor governança desfrutam de condições mais vantajosas para captar recursos externos, independentemente do ambiente institucional em que estão inseridas.</li> <li>- empresas maiores tendem a produzir maior volume de fluxo de caixa livre, necessitando de boas práticas de GC para mitigar os problemas de conflitos de interesses dele decorrentes. Elas possuem, além disso, mais recursos para implementar boas práticas de GC. Por outro lado, as empresas menores tendem a crescer mais e, portanto, a necessitar de mais capital e de melhor GC (Klapper e Love, 2004).</li> </ul>	SILVEIRA, PEROBELLI e BARROS (2008)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- aumentar a liquidez, o volume de negociação e a valorização, bem como reduzir a volatilidade das ações das empresas, diminuindo assim a exposição dos retornos das ações a fatores macroeconômicos.</li> <li>- maximização da riqueza dos acionistas e, no limite o equilíbrio, dos interesses dos <i>stakeholders</i>, <i>ceterisparibus</i>. Sendo assim um dos determinantes do crescimento econômico das nações.</li> <li>-pode aumentar a liquidez, o volume de negociação, a valorização e reduzir a volatilidade das ações das empresas, o que, porventura, contribui para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.</li> <li>- pode tornar os negócios mais seguros e menos expostos a riscos externos, essencialmente a exposição a fatores macroeconômicos.</li> </ul>	ROGERS, RIBEIRO e SOUSA (2007)

<ul style="list-style-type: none"> <li>- auxiliar as empresas a otimizar seus recursos reais e potenciais.</li> <li>- aumentar a eficiência dos mecanismos de controle sobre a administração; diminuir o conflito entre fornecedores de capital e empresa; diminuir a possível expropriação do minoritário, maximizando o valor da companhia sob a percepção do acionista.</li> </ul>	LAMEIRA, NESS JÚNIOR e MACEDO-SOARES (2007)
<ul style="list-style-type: none"> <li>-benefícios para as empresas — melhoria da imagem institucional, maior visibilidade, maior demanda pelas ações, valorização das ações e menor custo de capital; (SANTANA, 2001, p.6)</li> <li>• para os investidores — maior precisão na precificação das ações, melhoria do processo de acompanhamento e fiscalização, maior segurança quanto aos seus direitos societários, redução de risco para o país, canalização de mais poupança para a capitalização das companhias, investimentos mais seguros e diversificados, empresas mais fortes e competitivas e dinamização da economia. (SANTANA, 2001, p.6)</li> <li>- desenvolvimento do mercado de capitais e, por conseqüência, tendem a promover o crescimento econômico, objetivo amplo dessa iniciativa, além dos objetivos específicos de maior transparência e menor custo de capital.</li> </ul>	AGUIAR, CORRAR e BATISTELLA (2004)

**Quadro 11– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Índices de análise da qualidade de GC”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A análise do Quadro 11 permite concluir de maneira geral os autores corroboram que a governança cria um ambiente favorável pra resolução dos problemas de agência, protegendo os interesses dos acionistas e credores. Além disso, fornece ao mercado de capitais informações relevantes para a tomada de decisões, podem também levar à maximização da riqueza, aumentar a liquidez, e diminuir o risco de exposição aos fatores macroeconômicos. Concluindo assim, que a governança é um determinante para o crescimento e desempenho econômico.

O Quadro 12 evidencia os benefícios da GC encontrados nos artigos da amostra que fazem uma revisão sobre o assunto.

<b>Revisão da literatura-Evolução da GC</b>	
<b>VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>-eliminar ou diminuir o conflito de agência entre gestores e proprietários.</li> <li>- controle e monitoramento das ações dos Agentes; e minimizar os custos de transação inerentes ao conflito de agência.</li> <li>- estabelecer leis de controle à ação oportunista, capazes de induzir o comportamento dos tomadores de decisões corporativas no sentido da tomada de decisões estratégicas direcionada aos objetivos do Principal.</li> <li>- um mecanismo que gera valor à empresa ao controlar o comportamento oportunista.</li> <li>- criam um ambiente mais seguro aos acionistas, usuários e outra partes relacionadas.</li> <li>- instrumento de obtenção de investimentos, já que ela seria a responsável pela geração de valor.</li> </ul>	PINHEIRO, CARRIERI e JOAQUIM (2013)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- redução ou solução para os problemas de agência entre gestores e acionistas e entre acionistas e credores;</li> </ul>	SAITO E SILVEIRA (2008)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- mecanismos que forçassem os administradores (não-acionistas) a proteger os interesses dos acionistas.</li> <li>- evitar que os acionistas controladores expropriem os minoritários.</li> <li>- mecanismos para promoção do desenvolvimento financeiro e econômico.</li> <li>- aderência voluntária de GC (Novo Mercado) traz benefícios como maior</li> </ul>	CARVALHO (2002)

facilidade para a obtenção de fundos, menor custo de capital, aumento do poder de barganha com banco - assegurar do retorno sobre seu investimento aos credores. - podem garantir a eficiência na alocação de investimentos da economia.	
--	--

**Quadro 12– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Revisão da literatura-Evolução da GC”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir da análise do Quadro 12 é possível perceber que existe um ponto em comum apresentado por Pinheiro, Carrieri e Joaquim (2013), Saito e Silveira (2008) e Carvalho (2002), onde afirmam que os mecanismos de governança possibilitam a minimização dos conflitos entre os gestores e acionistas, além de mediar os conflitos entre os acionistas majoritários e minoritários. Adicionalmente, nota-se que a GC pode agregar valor, além de tornar o ambiente mais seguro, auxiliar na captação investimentos e agregar valor a organização (PINHEIRO, CARRIERI e JOAQUIM, 2013).

Carvalho (2002) aponta ainda que seja instrumentos que contribuem para o desenvolvimento financeiro e econômico, e a adesão às boas práticas de GC traz benefícios como maior facilidade para a obtenção de fundos, menor custo de capital, assegura o retorno do investimento.

Entretanto, como ponto negativo observa-se que a governança corporativa não concede nenhuma atenção ao trabalhador visto num discurso marxista. Além disso, a governança apresenta uma relação com o endividamento, pois em mercados com baixa proteção dos investidores minoritários e pouca transparência, como no caso brasileiro, os investidores muitas vezes podem não julgar de forma correta quais são as ações de melhor qualidade de governança, pagando assim por um valor mais baixo por todas, desta forma, acaba por desestimular a oferta de ações com boa GC, e estimular as com GC ruim, por consequência disso, as organizações com boas práticas de governança a buscam outros tipos de recursos de financiamento (PINHEIRO, CARRIERI e JOAQUIM, 2013).

Observam-se desvantagens também no trabalho de Carvalho (2002), onde se constata que os empreendimentos com maior transparência podem perder em competitividade, quando possuem, por exemplo, investimentos confidenciais. Além disso, o autor destaca os obstáculos com relação à adesão de práticas voluntárias de governança no mercado de capitais brasileiro, devido aos altos custos decorrentes a abertura como “*underpricing*”, despesas administrativas, custos

diretos com *disclosure* e perda de confidencialidade, dentre outras fatores, que para muitas empresas os benefícios jamais compensarão os custos.

No Quadro 13 são abordadas as vantagens encontradas nas pesquisas do PB com base de estudo relacionada com governança corporativa, ativismo, custos de auditoria e/ou de agência.

<b>Relações Entre Governança, Ativismo, Custos de Auditoria E Custos De Agência</b>	
<b>VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- podem afetar positivamente os custos de auditoria. A relação positiva sugere que empresas com maiores níveis de governança, na busca por maior transparência e qualidade na informação fornecida ao mercado, exigem mais dos auditores externos, caracterizando o efeito demanda, que pode levar a custos maiores.</li> <li>- tendem a evitar a contratação de serviços extras junto às suas auditorias independentes, resguardando a sua imparcialidade e reduzindo possíveis conflitos de interesses.</li> <li>- diminuem os riscos da auditoria e o esforço a ser empregado pelos auditores externos, fazendo com que o custo diminua.</li> </ul>	BORTOLON, SARLO NETO e SANTOS (2013)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- assegura o retorno dos investimentos realizados, reduz a ineficiência da alocação de recursos e incentiva os investidores a aumentarem suas participações na empresa. (Shleifer e Vishny, 1986)</li> <li>- podem contribuir para o alinhamento dos interesses entre principal e agente.</li> </ul>	PUNSUVO, KAYO, e BARROS (2007)

**Quadro 13– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Relações entre Governança,Ativismo, Custos de Auditoria e Custos de Agência”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Constata-se por meio da análise do Quadro 13, que as melhores práticas de GC, podem vir a afetar de maneira positiva e negativa com relação aos custos de auditoria. Assim como maiores níveis de GC, que buscam por transparência e qualidade das informações, podem evitar que sejam contratados serviços extras de auditorias independentes, e representarem redução no risco de auditoria externa, reduzindo o custo do serviço, como a atuação de alguns conselhos de administração, podem ter interferência na “independência” da auditoria (BORTOLON, SARLO NETO e SANTOS, 2013).

Ademais, se observa que os autores Bortolon, Sarlo Neto e Santos (2013) e Punsuvo, Kayo e Barros (2007) corroboram com a literatura, com relação às vantagens de GC, como o alinhamento de interesses entre principal e agente, maior segurança no retorno do capital investido, redução da ineficiência da alocação de recursos, dentre outros.

No Quadro 14 apresenta os benefícios da GC encontradas nas pesquisas do PB que sua base de estudo é sobre conselho de administração.

<b>Conselho de Administração</b>	
<b>VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
- maior adesão aos princípios da OCDE pode significar uma abertura maior do mercado de capitais dessa região para investimentos externos, ou seja, se pressupõe uma maior canalização de recursos externos pelo atendimento de regras internacionais de governança.	KITAGAWA e RIBEIRO (2009)
- proteger o patrimônio e maximizar o retorno do investimento dos acionistas agregando valor ao empreendimento. - tratamento justo a todos os acionistas ou quotistas, a transparência das operações e das estruturas da empresa e a cobrança de responsabilidade do Conselho de Administração, do executivo principal, da diretoria e dos auditores independente.	HALLQVIST (2000)

**Quadro 14– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Conselho de Administração”.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

É possível observar através do Quadro 14, que o conselho de administração é um dos mecanismos da governança que protegem o patrimônio e auxiliam a maximizar o retorno do investimento e a agregar valor à empresa (HALLQVIST, 2000). Adicionalmente, afirma-se que o atendimento de regras internacionais de governança corporativa, possibilita maior entrada de investidores externos no mercado de capitais (KITAGAWA e RIBEIRO, 2009).

