

Publicações em governança corporativa no Brasil

Francisco Eduardo Aoyama Nogueira*

Doutorando em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul UFRGS/RS

Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Brasil

E-mail: franciscoeanogueira@yahoo.com.br

RESUMO

A prática da Governança Corporativa no Brasil, ao contrário da realidade internacional, é ainda recente. Em virtude de tal prática ser relativamente restrita à (algumas) grandes empresas que disponham de um conselho diretivo que desempenhe esta função, não é de se estranhar que a literatura na área reflita tal deficiência. Este artigo tem o objetivo de observar estritamente o corpo de publicações nacionais a fim de retratar como o quadro se apresenta. Para tal, é realizada uma busca na base EBSCO, na qual são coletados todos os artigos com palavra chave de “governança corporativa” até o ano de 2016. O resultado da busca gerou um contingente de 121 artigos de variados temas. A partir disso, estes temas são alocados em 24 subgrupos por temas em comum que refletem tópicos relevantes dentro da literatura de governança corporativa. Esta divisão é apresentada em forma de crescente apresentando por exemplo transparência como o sendo o tema mais recorrente dentro da literatura nacional em Governança Corporativa e, curiosamente, temas como o de internacionalização ou Tecnologia da Informação, como sendo os mais escassos. Desta maneira, este estudo apresenta o estado da arte na literatura nacional em Governança Corporativa.

Palavras-chave: Governança corporativa; Artigo científico; Publicações nacionais.

*Autor para correspondência / Author for correspondence / Autor para la correspondência: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração. Rua Washington Luiz, 855. Centro Histórico, Porto Alegre/RS - CEP: 90010460. Brasil. Telefone: 55 51 81006525

Data do recebimento do artigo (received): 12/fev./2018
Data do aceite de publicação (accepted): 29/abr./2018

Desk Review
Double BlindReview

This Journal uses the APA and ABNT formatting style. This article is formatted according to ABNT.

Publications in corporate governance in Brazil

ABSTRACT

The practice of Corporate Governance in Brazil, unlike the international reality, is still recent. Because such a practice is relatively restricted to (some) large companies that have a board of directors that performs this function, it is not surprising that literature in the area reflects such a deficiency. This article aims to strictly observe the body of national publications in order to portray how the picture presents itself. To do this, a search is carried out at the EBSCO database, where all articles with a key word of "corporate governance" are collected until the year 2016. The result of the search generated a contingent of 121 articles of various topics. From this, these themes are allocated in 24 subgroups by common themes that reflect relevant topics within the corporate governance literature. This division is presented in the form of a crescendo presenting, for example, transparency as being the most recurrent theme within the national literature on Corporate Governance and, curiously, themes such as internationalization or Information Technology, as being the scarcest. In this way, this study presents the state of the art in the national literature on Corporate Governance.

Keywords: Corporate Governance; Scientific article; National publications.

Publicaciones en gobierno corporativo en Brasil

RESUMEN

La práctica de la Gobernanza Corporativa en Brasil, a diferencia de la realidad internacional, es todavía reciente. En virtud de que esta práctica es relativamente restringida a (algunas) grandes empresas que dispongan de un consejo directivo que desempeñe esta función, no es de extrañar que la literatura en el área refleje tal deficiencia. Este artículo tiene el objetivo de observar estrictamente el cuerpo de publicaciones nacionales a fin de retratar cómo el cuadro se presenta. Para ello, se realiza una búsqueda en la base EBSCO, en la que se recogen todos los artículos con palabra clave de "gobierno corporativo" hasta el año 2016. El resultado de la búsqueda generó un contingente de 121 artículos de variados temas. A partir de eso, estos temas se asignan en 24 subgrupos por temas en común que reflejan tópicos relevantes dentro de la literatura de gobierno corporativo. Esta división es presentada en forma de creciente presentando por ejemplo transparencia como el siendo el tema más recurrente dentro de la literatura nacional en Gobernanza Corporativa y, curiosamente, temas como el de internacionalización o Tecnología de la Información, como siendo los más escasos. De esta manera, este estudio presenta el estado del arte en la literatura nacional en Gobierno Corporativo.

Palabras clave: Gobierno Corporativo; Artículo científico; Publicaciones nacionales.