O Quadro 15 apresenta os benefícios do tema encontrados nos trabalhos que tem como base de estudo os determinantes de GC.

<b>Determinantes da Governança Corporativa</b>	
<b>VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
- confiabilidade da gestão das companhias abertas e a transparência informacional. - contribui para reduzir o custo de capital das companhias e para valorizar o patrimônio dos acionistas; - a valorização do mercado de capitais como instrumento imprescindível para possibilitar o financiamento em longo prazo das empresas e a remuneração adequada dos recursos dos investidores.	BERTUCCI, BERNARDES e BRANDÃO (2006)
-pode vir a auxiliar na redução do custo de agência. - avanço, pois possibilita aos acionistas preferencialistas e minoritários, detentores de ações votantes, a indicação de um representante para monitorar e participar na gestão da sociedade. - a lei conferiu habilidade aos acionistas para fazer cumprir o acordo ( <i>remedy</i> ).	GORGA (2004)

**Quadro 15– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Determinantes da Governança Corporativa”.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Corroborando com a literatura Bertucci, Bernardes e Brandão (2006), associam as práticas de governança (transparência, responsabilidade social) como mecanismos de desenvolvimento estratégico das organizações, que contribuem

para alocação adequada dos recursos, valorização no mercado e a diminuição do custo capital. Entretanto, Gorga (2004) afirma que governança no Brasil demonstra “vocação” para o autoritarismo, o qual pode ser observado no fracasso da Lei das Sociedades Anônimas, que visava proporcionar mudanças para estimular o mercado e aumentar a proteção aos acionistas (principalmente os minoritários), contudo alguns grupos de interesses conseguiram “anular” alguns aspectos da legislação e se beneficiarem com isso.

O Quadro 16, busca evidenciar as vantagens de GC nos trabalhos que tem como base de estudo analisar como o mercado pode reagir quanto a sua divulgação dessas informações.

Divulgação das informações contábeis	
VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- resposta às assimetrias informacionais e contratuais.</li> <li>- asseguram um retorno adequado para os seus investidores.</li> <li>- proteção aos minoritários, por sua vez, é uma questão central para a governança corporativa.</li> </ul>	TERRA E LIMA (2006)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- melhor evidenciação: aumento da credibilidade dos gestores; mais investidores de longo prazo; maior monitoramento por parte dos analistas; melhor acesso a novos capitais e melhor avaliação do preço das ações.</li> <li>- reconhece e protege os direitos dos acionistas; trata todos os acionistas equitativamente, incluindo os minoritários e estrangeiros; adota processos e procedimentos para corrigir as violações desses direitos; proíbe a negociação de ações com base em informações privilegiadas; reconhece e protege os direitos de outras partes interessadas; desenvolve mecanismos de informação para que todas as partes interessadas participem do processo de governança. (OECD <i>(apud</i> T HOMSON, 2003, p 10)</li> <li>- contribuir para a redução de custos de capital. - agrega valor às sociedades ao proporcionar mecanismos mais efetivos para consolidar negócios competitivos, elevando o nível de confiança entre todos os acionistas</li> </ul>	MALACRIDA e YAMAMOTO (2006)

**Quadro 16– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Divulgação das informações contábeis”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A análise do Quadro 16 permite concluir em relação aos benefícios que além de colaborar para a redução do custo do capital, e a criação de valor a sociedade, por propiciar negócios mais competitivos e de confiança, trazem regras de proteção aos investidores e credores, proporcionando maior segurança e retorno adequado do capital.

No Quadro 17 são apresentadas as vantagens de GC abordadas nos estudos do portfólio bibliográfico da categoria estrutura de propriedade.

Estrutura de Propriedade	
VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- mediação dos conflitos de agência mencionados.</li> <li>- transparência das informações contábeis e gerenciais das empresas do grupo tem transmitido a confiança necessária à captação de recursos financeiros que permitiram, e ainda permitem alavancar o seu crescimento.</li> </ul>	SILVA JÚNIOR, SILVA e SILVA (2013)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- minimização do custo de capital, intimamente relacionada com a estrutura de capital das empresas.</li> <li>- o financiamento interno (geração própria de caixa) torna-se menos arriscado e, conseqüentemente, menos oneroso do que o financiamento externo (tanto por emissão de ações quanto de dívidas).</li> <li>- valor de mercado, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras.</li> </ul>	SILVA (2004)

**Quadro 17– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Estudos Estrutura de Propriedade”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Conforme evidenciado no Quadro 17, referente às pesquisas que tem como base de estudo a estrutura de propriedade, ambos os autores afirmam que as empresas que possuem melhores práticas de governança transmitem maior confiança, facilitando assim o acesso de recursos financeiros, além de aumentar o valor de mercado e alavancar o valor da empresa. Neste contexto, Silva Junior, Silva e Silva (2013) por meio de um estudo de caso realizado em uma organização familiar, constatam que governança funciona como instrumentos de mediação de conflitos entre gestores e acionistas, e entre acionistas majoritários e minoritários. Adicionalmente, Silva (2004) argumenta que conforme destacado na literatura, os mecanismos de GC podem diminuir o custo de capital, além de influenciar também na política de dividendos da organização.

Adicionalmente, o Quadro 18 apresenta os benefícios encontrados na categoria que tem como base de estudo a Governança Corporativa no Setor Público.

Governança Corporativa no Setor Público	
VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- assegurar que as empresas apresentam melhor performance, melhor monitorização e proteção dos investidores.</li> <li>- útil na organização de processos destinados a dirigir e atingir a <i>accountability</i> dentro de uma organização.</li> <li>- agrega valor, apesar de, isoladamente, não ser capaz de criá-lo.</li> <li>-pretende equilibrar a competitividade e produtividade da empresa com uma gestão responsável e transparente da mesma.</li> <li>- captação de novos e melhores recursos humanos e financeiros, e melhoria das suas condições, para enfrentar com maior êxito os mercados internacionais.</li> </ul>	MARQUES (2007)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- clara identificação e articulação das definições de responsabilidade, uma compreensão real das relações existentes entre as partes interessadas da organização para controlar seus recursos e dividir resultados. (Marques, 2007).</li> </ul>	BOGONI <i>et al.</i> (2010)

<ul style="list-style-type: none"> <li>- mecanismos de transparência e prestação de contas para a sociedade.</li> <li>- maior confiabilidade e melhor desempenho dessas das entidades públicas.</li> <li>- podem facilitar ao setor público acesso ao capital a custos mais baixos.</li> <li>-gestão pública eficiente e de resultados, com princípios de transparência, equidade, prestação de contas, responsabilidade corporativa, integridade e compromisso.</li> </ul>	
---	--

**Quadro 18– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Governança Corporativa no Setor Público”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir do Quadro 18, pode-se verificar que além das visões já constadas pelos demais trabalhos analisados, Marques (2007) afirma que boas práticas de governança possibilita equilíbrio e competitividade, com uma gestão responsável, além de auxiliar na captação de novos e melhores recursos humanos e financeiros, o que por sua vez, possibilita melhores condições no mercado internacional. Adicionalmente, segundo Bogoni *et al.* (2010) quando aplicadas no setor público, esses mecanismos possibilitam uma melhor e mais transparente prestação de contas a sociedade, melhor eficiência e desempenho da gestão, e compromisso com a sociedade .

De modo adicional, o Quadro 19 apresenta os benefícios encontrados na categoria que tem como base de estudo a Governança Corporativa nas empresas estatais.

<b>Governança Corporativa nas Empresas Estatais</b>	
<b>VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA</b>	<b>AUTOR (ANO)</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- contribuir para que o braço social da corporação melhore a performance financeira.</li> <li>-garantir uma estrutura regulatória e legal efetiva para as empresas estatais; tratamento equitativo entre os acionistas; responsabilidade para com os <i>stakeholders</i>; transparência; dentre outros (OCDE, 2005).</li> <li>- ganhos máximos para os acionistas.</li> </ul>	MIRANDA E AMARAL (2011)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- reduzem a assimetria de informações entre investidores e gestores ou empreendedores, e o equilíbrio de direitos entre acionistas majoritários e minoritários fortalecem o mercado de capitais como mecanismo de financiamento às empresas.</li> <li>- fortalecimento amplia o nível de liquidez e tem papel importante para a promoção do desenvolvimento econômico e financeiro dos países.</li> <li>-para a sociedade, a construção de um ambiente empresarial mais robusto se reflete diretamente no aumento da arrecadação de impostos e na expansão dos níveis de emprego.</li> <li>- práticas de transparência, orientação para criação de valor e prestação de contas tendem a promover um ambiente mais propenso à participação, meritocracia e desenvolvimento profissional, associados a gratificações por desempenho.</li> <li>-evitar que acionistas majoritários expropriem minoritários, uma vez que membros independentes conferem maior autonomia ao órgão e uma orientação para o bem da empresa e a geração de valor, desvinculando sua atuação dos anseios específicos de sócios controladores.</li> </ul>	FONTES FILHO EPICOLIN (2008)

- |   |  |
|---|--|
| - assegurar a equidade no tratamento aos acionistas; transparência, dentre outras diretrizes propostas pela OCDE.<br>- permite separar a eficiência empresarial da estatal da ação governamental. |  |
|---|--|

**Quadro 19– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Empresas Estatais”.**

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

É possível concluir a partir do Quadro 19, que boas práticas de governança em empresas estatais estabelecem normas que mediam os interesses dos acionistas, proporcionam tratamento equitativo para com eles, além de melhorar o desempenho financeiro da empresa, trazer transparência nas demonstrações financeiras, vindo assim a restringir as ações de interesses partidários nesse tipo de organização, alocação correta dos recursos, beneficiando também a sociedade.

E por fim, no Quadro 20 são abordadas as vantagens encontradas nos estudos com base na legitimidade e institucionalidade a respeito da governança.

Legitimidade e Institucionalismo	
VANTAGENS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
- garantir que executivos e conselho de administração atuem de acordo com os interesses dos acionistas, além de, é claro, serem suficientemente competentes para - princípios (transparência ( <i>disclosure</i> ), equidade ( <i>fairness</i> ) e responsabilidade ( <i>accountability</i> )).	ROSSONI E MACHADO-DA-SILVA (2010)
- a aderência as práticas de GC pelo Novo Mercado da B&MF da Bovespa, trazem alguns benefícios para empresa, como: - ampliação dos direitos dos acionistas, melhor qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, bem como a dispersão acionária e, determinar a resolução dos conflitos (Bovespa ,2009). - elemento que aufere legitimidade formal regulatória às organizações, modere o efeito das outras origens da legitimidade no desempenho das empresas. - empresas cujos objetos são legitimados no ambiente são mais valorizadas. - maximização do investimento do acionista. - maior facilidade de acessar recursos e, provavelmente, conseqüentemente possibilita maiores chances de valorização. - maior valor de mercado.. - certificação de boa conduta corporativa das organizações, como uma fórmula legitimadora.	ROSSONI e MACHADO-DA-SILVA (2013)

**Quadro 20– Vantagens da Governança Corporativa categoria “Legitimidade e Institucionalismo”.**

Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.

Em relação ao Quadro 20, verifica-se que a GC visa garantir que os gestores atuem em prol dos interesses dos acionistas, além de proporcionar tratamento justo entre eles, maior responsabilidade e transparência na administração e na divulgação das demonstrações Rossoni e Machado-da-Silva (2010). Além desses benefícios, Rossoni e Machado-da-Silva (2013) afirmam que a adesão as práticas de GC, através no Novo Mercado, a empresa possui a ter maior valor e melhor imagem, por

apresentar um “selo” de certificação aceito pela sociedade, ou seja, um indicador legitimado de boa qualidade.

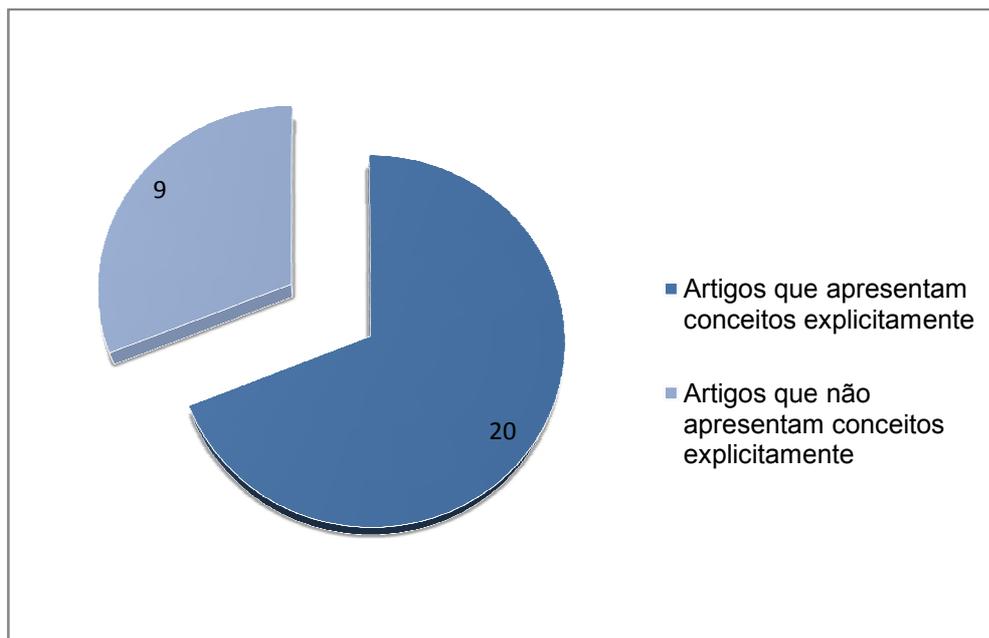
Entretanto, cabe ressaltar que as condições sociais, como políticas, luta de classes, religião, dentre outros, possuem influências sobre as estruturais de governança, como leis, regulamentação dos mercados, que conseqüentemente afetam, algumas vezes de forma negativa, a adoção de práticas de governança (ROSSONI e MACHADO-DA-SILVA, 2013).

A partir da análise dos artigos do portfólio, é possível encontrar diversas vantagens com relação à adesão das práticas de governança, segundo as afirmações dos autores, de modo geral observa-se que esse conjunto de mecanismos é capaz de mitigar os conflitos de agência entre gestores e proprietários e entre acionistas minoritários e majoritários, além disso, podem contribuir para minimizar o custo de capital, e criar um ambiente seguro que pode maximizar o retorno do investimento aos acionistas e credores, agregando assim valor da organização.

#### 4.2.1.3 Conceitos de Governança Corporativa

A Governança Corporativa é um tema emergente na literatura o qual vem crescendo e evoluindo a cada dia no ambiente legal, contábil, econômico e também financeiro (MURITIBA *et al.*, 2010; RIBEIRO *et al.*, 2012). De acordo com Kitagawa e Ribeiro (2009) é comum encontrarmos na literatura diferentes classificações de governança, ainda que haja um grande desenvolvimento acadêmico acerca desse tema, não há um consenso de quais seriam as melhores práticas de GC.

Neste contexto, se torna importante analisar os conceitos encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico do presente estudo. Identifica-se que as maiorias dos autores se preocupam em apresentar explicitamente o conceito de GC que utilizam em suas pesquisas, conforme se observa no Gráfico 11:



**Gráfico 11– Conceitos de GC no Portfólio Bibliográfico.**  
**Fonte: Dados da Pesquisa (2014).**

A análise do Gráfico 11 permite concluir que 69% apresentam de forma explícita o conceito de governança corporativa e que 31% não apresentam o conceito explicitamente.

Após essa constatação, faz-se necessário apresentar os conceitos de GC encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico. Considerando o grande número de conceitos encontrados na literatura científica publicada em periódicos na Base SPELL, a apresentação dos conceitos foi dividida em cinco quadros, separada por ano de publicação do artigo.

No Quadro 21, será apresentado os conceitos de GC encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico que foram publicados no ano de 2002 e 2004.

CONCEITOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
Governança corporativa (ou governança empresarial) pode ser descrita como os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa. Governança corporativa é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência (...) e para fazer com que o controle atue de fato em benefício das partes com direitos legais sobre a empresa, minimizando o oportunismo. Governança corporativa consiste no conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de capital para as empresas se asseguram de que receberão retorno adequado sobre seus investimentos (Shleifer e Vishny, 1997).	CARVALHO (2002)

Governança Corporativa tem o intuito e a preocupação com a “maximização do desempenho da empresa e acesso ao capital” (IBGC), que sempre foi uma das preocupações dos investidores, entendidos como tal o dono do capital que não participa diretamente da gestão da empresa, mas tão somente de seus resultados.	RICARDINO E MARTINS (2004)
---	----------------------------

**Quadro 21– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2002 e 2004”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir da análise do Quadro 21, pode-se observar com base nos dois trabalhos conceitos com abordagens distintas. Carvalho (2002) se refere a GC como governança empresarial, vista numa perspectiva de minimizar os conflitos de agência, além de considerar a visão de Shleifer e Vishny (1997), onde a governança assegura o retorno correto dos credores. Já, no trabalho de Ricardino e Martins (2004), traz a definição do IBGC onde a GC busca a maximização do desempenho da organização.

No Quadro 22, será apresentado os conceitos de GC encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico que foram publicados no ano de 2006.

CONCEITOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
Governança corporativa abrange um conjunto de políticas e práticas orientadas para diversos objetivos, dentre os quais, dar maior visibilidade e transparência às decisões empresariais, minimizando os potenciais conflitos de interesses entre os diferentes agentes das organizações e aumentando o valor da empresa e o retorno do acionista.	BERTUCCI, BERNARDES e BRANDÃO (2006)
A governança corporativa é um construto e, portanto, não pode ser explicada por um único conceito, mas por intermédio de construções teóricas que envolvem vários campos do conhecimento. Tal termo tem sido excessivamente utilizado, tornando-o um amálgama que, por não ter forma própria, tem esvaziado seu significado e sua identidade (BERNARDES e GONÇALVES, 2003).	
Zingales (1997) considera que a governança corporativa compreende a coordenação de atividades econômicas exercida dentro dos limites restritos da firma.	
Governance corporativa refere-se aos meios internos pelos quais as organizações são operadas e controladas. Já para outros institutos que se dedicam ao estudo de governança corporativa, ela é um instrumento a ser utilizado para atender aos interesses de públicos distintos. (OECD, 1999),	
Governança corporativa é o conjunto de práticas que — ao proteger todas as partes envolvidas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital — tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia (CVM, 2002).	
Governança é conceituada como as práticas e os relacionamentos entre os acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal, visando otimizar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital (IBGC, 2004b).	
Shleifer e Vishny (1997, p. 737) definem governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem a obtenção para sido retorno sobre seu investimento.	

Governança corporativa envolve um conjunto de relacionamentos entre a gerência da companhia, seus boards, acionistas, e outros <i>stakeholders</i> , e também fornece a estrutura pela qual os objetivos da companhia são estabelecidos, e os meios para atingi-los e monitoramento da performance são determinados.” (OECD, 2004a).	
Governança corporativa é “o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital” (CVM, 2002).	
“Na teoria econômica tradicional, a governança corporativa surge para procurar superar o chamado ‘conflito de agência’, presente a partir do fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. (...) Sob a perspectiva da teoria da agência, a preocupação maior é criar mecanismos eficientes (sistemas de monitoramento e incentivos) para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas.” (IBGC, 2004a)	
A governança corporativa, como técnica ou sistema de estruturação societária, não deve ser vista apenas sob a ótica da otimização da relação retorno-risco ou como meio de captar recursos no mercado a custo mais baixo. Isso seria uma visão muito pobre. Deve ser vista como um valor a ser incorporado às práticas empresariais, independentemente do ganho fortuito que possa proporcionar.” (YAMAMOTO, 2004)	
“ <i>governance system is the complex set of constraints that shape the ex-post bargaining over the quasi-rents generated by a firm</i> ”. (Zingales, 1997, p.4, p.36)	TERRA E LIMA (2006)
Governança corporativa é um sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas, colocando os conselheiros de administração no centro de qualquer discussão (CADBURY REPORT, 1992).	
Governança corporativa no âmbito societário consiste em um processo que visa garantir o correto relacionamento entre credores, acionistas minoritários, acionistas controladores e gestores de uma empresa, maximizando, dessa forma, o seu valor e o retorno aos acionistas.	