1 INTRODUÇÃO

A prática da Governança Corporativa no Brasil é recente, assim como também o são os temas tratados e publicados na área nacionalmente. O motivo parece simples: embora o Brasil seja um mercado emergente, pouco ou nada se encontra em periódicos internacionais, por autores que não sejam brasileiros, tratando de Governança Corporativa no Brasil. Não é de se estranhar. O Brasil tem pouca bagagem prática na área quando comparadas com outros países, contudo, como esta a “experiência” do Brasil em termos de produção acadêmica no campo?

À luz desta natureza incipiente do tema de Governança no Brasil, é proposta deste artigo é verificar o quanto se tem falado em Governança Corporativa na academia brasileira. Mais especificamente, quais conteúdos estão sendo contemplados na área. Adicionalmente, qualifica-los, ou seja, identificar o qualis do periódico no qual os mesmos estão veiculados.

Para verificação deste panorama, é realizada busca na base EBSCO, em que figuraram todos os artigos com palavra chave de “governança corporativa”. O resultado da busca gerou um contingente de 121 artigos de variados temas. Contudo, quais são estes temas que estão sendo estudados e qual a força (qualidade) destas publicações? Apesar das lacunas da literatura, observa-se importantes contribuições (RIBEIRO *et al.* 2012; SOUZA *et al.* 2013; MACHADO JR. *et al.* 2016a, 2016b) relacionadas a investigação da governança corporativa e das pesquisa apoiadas nas Leis da bibliometria.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para tangenciar o despontamento da Governança Corporativa no Brasil, é necessário recapitular que de 1950 a aproximadamente 1990, a economia brasileira era predominantemente centrada no mercado interno e contava com forte interferência

estatal, apoiada pela força da indústria tais como o do setor petroquímico, de aço e de telecomunicações, o que não contribuía para o surgimento das práticas de Governança.

Foi na década de 1990, quando o Brasil se abriu para a internacionalização e massivo processo de privatização e controle da inflação que tais mudanças tiveram forte impacto (e de fato, são o marco nas mudanças) na estrutura das firmas brasileiras, cujas modificações, segundo Rabelo e Vasconcelos (2002), facilitaram o surgimento da Governança Corporativa no Brasil (GCB), ou pelo menos tal como a conhecemos hoje. Segundo os autores, embora a Governança Corporativa, embora muito imbricada na teoria econômica, parte do princípio da teoria neoclássica, “introduzindo elementos como assimetria da informação, competição imperfeita e contratos incompletos” (RABELO; VASCONCELOS, 2002, p. 325). Basicamente o que sustentam os autores é que a partir desses elementos, ou melhor, das limitações destes elementos, a GC surge como forma de corrigir tais deformidade na estrutura da firma.

No que se refere a estruturas das firmas no Brasil, Rabelo e Vasconcelos (2002), destacam sua concentração, como característica de propriedade. Os principais agentes para firmas de grande porte no país, são primeiramente o Estado, seguido de firmas familiares, e por fim filiadas ou subsidiárias multinacionais.

2.1. A Evolução da Governança Corporativa No Brasil

Para Black, Carvalho e Sampaio (2002), o Brasil é um ótimo modelo para se estudar as mudanças na GC, uma vez que o país presenciou alterações consideráveis (tais como crescimento da economia, estabilidade macroeconômica, grau de investidura, competição mundial, fundos de pensão e surgimento do Novo Mercado) em sua economia nas últimas décadas. Todavia, mesmo em face de haver razões para se falar em GCB, pouco realmente se fala a respeito do assunto (BLACK; CARVALHO; SAMPAIO, 2014). Este artigo tem o objetivo de verificar esta Afirmação.

Levando em consideração a afirmação de Black *et al.* (2012) de que a importância dedicada aos critérios da GC varia de acordo com o a cultura e as leis de cada país. No Brasil, as práticas de GCB melhoraram consideravelmente segundo Black, Carvalho e Sampaio (2002) a partir de 2004 - 2009, basicamente devido a dois fatores: o primeiro é o crescimento do Novo Mercado e a segunda a melhora dos níveis de GC das firmas. Os autores apresentam um gráfico (Figura 1) que demonstra esta evolução no período, de

acordo com o *Brazil Corporate Governance Index* (BCGI) auferido através do estudo que realizaram. Além disso, na Figura 1, Black *et al.* (2012) e Black *et al.* (2014) citam aspectos que constam de índices de GC, relevantes e que vem sofrendo modificações.

No Brasil, a reconfiguração dos mercados de capitais e as mudanças nos padrões de governança foram transformações decorrentes da abertura da economia, do grande aporte de recursos externos e da consequente ampliação das exigências por remodelações nas bolsas brasileiras, que passaram a buscar a redução dos custos de transações, maior agilidade nas negociações, maiores garantias nas operações e maior segurança nos investimentos (ANDRADE; ROSSETI, 2006).