**Quadro 22– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2006”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Por meio da análise do Quadro 22, é possível observar a preocupação de diversos autores em informar ao leitor quanto ao tema proposto em seus trabalhos. Observa-se que Bertucci, Bernardes e Brandão (2006), conceituam governança como sendo políticas e práticas que são conduzidas por vários objetivos, além disso, designa como sendo “construto” (resultado de um processo de construção), o qual não pode ser explícito por uma única definição (BERNARDES E GONÇALVES, 2003). Adicionalmente, consideram governança como métodos de controles internos das organizações (ZINGALES, 1997; OCDE, 1999) e em outra perspectiva como sendo um instrumento que visa proteger todas as partes, com propósito de potencializar o desempenho da empresa (CVM, 2002; IBGC; 2004a).

No trabalho de Malacrida e Yamamoto (2006), exhibe definições de diversos autores que de maneira geral também consideram governança como uma solução dos problemas de agência, da mesma forma, que são sistemas de estruturação societária. Complementarmente na pesquisa de Terra e Lima (2006), fica evidente

que a governança princípios ligados a direção e controle das organizações, além de assegurar um bom relacionamento entre as partes interessadas (credores, acionistas majoritários e minoritários).

No Quadro 23, será apresentado os conceitos de GC encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico que foram publicados no ano de 2007.

CONCEITOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
Governança é o conjunto de mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa fazendo com que o controle atue em benefício das partes com direitos legais sobre a companhia (CARVALHO, 2002)	LAMEIRA, NESS JÚNIOR e MACEDO-SOARES (2007)
<b>G</b> overnança corporativa pode ser descrita como os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa. Governança corporativa é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência.	MARQUES (2007)
Definições de Center for International Private Enterprise (2002):	
<b>Universidad de Maryland (USM):</b> a faculdade de compartilhar a responsabilidade da administração e a tomada de decisões importantes de uma empresa e, face da potencialidade dos seus recursos humanos, investigação, missão e orçamento.	
<b>OCDE:</b> é o sistema pelo qual as sociedades do sector público e privado são dirigidas e controladas. A estrutura da governança corporativa especifica a distribuição dos direitos e das responsabilidades entre os diversos actores da empresa, como, por exemplo, o Conselho de Administração,o Presidente e os Directores, accionistas e outros terceiros fornecedores de recursos.	
<b>University of New South Wales School of Economics:</b> forma mediante a qual uma empresa protege os interesses dos accionistas e de outros devedores. Os princípios fazem ênfase na proteção dos accionistas minoritários, visto que os grandes accionistas não precisam geralmente de proteção. Num sentido mais amplo, refere-se à responsabilidade da gerência, incluindo directores, perante os accionistas e perante os devedores.	
<b>Corporate Governance Project:</b> a governança corporativa é um sistema interno de uma empresa mediante o qual se estabelecem directrizes que devem reger o seu exercício, que procura a transparência, a objectividade e a equidade no tratamento de sócios e accionistas de uma sociedade, a gestão da sua directoria, e a responsabilidade em face de terceiros fornecedores de recursos. A governança corporativa responde à vontade autónoma da pessoa jurídica, de estabelecer estes princípios para ser mais competitiva e dar garantias a todos os grupos de interesse.	ROGERS, RIBEIRO E SOUSA (2007)
(…) mecanismos de controle que visam minimizar os conflitos de interesses existentes entre agentes e principais — accionistas minoritários <i>versus</i> accionistas majoritários ou gestores <i>versus</i> accionistas — ou, de outra forma, ao se estabelecerem normas, condutas e regras que assegurem que os provedores de capital tenham o seu retorno exigido, as ações das empresas podem ser valorizadas, ao haver maior demanda pelos investidores de ações de empresas mais comprometidas com melhores práticas de governança corporativa.	
“Conjunto de mecanismos que objetiva aumentar a confiabilidade nas relações entre os fundos de pensão e as empresariais quais aqueles detenham participação acionária.”	PUNSUVO E BARROS (2007)
“A governança corporativa surge como uma forma de se mitigar os conflitos de interesse gerados pela separação entre propriedade e gestão de uma empresa”.	

Segundo Denis e McConnell (2003), a governança corporativa pode ser definida como um conjunto de mecanismos, institucionais e baseados pelo mercado, que induz os agentes a tomarem as decisões que maximizem o valor da companhia para os acionistas. (p. 64)	
--	--

**Quadro 23– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2007”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir da análise do Quadro 23, também pode-se verificar diversos conceitos de GC. No trabalho de Lameira, Ness Júnior e Macedo-Soares (2007) é abordado uma visão do tema de uma forma genérica, com relação ao poder decisório nas organizações. Ao contrário de Marques (2007) que expôs várias definições de órgãos internacionais como a USM, a OCDE e *University of New South Wales School of Economics*, que consideram a governança como um sistema pelo que são coordenadas e controladas as organizações do setor público e privado, que visam proteger os investidores e os fornecedores.

De acordo com Rogers, Ribeiro e Sousa (2007), GC pode ser entendida como mecanismos ou normas, condutas e regras que visem diminuir os conflitos de interesse entre agentes e principais, de forma a garantir o retorno do capital investido pelos acionistas. Complementarmente na pesquisa de Punsuvo e Barros (2007), também aborda o tema como forma de minimizar os conflitos de agencia, além de maximizar a confiabilidade e o valor das organizações, e adicionalmente segundo Denis e McConnell (2003) são uns conjuntos de mecanismos institucionais que conduzem os agentes.

No Quadro 24, serão apresentados os conceitos de GC encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico que foram publicados no ano de 2008.

CONCEITOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
“A governança corporativa trata das maneiras pelas quais os fornecedores de recursos às corporações se asseguram que irão obter retorno de seus investimentos” Shleifer e Vishny (1997:737).	FONTES FILHO e PICOLIN (2008)
Governança corporativa como o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas (The Committee, relatório Cadbury, 1992)	
A governança corporativa está relacionada aos mecanismos pelos quais as empresas são dirigidas e, particularmente, à maneira pela qual aqueles que controlam a gestão do dia-a-dia da empresa são responsabilizados por seu desempenho (OECD, 2004a).	
No Brasil, as definições propostas pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) seguem orientações semelhantes, focando no governo estratégico das empresas e na otimização do seu desempenho e proteção às partes interessadas. (p. 1166)	

Para Oman e Blume (2005), um sistema nacional de governança corporativa compreende tanto as regras formais e informais quanto práticas aceitas e mecanismos de reforço, público e privado, que regem as relações entre gestores e investidores.	
“governança corporativa é “um conjunto de mecanismos internos e externos, de incentivo e controle, que visam a minimizar os custos decorrentes do problema de agência”.(Jensen e Meckling, 1976)	SAITO E SILVEIRA (2008)

**Quadro 24– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2008”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir da análise do Quadro 24, são evidenciadas Fontes Filho e Picolin (2008), que trazem vários conceitos de autores já abordados por outros trabalhos, e que de modo geral percebe-se que as definições a cerca do assunto, são associados à um sistema que propiciam o acesso e controle dos investidores as suas empresas. O autor também destaca a definição utilizada na elaboração do relatório *Cadbury*, no Reino Unido, sendo uma das primeiras e mais importantes. Além disso, no trabalho de Saito e Silveira (2008) a GC é conceituada na visão de Jensen e Meckling (1976), sob uma perspectiva de minimizar os conflitos e custos de agência.

No Quadro 25, serão apresentados os conceitos de GC encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico que foram publicados no ano de 2010.

CONCEITOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade (IBGC, 2004b).	ALMEIDA <i>et al.</i> (2010)
A OECD (2008) define governança corporativa como um conjunto de relações entre a gerência corporativa e o conselho diretivo e demais grupos que possuam algum vínculo direto com a empresa.	
Para Shleifer e Vishny (1997), a perspectiva de governança corporativa é a definição clara da perspectiva de agência, entende-se que é o conjunto de mecanismos com a finalidade de monitorar a gestão e o desempenho das organizações, de forma que os interesses dos administradores estejam de acordo com os interesses dos proprietários.	
Shleifer e Vishny (1997) definem governança corporativa como o conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno do seu investimento.	
Siffert Filho (1998) a governança corporativa é um instrumento teórico voltado para a análise dos mecanismos instituídos para controlar as empresas.	BOGONI <i>et al.</i> (2010)
O modelo de governança corporativa, para Andrade e Rossetti (2004), consiste em: direitos dos acionistas ( <i>shareholders</i> ); direitos de partes interessadas ( <i>stakeholders</i> ); conflitos de agência; sistema de relações; sistema de valores; sistema de governo; estrutura de poder; estrutura de regulação e padrões de comportamento. Os autores sintetizam governança corporativa como “um conjunto de valores, princípios, propósitos, papéis, regras e processos que rege o sistema de poder e os mecanismos de gestão das empresas” (Andrade e Rossetti, 2004:25).	