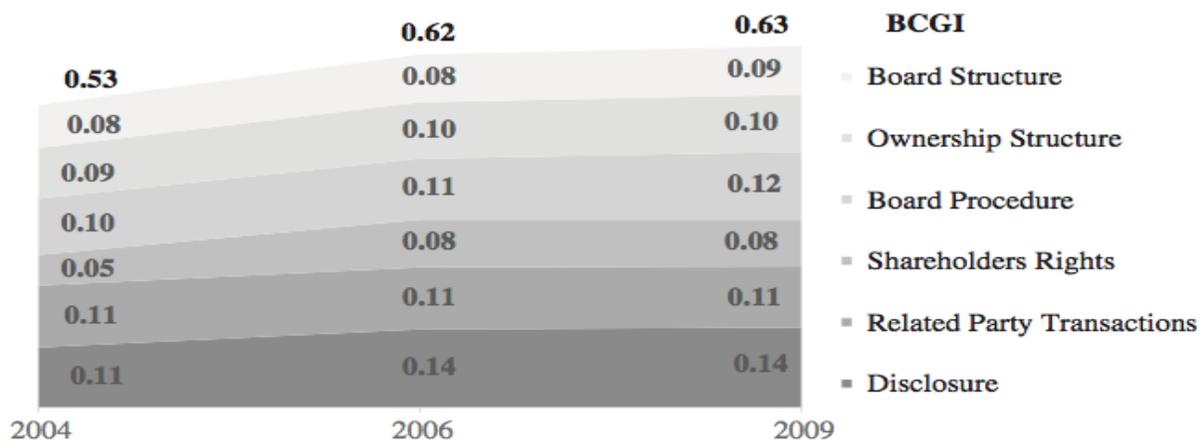


Figura 1. Evolução dos índices de Governança no Brasil no período de 2004-2009.
Fonte: Black, Carvalho e Sampaio (2012, p. 938).

A Tabela 1 na sequencia apresenta os elementos que compõem o índice de governança corporativa no Brasil.

Tabela 1.
Índices de GCB.

Estrutura do Conselho
Independência do Conselho
Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal
Estrutura de Propriedade
Procedimento do Conselho
Direito de Propriedade de Shareholders Minoritários
Transações de Partes Relacionadas
Transparência

Fonte: Adaptado de Black et al. (2012) e Black et al. (2014)

A análise dos temas tratados em Governança Corporativa no Brasil é importante por várias razões, assim como também destaca Black *et al.* (2012), trata-se de umas das maiores economias de mercado, todavia, a pesquisa na área tem sido limitada (Black *et al.*, 2012).

2.2. A Governança Corporativa

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2004), instituição responsável pela elaboração e a fiscalização do uso dessas práticas no Brasil, governança corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva.

A Comissão de Valores Mobiliários (CMV, 2002, p. 1) define governança corporativa como sendo “(...) 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”.

Para Silva (2006), o conceito de governança corporativa tem como objetivo maior criar condições para uma organização mais racional, ética e pluralista da economia.

Monks e Minow (2004) e a OCDE (1999) tratam a governança como guardião de direitos, considerando-a como conjunto de leis e regulamentos que visam, dentre outros aspectos, assegurar os direitos dos acionistas das empresas, disponibilizar informações que permitam

o acompanhamento das decisões empresarias (MONKS; MINOW, 2004) bem como especificar os direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação (OCDE, 1999).

No Brasil, o primeiro código de melhores práticas de governança corporativa foi elaborado pelo IBGC em 1999 e teve apoio da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Este instituto é considerado nacional e internacionalmente um dos principais responsáveis pela introdução do conceito de governança corporativa no país, pelo reconhecimento e disseminação da importância das boas práticas e pelo crescente interesse das empresas brasileiras em se fortalecerem através da adoção das mesmas.

O Código está dividido em seis capítulos: Propriedade (Sócios), Conselho de Administração, Gestão, Auditoria independente, Conselho Fiscal, Conduta e Conflito de Interesses. As linhas mestras do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, segundo o IBGC (2004, p. 9-10), são: transparência, prestação de contas (*accountability*), equidade e responsabilidade corporativa.