<p>Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas. (CVM, 2002)</p>	
<p>(...) as boas práticas de governança corporativa, nas entidades privadas, têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade em termos de reconhecimento dos trabalhos prestados, bem como, pelo seu resultado econômico produzido, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a perenidade dessas empresas (Slomski, 2005).</p>	
<p>A governança no setor público compreende a responsabilidade de prestar contas, a transparência, a participação, o relacionamento e a eficiência. Para Mello (2006), governança pública refere-se também à legalidade e legitimidade e conceitua-se como sendo um complexo de atividades envolvendo a direção de redes complexas em setores políticos da sociedade. Timmers (2000) explica que a governança no setor público inclui administração, controle, supervisão e responsabilidade de prestar contas. A governança tanto no setor público como governança governamental é definida como proteção ao inter-<b>relacionamento</b> entre a administração, o controle e a supervisão, visando relacionar os objetivos políticos de maneira eficiente e eficaz e comunicar publicamente, isto é, providenciar uma prestação de contas para o benefício da sociedade.</p>	
<p>A governança corporativa representa um sistema que assegura, aos proprietários e demais interessados, gestão organizacional com equidade (<i>fairness</i>), transparência (<i>disclosure</i>), responsabilidade pelos resultados (<i>accountability</i>) e cumprimento de normas (<i>compliance</i>) (Iudícibus, Marion e Pereira, 2003)</p>	
<p>Todo conjunto de meios jurídicos, culturais e arranjos institucionais que determina o que as empresas de capital aberto podem fazer, quem pode controlá-las, como seu controle é exercido, e como os riscos e retornos das atividades das quais são responsáveis são alocados (BLAIR, 1995; BLAIR, 1995, <i>apud</i> DAVIS, 2005)</p>	<p>ROSSONI e MACHADO-SILVA (2010)</p>
<p>Conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital (CVM, 2002).</p>	
<p>Relacionamentos explícitos e implícitos entre a corporação e seus constituintes, tão quanto o relacionamento entre esses grupos de constituíntes (Fiss, 2008).</p>	
<p>Sistemas pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle (IBGC, 2009).</p>	
<p>Envolve o conjunto de relacionamentos entre a gestão da companhia, seus conselheiros, seus acionistas e seus stakerholders. A Governança Corporativa também provê a estrutura por meio da qual os objetivos da firma são realizados, assim como determina as formas de atingir os objetivos e de monitorar seus resultados (OECD, 2004).</p>	

**Quadro 25– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2010”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Por meio da análise do Quadro 25, é possível constatar a preocupação dos autores em informar o leitor sobre o tema. Almeida *et al.* (2010) apresenta em seu trabalho definições de governança do IBGC e da OCDE, além de citações de um mesmo autor com visões distintas, onde Shleifer e Vishny (1997) enfatizam GC sob uma dimensão financeira e também pela perspectiva de agência.

Além disso, foram encontrados no trabalho de Bogoni *et al* (2010) considerável número de concepções de diversos autores a respeito da GC, dentro os quais podemos destacar que um modelo de governança compreende os direitos dos acionistas e das partes interessadas, sistema de relações e de valores, sistema de governo, estrutura de poder, regulação e padrões de comportamento, dentre outros (ANDRADE e ROSSETTI, 2004), além de direcionar o conteúdo também na administração do setor público compreendendo questões de transparência, eficiência, e responsabilidade de prestar contas, em benefício da sociedade.

Corroborando com outros autores que Rossoni e Machado-da-Silva (2010) além de levantar definições comuns a outros artigos do portfólio, como da OECD, CMV, IBGC, opta pelo entendimento de Blair (1995) que considera governança como conjunto de meios jurídicos, culturais e arranjos institucionais que determinam os limites e as formas de controle da organização, e de também segundo Fiss (2008) são relacionamentos explícitos e implícitos dentro da corporação.

No Quadro 26, serão apresentados os conceitos de GC encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico que foram publicados no ano de 2011 e 2012.

CONCEITOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
<i>“Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment”</i> . (SHLEIFER E VISHNY (1997, p.737)	CORREIA, AMARAL e LOUVET (2011)
Governança corporativa aparece como o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre, principalmente, acionistas, conselho de administração e diretoria. Na literatura, a governança corporativa surge com o objetivo de superar o chamado problema da agência, causada pela separação entre propriedade e controle empresarial.	MIRANDA e AMARAL (2011)
A governança corporativa é entendida mais como uma expressão dos valores da instituição do que como regras, e a RSC seria uma expressão externa desses valores. Para as firmas que estão aderindo a essa visão, o processo de governança consiste em determinar que tipo de cidadão corporativo a empresa deseja ser (Strandberg, 2005).	
A governança corporativa lida com as formas com que os fornecedores de financiamento para corporações asseguram-se de ter retorno sobre seus investimentos (Shleifer e Vishny, 1997).	JACOMETTI (2012)
A governança corporativa implica o conjunto de arranjos legais, culturais e institucionais que determinam o que as corporações negociadas publicamente podem fazer, quem as controla, como esse controle é exercido e como os riscos e retornos das atividades que eles empreendem são alocados (Blair, 1995).	
A governança corporativa pode ser vista como um mecanismo que busca propiciar maior transparência, disciplina e responsabilidade dos administradores das empresas para com os acionistas (Vieira e Mendes, 2004)	

**Quadro 26– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2011”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

A partir da análise do Quadro 26, fica evidente que o conceito possui muitas interpretações, segundo Correia Amaral e Louvete (2011) que destaca em seu trabalho que a GC o tema sob o sistema que visa resolver os conflitos de agência, corroborando a definição proposta no trabalho de Mirando e Amaral (2010). Adicionalmente, o segundo autor traz a concepção que destaca responsabilidade social corporativa como um dos valores de governança (STRANDBERG, 2005).

No Quadro 27, serão apresentados os conceitos de GC encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico que foram publicados no ano de 2013.

CONCEITOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	AUTOR (ANO)
<p>“A governança corporativa é o campo da administração que trata do conjunto das relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Ela estabelece os caminhos pelos quais os supridores de capital das corporações são assegurados do retorno de seus investimentos” (SHLEIFER e VISHNY, 1997).</p>	<p>PINHEIRO, CARRIERI E JOAQUIM (2013)</p>
<p>“A governança corporativa é um conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, para minimização dos custos decorrentes do problema de agência dos gestores.” (LA PORTA <i>et al.</i>, 1998).</p>	
<p>“Governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade. “(Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, 2012).</p>	
<p>“Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, contra os desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia.” (Comissão de Valores Mobiliários - CVM, 2002)</p>	
<p>Práticas de Governança corporativa são “todo o conjunto de meios jurídicos, culturais e arranjos institucionais que determina o que as empresas de capital aberto podem fazer, quem pode controlá-las, como seu controle é exercido, e como os riscos e retornos das atividades das quais são responsáveis são alocadas” (BLAIR, 1995, p. 3).</p>	<p>ROSSONI e MACHADO-DA-SILVA (2013)</p>
<p>Governança corporativa tem o papel de mediar os interesses da organização, de cada um de seus proprietários e membros e da sociedade como um todo. Nesse sentido, ao tratar da regulação do relacionamento entre propriedade e direção, a governança corporativa envolve múltiplos interesses que estão relacionados aos sistemas de valores e aos padrões de comportamento nele inseridos e, ao mesmo tempo, envolve interesses que extrapolam o contexto organizacional (WILLIAMSON, 1996; FAN, 2001).</p>	<p>SILVA JÚNIOR, SILVA e SILVA (2013)</p>
<p>A governança corporativa é mais que um sistema de regulação da relação entre a propriedade (relacionada aos interesses dos acionistas) e a direção (relacionada aos interesses dos administradores ou gestores). Segundo o autor, ela abrange múltiplos interesses relacionados a sistemas de valores de vários grupos de atores, como os dos <i>stakeholders</i> (SILVA JUNIOR, 2006).</p>	

Cadbury (1998) defende que a governança corporativa é expressa por um sistema de valores que rege as organizações em sua rede de relações internas e externas. Tal sistema reflete os padrões da empresa, os quais, por sua vez, estão inseridos nos padrões de comportamento da sociedade.	
---	--

**Quadro 27– Conceitos de Governança Corporativa- “Artigos do Portfólio Bibliográfico Ano de 2013”.**

**Fonte: Dados da Pesquisa, 2014.**

Conforme se observa no Quadro 27, Pinheiro, Carrieri e Joaquim (2013), através de uma análise do discurso do seu trabalho, abordam citações já elaboradas em outros estudos, quatro definições que corroboram entre si, onde traz a GC como campo da administração (SHLEIFER e VISHNY, 1997), sendo um conjunto de mecanismos de controle, que visam diminuir os custos dos problemas de agência (LA PORTA *et al.*, 1998), além de otimizar o valor da organização (IBGC, 2012); CVM, 2002).

Adicionalmente Rossoni e Machado-da-Silva (2013) na sua segunda pesquisa encontrada no portfólio bibliográfico evidenciam apenas um conceito de GC, mas utilizam o mesmo entendimento de Blair (1995).

Por fim, Silva Júnior, Silva e Silva (2013) abordam conceitos de GC de quatro autores diferentes, que possuem a mesma visão de GC, onde governança corporativa conjunto de normas, que englobam “sistemas de valores” e padrões de comportamento, que visam à eficiência e desempenho organização.

Por meio desta análise dos artigos do PB, observa-se que a maioria dos autores se preocupa em informar o leitor sobre o tema, por meio de definições. Desse modo, se constatou que os autores abordavam a GC numa perspectiva de agência, ou seja, com um conjunto de instrumentos internos e externos os quais as organizações são administradas, que visam minimizar conflitos e custos decorrentes do problema de agência, e também de uma perspectiva financeira, onde esse sistema que protege os acionistas, possibilitando um retorno adequado do investimento, a sociedade no setor público e também assegura seus credores (fornecedores). Sendo que para tais definições foram citados muitos autores, dentre os que mais se destacaram são Shleifer e Vishny, Jensen e Meckling, Blair, IBGC e a OCDE.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve por objetivo geral levantar a situação atual de desenvolvimento a governança corporativa sob o viés da comunidade científica nacional de alto impacto publicado na base Scientific Periodicals Eletronic Library (SPELL).

E, para atingir esse objetivo, o primeiro objetivo específico do trabalho foi identificar os artigos, alinhados ao tema, que irão compor o portfólio bibliográfico sobre Governança Corporativa.

Adicionalmente o segundo objetivo específico do trabalho foi realizar a análise bibliométrica a fim de identificar as características das produções científicas presentes no portfólio bibliográfico selecionado: (i) principais periódicos, (ii) principais autores; (iii) análise temporal; (iv) reconhecimento científico do artigo; e (v) palavras-chaves. E o terceiro foi realizar a análise de conteúdo, visando identificar o enquadramento metodológico dos artigos, as principais tendências do tema, as vantagens e os diferentes conceitos de governança corporativa encontrados no portfólio bibliográfico.