3 METODOLOGIA

Para a realização desta pesquisa, utilizou-se do método de pesquisa bibliométrica, cujo mecanismo procura observar as leis empíricas sobre o comportamento da literatura (EGGHE, 2005). Além de análise das publicações em Governança Corporativa, ao método, aplicou-se também a Lei de Bradford que mensura o nível de relevância das revistas sobre determinada área ou tema (ACEDO; CASILLAS, 2005), verificado neste caso, através o Qualis que a revista que o publicava detinha segundo a CAPES.

Através da Lei de Zipf que calcula a quantidade de ocorrências das palavras em vários textos, gerando uma lista de terminações de um determinado tema sendo utilizada para observar qual temática científica é tratada nos estudos (EGGHE, 2005), foi realizado BUSCA na base EBSCO, através da palavra chave “GOVERNANÇA CORPORATIVA”, resultando em 121 artigos - 3 destes artigos estavam duplicados e portanto, foram retirados, o contingente final de análise é de 118 artigos.

Foram baixados os 118 artigos e verificados individualmente o tema ou temas centrais tratados no documento. Tal análise se faz pertinente pois, a proposta deste artigo é verificar o que tem sido publicado nacionalmente, isto é, os temas tratados, e a qualidade do mesmo dentro do tema de Governança Corporativa. A razão de a palavra chave buscada na base *Ebsco* estar em português e não em inglês, por exemplo, é exatamente com o intuito de refletir o objetivo do artigo.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Primeiramente será apresentado a Tabela 2 que mostra os assuntos tratados em publicações nacionais. Tal demonstração se dará em grupos devidamente identificados por similitude temática. Este agrupamento, como informado, compreende os artigos que tratam do tema em questão e estão posicionados crescentemente por quantidade de existência.

A seguir, é apresentado a figura referente a esta Tabela 2, refletindo a qualidade do que é publicado em GC no Brasil. A qualidade é medida através da qualificação que o periódico que o publicou detém junto a CAPES.

Posteriormente os agrupamentos são ‘quebrados’ de modo a apresentarem sua análise qualitativa individual, ou seja, como cada assunto foi melhor ou menos bem posicionada no veículo que o publicou (exemplo hipotético: artigos publicados sobre sucessão familiar foram publicados em 80% das vezes em periódicos A2 e demais 20% em periódicos B1).

Tabela 2.
Assuntos tratados em GC nacionalmente por ano.

Temas Tratados / Ano	Referente aos anos 2000													Total
	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4	5	6	7	
Transparência (<i>Disclosure</i>)														22
Melhores Práticas em GC														11
Desempenho Econômico e Financeiro / <i>Performance</i>														11
Novo Mercado; Valor da Firma; Valor de Mercado; <i>Hedge</i> ; Investimento														10
Estrutura de Propriedade / Estrutura de Capital / Custo de Agência														7
Empresa Familiar; Sucessão														7
Contabilidade														7
Cargos e Salários / Compensação														6
Estratégia														6
Auditoria e Comitês de Auditoria														5
Gerenciamento de Resultados; Nível de GC														5
Autonomia dos Conselheiros; Conselho de Administração														4
Liquidez Ação														3
Planejamento Tributário, Financeiro e ROA														3
Teoria da firma; <i>Stakeholders</i> ;														2
Análise Bibliométrica														1
Ativismo														1
Governança e TI														1
Complexidade Organizacional														1
Deslistagem														1
Modelo Diagnóstico em GC														1
Fusões e Aquisições														1
Dualidade do CEO														1
Internacionalização														1

Fonte: dados da pesquisa

O que se pode verificar através da Tabela 2 é que há 24 agrupamentos, ou melhor, 15 agrupamentos e 9 apresentações individuais (linhas 16 a 24, de Análise Bibliométrica a Internacionalização, respectivamente). A sequência apresentada na tabela é decrescente e para os casos em número igual de componentes em cada grupo, a apresentação é

meramente operacional sem nenhum destaque para aparecer primeiro ou em segundo lugar. Para os casos individuais, a ordem é alfabética.

Esta é uma apresentação dos temas encontrados nas publicações brasileiras e, portanto, são relevantes pois refletem os ‘tópicos preferidos’ de GC que foram escritos e publicados nos veículos nacionais da área. Ainda de maneira sintética, observa-se que os principais temas encontrados têm a ver a estrutura da firma, sua performance e a transparência como prática da GC.

Finalmente a tabela pode servir como finalidade acadêmica bastante direta, já que tais verificações informam por exemplo, aonde o tema carece de fontes, ou há muito e onde há pouco publicado a respeito, ou mais específica e gerencialmente, onde há mais preocupação acerca da temática, pelo menos de acordo com os veículos de publicação acadêmica.