Por meio das análises realizadas e dos resultados obtidos respondeu-se a proposta da pesquisa: **Qual a situação atual de desenvolvimento da pesquisa científica nacional sobre a governança corporativa?**

Observar-se por meio da análise bibliométrica, o estágio de produção científica, onde no cenário da literatura científica publicadas na base SPELL, foram encontrados 29 artigos no período de 2000 a 2013, alinhado com o tema de pesquisa. Adicionalmente constatou-se que os periódicos de maior destaque foram a Revista de Administração (RAUSP) e a Revista Contabilidade e Finanças-USP (RS&F), com 10 e 8 artigos publicados respectivamente, sendo que juntos correspondem a 62% do total da amostra. Os autores que tiveram maior relevância no portfólio bibliográfico, foram *Lucas Ayres Barreira de Campos Barros* e *Alexandre Di Miceli da Silveira* com 3 artigos cada, representando 8,7% da amostra total de publicações por autor.

Quanto à análise temporal, concluiu-se que 2007 foi o ano com maior produtividade, com 5 publicações, e em seqüência 2004 e 2013, com 4 publicações por ano. Quanto à relevância das publicações da amostra, conclui-se que o artigo mais relevante foi o “Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva” escrito por

Antonio Gledson De Carvalho e elaborado em 2002, com 159 citações, e posteriormente o artigo “*Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras*”, escrito por Andre Luiz Carvalhal da Silva, do ano de 2004, também publicado no periódico RAUSP, com 63 citações. E, quanto à palavra-chave a “*governança corporativa*”, esteve presente em 26 dos 27 artigos analisados que utilizaram palavras-chaves, o que fortalece a seleção do Portfólio Bibliográfico.

Em relação à análise de conteúdo ficou evidenciado que grande parte dos autores não emprega de maneira explícita o enquadramento metodológico, os quais somente abordavam a pesquisa empírica, e/ou revisão de literatura, e/ou estudo de caso e/ou outras definições isoladas. Diante disso, a análise dos artigos que não explicitaram o enquadramento metodológico foi realizada de modo “interpretativa”, onde foi possível identificar na análise do enquadramento metodológico dos 29 artigos, onde a maioria dos artigos natureza do trabalho, 55% são de natureza da pesquisa prática, 90% dos artigos utilizaram na coleta de pesquisa dados secundários; 55% possuem uma abordagem do problema qualitativa, e que 83% utilizaram como instrumentos de pesquisa a análise documental.

E, na segunda etapa da análise de conteúdo foi possível levantar a base de estudo utilizada pelos pesquisadores, organizadas em 10 categorias, as quais posteriormente foram analisadas os objetivos e resultados das pesquisas. E por fim, os conceitos de Governança Corporativa encontrados nos artigos do portfólio bibliográfico, foram analisados por ano de publicação das pesquisas.

A análise conteúdo buscou evidenciar quais os temas de pesquisa que estão sendo utilizados no ambiente científico e pode-se constatar que 24,1% do portfólio bibliográfico tinham como objetivo construir índices para mensurar a qualidade e os impactos da governança corporativa nas organizações brasileiras listadas ou não listadas na bolsa de valores. Adicionalmente, 17,2% tinham como objetivo de verificar a origem e a evolução da governança por meio de uma revisão da literatura.

Por meio das afirmações dos autores do portfólio foi possível concluir que a governança é um conjunto de mecanismo capaz de mitigar os conflitos de agência entre gestores e proprietários e entre acionistas minoritários e majoritários, contribui para minimizar o custo de capital, e criar um ambiente seguro que pode maximizar o retorno do investimento aos acionistas e credores, agregando assim valor a organização.

E por fim, quanto aos conceitos sobre o tema, se verificam que em 31% dos trabalhos não foram encontrados conceitos de governança em sua pesquisa, mostrando assim que alguns autores não se preocupam em informar os leitores por meio de definições sobre este tema. Quanto aos conceitos encontrados nos demais trabalhos, se constatou que os autores abordavam a GC numa perspectiva de agência, ou seja, com um conjunto de instrumentos internos e externos os quais as organizações são administradas, que visam minimizar conflitos e custos decorrentes do problema de agência, e também de uma perspectiva financeira, onde esse sistema que protege os acionistas, possibilitando um retorno adequado do investimento, a sociedade no setor público e também assegura seus credores (fornecedores). Além disso, nota-se que para tais definições os autores mais citados são Shleifer e Vishny, Jensen e Meckling, Blair, IBGC e a OCDE.

Portanto, conclui-se que a situação da governança corporativa sob o viés da comunidade científica brasileira de alto impacto está voltada a mensuração da qualidade e também para a averiguação dos impactos dessas práticas, seja por aquelas exigidas pela legislação, como a adesão das práticas voluntárias do Novo Mercado e os Níveis Diferenciados da BM&FBovespa, no valor das organizações.

Este estudo cumpriu o objetivo em levantar a situação atual da governança corporativa sob o viés da contabilidade científica nacional, organizando as pesquisas por base de estudo e mostrando as abordagens adotadas pelos pesquisadores.

A presente pesquisa encontrou as seguintes limitações:

- Seleção dos artigos encontrados somente na base de dados SPELL (Scientific Periodicals Electronic Library);

- Pela busca dos artigos com o termo “governança corporativa” somente no título;

- Na amostra analisada, que é constituída pelos artigos classificados na Qualis/Capes da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo , em A1 e A2;

- Na análise bibliométrica, que ficou restrita à periódicos, período, autores, artigos e palavras-chave;

- Na análise de conteúdo, quanto ao enquadramento metodológico que ficou restrito a natureza do trabalho, coleta de dados, abordagem do problema e aos instrumentos de pesquisa; e

-Na análise de conteúdo, quanto à segunda etapa que buscou a evidenciar somente algumas características que abrangem os assuntos, os conceitos e os benefícios do tema, que foram abordados neste período compreendido.

Desta forma, sugere-se para as futuras pesquisas:

- (i) Selecionar os artigos nas demais bases nacionais e também internacionais, para comparar resultados;
- (ii) Utilizar outros termos de pesquisa;
- (iii) Realizar a busca em outros campos, tais como resumo e palavras-chave;
- (iv) Realizar a análise bibliométrica das referências dos artigos selecionados;
- (v) Realizar outras análises bibliométricas, tais como formação de redes de autores e instituições; e
- (vi) Realizar análise de conteúdo que vise analisar outros conteúdos diferentes dos analisados no presente estudo.
- (vii) Realizar análises da qualidade e dos impactos nas empresas de pequeno porte e médio porte que já possuem governança corporativa.
- (viii) Realizar análise da possibilidade de implantar práticas de governança em empresas de pequeno e médio porte.

## 6 REFERÊNCIAS

AGUIAR, A. B. de; CORRAR, L. J. ; e BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 338-347, 2004.

ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F. dos. ; FERREIRA, L. F. V. M; e 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, art.8, p. 907-924, 2010.

ALCHIAN, A. The basis of some recent advances in the theory of management of the firm. **Journal of Industrial Economics**, v. 14, n. 1, p. 30-44, 1965.

ALCHIAN, A. Corporate management behavior and property rights. In: MANNE, H. (Ed). **Economic Policies and the Regulation of Securities**. Washington, DC: American Enterprise Institute, 1968.

ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, information costs and economic organization. **American Economic Review**, v. 62, n. 5, p. 777-795, 1972.

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

ARAÚJO, C. A. Bibliometria: evolução histórica e questões atuais. **Revista Univerciencia**.v. 12, p. 11-32.2006.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa; Edições 70, 1995.

BERLE, A.; MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. New York: Macmillan, 1932.

BERNARDES, P.; GONÇALVES, C. A. **Proposição de uma escala de avaliação da decisão estratégica do grande consumidor do Estado de Minas Gerais em investir em geração de energia elétrica**. 2º. Lugar do XV Prêmio Minas de Economia. Categoria Profissional BDMG/2003.

BERTUCCI, J. L. O. ; BERNARDES, P.; BRANDÃO, M. M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração**, v. 41, n. 2, p. 183-196, 2006.

BLAIR, M. M. (1995). **Ownership and control: re-thinking corporate governance for the twenty-first century**. Washington: Brookings Institution, 1995.

BM&FBOVESPA. **Novo Mercado, Governança Corporativa**. 2014. Acesso em Disponível em: < [http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder\\_NovoMercado.pdf](http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf)> . Acesso em: 01 de maio de 2014.

BOGONI, N. M. ; ZONATTO, V. C. S; ISHIKURA, E. R. ; e FERNANDES, F. C. Proposta de um modelo de relatório de administração para o setor público baseado no Parecer de Orientação no 15/87 da Comissão de Valores Mobiliários: um instrumento de governança corporativa para a administração pública. **Revista de Administração Pública**, v. 44, n. 1, p. 119-142, 2010.

BORTOLON, P. M. ; SARLO NETO, A.; SANTOS, T. B. Custos de auditoria e Governança Corporativa. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 24, n. 61, p. 27-36, 2013.

BORTOLUZZI, S. C.; ENSSLIN, S. R.; ENSSLIN, L.; VALMORBIDA, S. M. I. Avaliação de desempenho de redes de pequenas e médias empresas (PMES): processo de busca bibliográfica e bibliometria. **Latin American Journal of Business Management**, v. 3, n. 2, 2013.

BUFREM, L; e PRATES Y. “O saber científico registrado e as práticas de mensuração da informação.” *CI. In.* 34, n. 2 (maio/ago 2005): p. 9-25.

CADBURY, A. The future of governance: the rules of the game. **Journal of General Management**. [S.l.], v. 24, n. 1, p. 1-14, 1998.

CADBURY Report. **London Stock Exchange**, 1992. Disponível em: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_uk.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk.htm)>. Acessado em; 15.04.2004.

CARVALHO, A. G. de. “Governança corporativa no Brasil em perspectiva”. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002.

CARROLL, Archie B. A tree-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, v. 4, n. 4, p. 39-48, 1979.

CATAPAN, A., e Cherobim, A. P. M. S. “Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliometricos nos anos de 2000 a 2010.” **Revista de Administração, Contabilidade e Economia (RACE)**, 2010: v. 9, n. 1-2, p. 207-230.