A seguir será apresentado um gráfico que compreende todas as publicações e a qualidade atribuída a tais artigos, segundo o Qualis da capes, veículo que o transmite.

4.1. Qualidade dos Artigos Publicados em Governança Corporativa no Brasil a Partir do Qualis Capes A Qual a Revista Pertence

Através da Figura 1, apresenta-se a compilação dos resultados encontrados ao que se refere o Qualis do periódico que publica artigos em GCB.

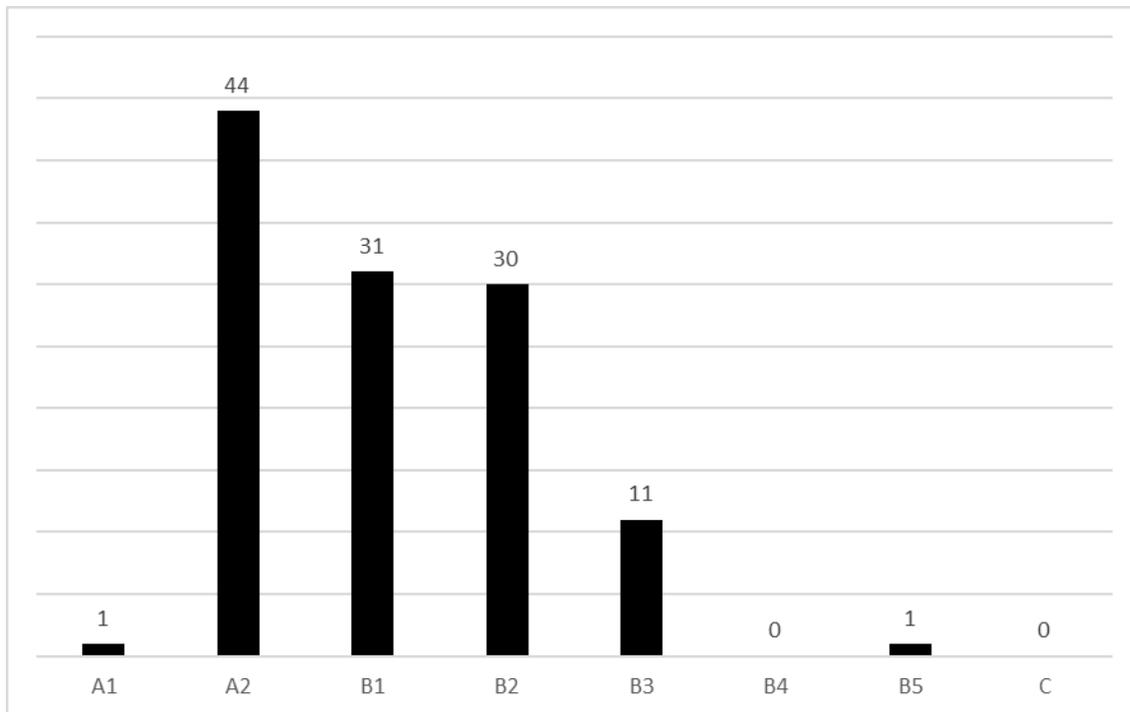


Figura 1. Qualificação dos artigos publicados em GCB

Fonte: dados da pesquisa

Observa-se de forma geral, que a maioria dos artigos públicos em GCB está veiculado em revistas A2, seguido de revistas com Qualis B. Esta identificação pode levar a inferências de que o assunto de GC tem sido tratado em periódicos de qualidade média à boa, ou que o saldo acadêmico é positivo, especialmente quando levado em consideração a incipiência do tema e do próprio mercado brasileiro, pode-se avaliar positivamente a qualidade das publicações nacionais acerca do tema.

Na sequência se analisa os agrupamentos mais relevantes de cada temática dentro de GC.

4.2. Agrupamentos Observados

Nesta seção serão apresentadas as análises por grupo, no que se refere a qualidade de onde se publicou tais tópicos.