CHAVES, L. C., ENSSLIN, L., ENSSLIN, S., VALMORBIDA, I., M. S., & da Rosa, F. S. Sistemas de apoio à decisão: mapeamento e análise de conteúdo . **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**. - Campo Largo-PR : [s.n.], Jan-Abr 2013. - 1 : Vol. 12. - pp. 6-22.

CENTER FOR INTERNATIONAL PRIVATE ENTERPRISE (2002). **Confecamaras. Corporate Governance**. Retrieved September 23, 2004, from [http/ /www.cipe.org](http://www.cipe.org).

COASE, R. The nature of the firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COASE, R. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics**, v. 3, n. 1, p. 1-44, 1960.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM 2002. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Disponível em: <[http://www.cvm.gov. br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em: 12 de maio de 2014.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 22, n. 55, p. 45-63, 2011.

CUNHA, P. R. da; MOURA, D. G; e SANTANA, A. G. “Perfil dos estudos sobre o tema governança corporativa publicados em periódicos brasileiros de 2009 a 2011.” **ReCont: Registro Contábil**, 2013, 2 ed.

DAVIS, G. F. (2005). **New directions in corporate governance**. *Annual Review of Sociology*, 31, 143-162.

DENIS, D. K.; MCCONNELL, J. J. International Corporate Governance. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, mar. 2003.

DELLA BRUNA JUNIOR, E.; ENSSLIN, L.; e ENSSLIN, S. R. “Proposta de processo para seleção, bibliometria e revisão sistêmica de artigos sobre a avaliação de desempenho na cadeia de suprimentos.” **Revista Produção Online**. V. 12, n. 4 (out./dez 2012): p. 876-903.

ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S.R. Notas de aula da disciplina EPS 6325: pesquisa direta do Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis: Mimeo, 2008.

GORGA, É. A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 309-326, 2004.

FAN, P. J. **Corporate governance and investment policy: a study of US petrochemical firms**. [S.l.: s.n.], 2001. Workingpaper.

FISS, P. C. . **Institutions and corporate governance**. In R. Greenwood, C. Oliver, K. Sahlin-Andersson, e R. Suddaby (Eds.), *The sage handbook of organizational institutionalism* (pp. 389-410) 2008.. London: Sage.

FONTES FILHO, J. R. ; PICOLIN, L. M. Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública**, v. 42, n. 6, p. 1163-1188, 2008.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

HALLQVIST, B. Código das melhores práticas de governança corporativa — o conselho de administração. **Revista de Administração**, v. 35, n. 2, p. 72-76, 2000.

HECKERMAN, D.G. (1975). “Motivating Managers to Make Investment Decision.” *Journal of Financial Economics* 2 no. 3 : 273-292.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. IBGC, 2004a . **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>.

\_\_\_\_\_. IBGC. 2004b. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em: \_\_\_\_\_ em:

<[http://www.ibgc.org.br/download/arquivos/Codigo\\_IBGC\\_3\\_versao.pdf](http://www.ibgc.org.br/download/arquivos/Codigo_IBGC_3_versao.pdf)> Acesso em: 06 de julho de 2014.

\_\_\_\_\_. IBGC. 2009. **Código de melhores práticas de governança corporativa** (4a ed.). São Paulo.

\_\_\_\_\_. IBGC. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 25 de novembro de 2013.

\_\_\_\_\_. IBGC. 2012. **Definição de governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>.

IUDÍCIBUS, S. de; MARION, J. C.; PEREIRA, E. **Dicionário de termos de contabilidade**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

JACOMETTI, M. Considerações sobre a evolução da governança corporativa no contexto brasileiro: uma análise a partir da perspectiva weberiana. **Revista de Administração Pública**, v. 46, n. 3, p. 753-773, 2012.

JESOVER, F.; KIRKPATRICK, G. **The revised OECD principles of corporate governance and their relevance to non-OECD countries**. *Corporate Governance*, v. 13, n. 2, p 127-136, mar. 2005.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KLAPPER, L., e Love, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, 10(5), 703-728. 2004.

KLEIN, W. A. Legal and economic perspectives on the firm. **Unpublished manuscript**. Los Angeles: UCLA, 1976.

KITAGAWA, C. H.; e RIBEIRO, M. S. Governança corporativa na América Latina: a relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 20, n. 51, art.5, p. 61-76, 2009.

LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A.; e VISHNY, Robert. (1998). Law and finance. **Journal of Political Economy**, 10 (6), 1113-1155.

LAMEIRA, V. J.; NESS JÚNIOR, W. L.; MACEDO-SOARES, T. D. L.v.A.de. Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração**, v. 42, n. 1, p. 64-73, 2007.

LANTOS, Geoffrey P. The boundaries of strategic corporate social responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, v. 18, n. 7, p. 595-630, 2001.

LIMA, R. C. M. de. "Bibliometria: Análise quantitativa na literatura como instrumento de administração em sistemas de informação." **Ciência da Informação**, v. 15, n. 2, 1986.

LOUETTE, A. **Gestão do Conhecimento - Compêndio para Sustentabilidade: Ferramentas de Gestão de Responsabilidade Socioambiental**. São Paulo, 1 ed.. 2007. Disponível em: <  
<http://www.institutoatkwhh.org.br/compendio/pdf/novo/compendio2008parte1.pdf> >. Acesso em: 21 de junho de 2014.

MALACRIDA, M. J. .; YAMAMOTO, M. Governança corporativa: nível de evidencição das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 17, n. n.spe1, p. 65-79, 2006.

MARQUES, M. C. C. Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 2, p. 11-26, 2007.

MELLO, G. R. de. **Governança corporativa no setor público federal brasileiro**. 2006. Dissertação (Mestrado) — Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

MIRANDA, R. A. de; AMARAL, H. F. Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais. **Revista de Administração Pública**, v. 45, n. 4, p. 1069-1094, 2011.

MORAES, R. **Análise de conteúdo**. **Educação**, v. 22, n. 37, p. 7-32, 1999.

MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, v. 20, n. 1/2, p. 293-315. 1988.

MURITIBA, S. N.; RIBEIRO, H. C. M.; MURITIBA, P. M.; e DOMINGUES, L. M. **Governança Corporativa no Brasil: Uma Análise Bibliométrica das Publicações dos Últimos Doze Anos**. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 13., 2010, São Paulo, Anais. São Paulo, 2010.

OMAN, C. ; BLUME, D.. **Corporate governance: a development challenge**. Policy Insights, n. 3, OECD, 2005. Disponível em: <[www.oecd.org/dataoecd/45/28/34342425.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/45/28/34342425.pdf)>.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. OECD. **Principles of corporate governance**. Paris: OECD, 1999.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. OECD. **Corporate governance**. 2008. Disponível em: <[http://www.oecd.org/home/0,2987,en\\_2649\\_201185\\_1\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html)>. Acesso em: 06 de julho de 2014.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO, OCDE. **Os Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades**. 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>>. Acesso em: 10 de junho de 2014.

\_\_\_\_\_. OCDE. **Diretrizes da OCDE Sobre Governança Corporativa Para Empresas De Controle Estatal**. Paris: OCDE Publishing. 2005. Disponível em: <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/42524177.pdf>>. Acesso em: 10 de junho de 2014.

\_\_\_\_\_. OCDE. 2014. Disponível em: <<http://www.oecd.org/about/>>. Acesso em: 10 de junho de 2014.

Ponto de Contato Nacional para as Diretrizes da OCDE. PCN. 2011. **Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais**. Disponível em: <<http://www.pcn.fazenda.gov.br/diretrizes-da-ocde-para-empresas-multinacionais>>. Acesso em 12 de junho de 2014.

PINHEIRO, A. S.; CARRIERI, A. P.; JOAQUIM, N. F. Esquadrinhando a governança corporativa: o comportamento dos personagens sob o ponto de vista dos discursos

dos autores acadêmico. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 24, n. 63, p. 231-242, 2013.

PRESTON, L. E. Corporation and society: the search for a paradigm. **Journal of Economic Literature**, v. 13, n. 2, p. 434-453, 1975.

PUNSUVO, F.R; KAYO, E. K.; BARROS, L. A. B. C. O ativismo dos Fundos de Pensão e a qualidade da governança corporativa. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 18, n. 45, p. 63-72, 2007.

RIBEIRO, H. C. M. ; MURITIBA, S. N.; MURITIBA, P. M., e DOMINGUES, L. M. Entender para progredir: análise da pesquisa em governança corporativa no Brasil . **Gestão Contemporânea**. - jul./dez. pp. p. 11-42, 2012.

RICARDINO, A; e MARTINS, S. T. A. Governança Corporativa: um novo nome para antigas práticas?. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 15, n. 36, p. 50-60, 2004.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social : métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1999.

ROE, M. J. (2005). The institutions of corporate governance. In C. Ménard e M. M. Shirley (Eds.), **Handbook of new institutional economics** (pp. 371-399). Netherlands: Springer.

ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S.; e SOUSA, A. F. de. Impactos de fatores macroeconômicos nas melhores práticas de governança corporativa no Brasil. **Revista de Administração**, v. 42, n. 3, p. 265-279, 2007.

ROSS, S. A. The economic theory of agency: the principal's problem. **The American Economic Review**, v. 63, n. 2, Papers and Proceedings of the 85th ANNUAL MEETING OR THE AMERICAN ECONOMIC ASSOCIATION, p. 134-139, 1973.

ROSSONI, L.; e MACHADO-DA-SILVA, C. L. Institucionalismo organizacional e práticas de Governança Corporativa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 14, n. n.spe, p. 173-198, 2010.

ROSSONI, L.; e MACHADO-DA-SILVA, C. L. Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&F Bovespa. **Revista de Administração de Empresas**, v. 53, n. 3, p. 272-289, 2013.

SAITO, R.; SHENG, H. H.; BANDEIRA, M. L. Governança corporativa embutida nas escrituras de debêntures emitidas no Brasil. **Revista de Administração**, v. 42, n. 3, p. 280-292, 2007.

SAITO, R.; e SILVEIRA, A. D. M. Governança Corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**. v. 48, n. 2, art.6, p. 79-86, 2008.

SANTANA, M. H. **O novo mercado e a governança corporativa**. Revista da CVM, São Paulo, p.4-8, dez. 2001.

SENHORAS, E. M.; TAKEUCHI, K. P.; e TAKEUCHI, K. P. “A Importância Estratégica da Governança Corporativa no Mercado de Capitais: Um Estudo Internacional Comparado.” **III Seget – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, 2006.

SHLEIFER, A.; e VISHNY, R. W. **Survey of Corporate Governance**. The Journal of Finance, 52 (2), 737- 783, 1997.

SHLEIFER, A.; e VISHNY, R. Large shareholders and corporate control. **Journal of Political Economy**, v. 94, p. 461-488, 1986.

SIFFERT FILHO, N. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 9, jun. 1998.

SILVA, A. L. C. da. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 348-361, 2004.

SILVEIRA, A. D. M. da; PEROBELLI, F. F. C. ; BARROS, L. A. B. C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 3, art.7, p. 763-788, 2008.

SILVEIRA, A. D. M. da; LEAL, R. P. C.; BARROS, L. A. B. C; SILVA, A. L. C. da. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Revista de Administração**, v. 44, n. 3, art. 1, p. 173-189, 2009.

SILVA JUNIOR, A. **Trajetória de crescimento, governança corporativa e gestão universitária: estudo de caso em três instituições de educação superior do tipo familiar**. Tese (Doutorado) – Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2006.

SILVA JÚNIOR, A.; SILVA, P. O. M. ; SILVA, A. R. L. da. Sistemas de valores e implicações na governança corporativa em um grupo empresarial familiar. **Organizações & Sociedade**, v. 20, n. 65, p. 239-260, 2013.

SLOMSKI, V. **Controladoria e governança na gestão pública**. São Paulo: Atlas, 2005.

STRANDBERG, C. **The convergence of corporate governance and corporate social responsibility: thought-leaders study**. Burnaby, 2005. Disponível em: <[www.corostrandberg.com/pdfs/Corporate\\_Governance.pdf](http://www.corostrandberg.com/pdfs/Corporate_Governance.pdf)>.

TASCA, J. E. ; ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S. R. A avaliação de programas de capacitação: um estudo de caso na administração pública. **Revista de Administração Pública**, v. 46, n. 3, p. 647-675, 2012.

TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. de. Governança Corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 17, n. 42, p. 35-49, 2006.

THE COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE. **Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance**. London: Gee and Co. Ltd., Dec. 1992. Disponível em: <[www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf)>.

TIMMERS, H. **Government governance: corporate governance in the public setor, why and how?** In: Fee Public Sector Conference, 9., 2000. Proceedings... Disponível em: <[www.ninfin.nl](http://www.ninfin.nl)>.

VIEIRA, S. P.; MENDES, A.G.S.T. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDES**, v. 11, n. 22, p. 103-122, dez. 2004.

WILLIAMSON, O. E. The mechanisms of governance. **Oxford: Oxford University Press**, 1996.

WILSON, R. On the theory of syndicates. **Econometrica**, v. 36, n. 1, p. 119-132, 1968.

YAMAMOTO, M. M.. **Governança e o valor das empresas**. 2004. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Bovespa/RevistaBovespa/88/Tendencias.shtml>>.

ZINGALES, L. **Corporate Governance**. The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, 1997. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>.

**APÊNDICE A - Artigos que compõem o portfólio bibliográfico**

### Artigos do portfólio bibliográfico

	Título do artigo	Ano	Periódico	Qualis
1	Sistemas de valores e implicações na governança corporativa em um grupo empresarial familiar	2013	Organizações & Sociedade	A2
2	Esquadrinhando a governança corporativa: o comportamento dos personagens sob o ponto de vista dos discursos dos autores acadêmicos	2013	Revista Contabilidade & Finanças - USP	A2
3	Custos de auditoria e Governança Corporativa	2013	Revista Contabilidade & Finanças - USP	A2
4	Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil	2011	Revista Contabilidade & Finanças - USP	A2
5	Governança corporativa na América Latina: a relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros	2009	Revista Contabilidade & Finanças - USP	A2
6	O ativismo dos Fundos de Pensão e a qualidade da governança corporativa	2007	Revista Contabilidade & Finanças - USP	A2
7	Governança Corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis	2006	Revista Contabilidade & Finanças - USP	A2
8	Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa	2006	Revista Contabilidade & Finanças - USP	A2
9	Governança Corporativa: um novo nome para antigas práticas?	2004	Revista Contabilidade & Finanças - USP	A2
10	Institucionalismo organizacional e práticas de Governança Corporativa	2010	Revista de Administração Contemporânea	A2
11	Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em Bolsa	2010	Revista de Administração Contemporânea	A2
12	Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil	2008	Revista de Administração Contemporânea	A2
13	Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público	2007	Revista de Administração Contemporânea	A2
14	Legitimidade, governança corporativa e desempenho: análise das empresas da BM&F Bovespa	2013	Revista de Administração de Empresas	A2
15	Governança Corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade	2008	Revista de Administração de Empresas	A2
16	Considerações sobre a evolução da governança corporativa no contexto brasileiro: uma análise a partir da perspectiva weberiana	2012	Revista de Administração Pública	A2
17	Governança corporativa e gestão socialmente responsável em empresas estatais	2011	Revista de Administração Pública	A2
18	Proposta de um modelo de relatório de administração para o setor público baseado no Parecer de Orientação no 15/87 da Comissão de Valores Mobiliários: um instrumento de governança corporativa para a administração	2010	Revista de Administração Pública	A2

	pública				
19	Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações	2008	Revista Administração Pública	de -	A2
20	Evolução e determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias no Brasil	2009	Revista Administração RAUSP	de -	A2
21	Impactos de fatores macroeconômicos nas melhores práticas de governança corporativa no Brasil	2007	Revista Administração RAUSP	de -	A2
22	Governança corporativa embutida nas escrituras de debêntures emitidas no Brasil	2007	Revista Administração RAUSP	de -	A2
23	Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras	2007	Revista Administração RAUSP	de -	A2
24	Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto	2006	Revista Administração RAUSP	de -	A2
25	A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais	2004	Revista Administração RAUSP	de -	A2
26	Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas	2004	Revista Administração RAUSP	de -	A2
27	Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras	2004	Revista Administração RAUSP	de -	A2
28	Governança corporativa no Brasil em perspectiva	2002	Revista Administração RAUSP	de -	A2
29	Código das melhores práticas de governança corporativa — o conselho de administração	2000	Revista Administração RAUSP	de -	A2

Fonte: Dados da Pesquisa (2014).

**APÊNDICE B** - Autores que compõem o portfólio bibliográfico

<b>Banco de Dados- Autores dos Artigos do Portfólio Bibliográfico</b>		
Aguiar, A. B.	Ishikura, E. R.	Ribeiro, K. C. S.
Almeida, M. A.	Jacometti, M.	Ribeiro, M. S.
Amaral, H. F.	Joaquim, N. F.	Ricardino, A.
Bandeira, M. L.	Kayo, E. K.	Rogers, P.
Barros, L. A. B. D. C	Kitagawa, C. H.	Rossoni, L.
Batistella, F. D.	Lameira, V. J.	Saito, R.
Bernardes, P.	Leal, R. P. C.	Santos, J. F.
Bertucci, J. L. O	Lima, J. B. N.	Santos, T. B.
Bogoni, N. M.	Louvet, P.	Sarlo Neto, A.
Bortolon, P. M.	Macedo-Soares, T. D. L.v.A.de	Sheng, H. H.
Brandão, M. M.	Machado-da-Silva, C. L.	Silva, A. R. L. da
Carrieri, A. P.	Malacrida, M. J. C.	Silva, A. L. C. da
Carvalho, A. G.	Marques, M. C. C.	Silva Júnior, A. da
Corrar, L. J.	Martins, S. T. A.	Silva, P. O. M. da
Correia, L. F.	Miranda, R. A.	Silveira, A. D M. da
Fernandes, F. C.	Ness Júnior, W. L.	Sousa, A. F.
Ferreira, L. F. V. M.	Perobelli, F. F. C.	Terra, P. R. S.
Fontes Filho, J. R.	Picolin, L. M.	Torres, F. J. V.
Gorga, É.	Pinheiro, A. S.	Yamamoto, M. M.
Hallqvist, B.	Punsuvo, F. R.	Zonatto, V. C. S.

**Autores do Portfólio Bibliográfico.**

**Fonte: Dados da Pesquisa (2014).**

**APÊNDICE C - Palavras-chave dos artigos do Portfólio Bibliográfico**

<b>Palavras-Chaves da Amostra de dados</b>			
Ação Social	Custos de auditoria	IGC	Programas de ADR
Accountability	Debêntures	Índice de Governança	Racionalidade instrumental e substantiva
Acionistas minoritários	Desempenho	Índice de governança corporativa	Relatório de administração
Ações	Eficiência de Mercado	Institucionalização	Responsabilidade Social Corporativa
Administração de risco	Empresa estatal	Laços fraternais	Sector público
Alavancagem	Empresas de capital aberto	Legitimidade	Segurança
América Latina	Empresas Estatais	Lei das sociedades anônimas	Setor Público
Análise do discurso	Equações simultâneas.	Lei das Sociedades por Ações (SA)	Stakeholders
Ativismo	Estratégia empresarial	Mecanismos de governança	Teoria de agência
Bolsa de Valores	Estrutura de capital	Mercado de capitais	Teoria Institucional
Brasil	Estrutura de propriedade	Mercados Emergentes	Teste de Wilcoxon
Companhia Geral de Comércio do Grão-Pará e Maranhão.	Estudo de Evento	Nível 1 de Governança Corporativa	Tobin's Q
Comportamento dos personagens	Evidenciação	Novo Mercado	Transparência
Conselho de Administração	Formulário de referência	OCDE	Valor
Controle	Fundos de pensão	Organização familiar	Valor de mercado
Corporate governance	Governança corporativa	Performance financeira	Valores familiares
Criação de valor	História da Contabilidade	Política de dividendos	
Cultura	História familiar	Práticas organizacionais	
Custos de agência	Ibovespa	Problema de agência	

**Palavras-Chaves da Amostra de dados**

**Fonte: Dados da Pesquisa- 2014**