A Figura 2 apresenta os dados referentes ao item Transparência (*Disclosure*)

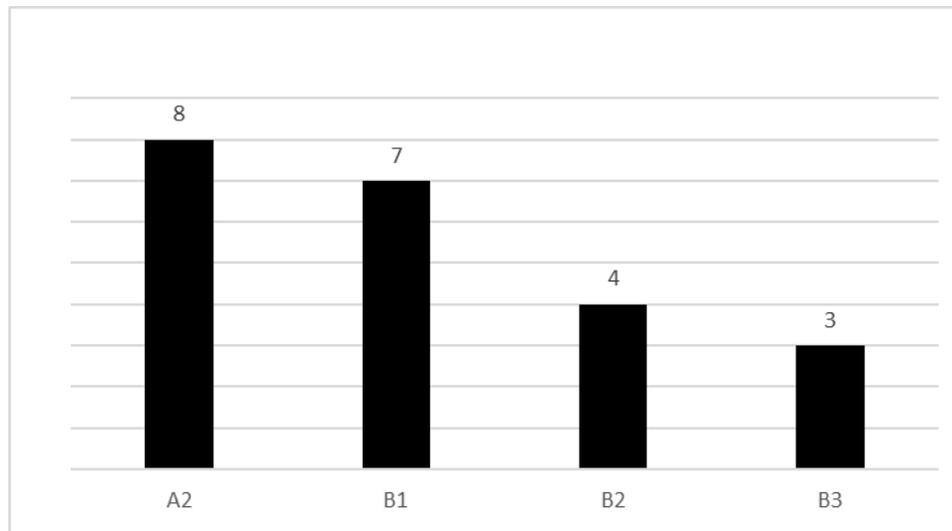


Figura 2. Desempenho do item referente a Transparência da GC.
Fonte: dados da pesquisa

A transparência é considerada um dos princípios básicos da Governança Corporativa (IBGC, 2009, p. 19). Verificado isoladamente, o agrupamento que contém o tema de maior número de artigos publicados no assunto, transparência (*disclosure*).

O tema, possui papel fundamental na diminuição da assimetria informacional existente entre gestores e (direitos dos) investidores. Concentrado em periódicos A2 e B1, nota-se a relevância da questão.

4.3. Melhores Práticas em Governança Corporativa

A Figura 3 apresenta os dados referentes ao item boas praticas de governança corporativa.

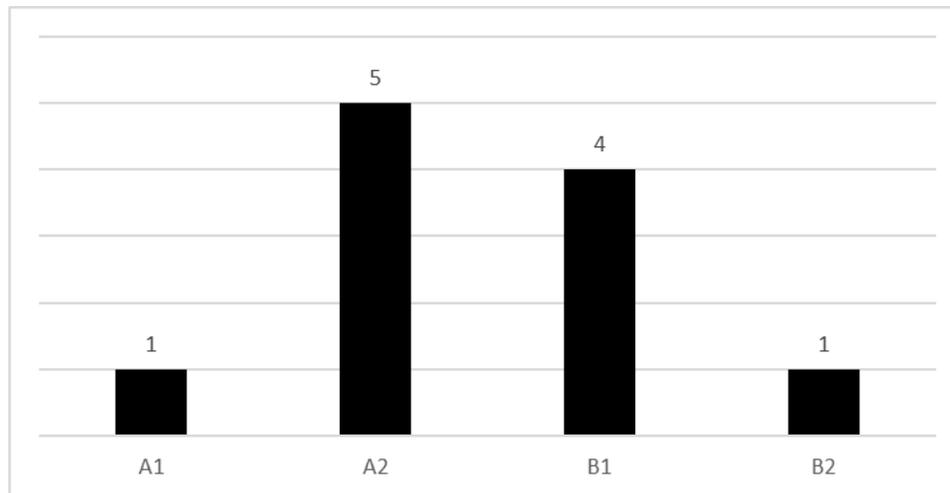


Figura 3. Desempenho do item referente a boas praticas de GC.

Fonte: dados da pesquisa

Em excerto retirado do site do IBGC, o qual identifica como seu principal documento o código que “apresenta recomendações de boas práticas de Governança com o objetivo de contribuir para a evolução da Governança Corporativa das empresas e demais organizações atuantes no Brasil, e que são fruto de análise e estudo do IBGC de referências legais, regulatórias, acadêmicas e práticas, nacionais e internacionais, que tratam do tema Governança Corporativa, bem como de experiências e opiniões de entidades governamentais, de mercado, associações de classe, de profissionais, além de indivíduos de reconhecida competência na matéria e de entidades internacionais congêneres. Com sua primeira edição lançada em 1999, o Código se encontra hoje em sua 5ª edição, publicada em 2015”, figura como o segundo assunto mais publicado em GCB. Também concentrado em periódicos A2 e B1.

Ao que tange a GC e suas repercussões no desempenho, há de se salientar que se trata de indicadores relacionados a saúde da firma. De fato assim como os gráficos (identificado nas linhas 3; 4; 7; 11; 13 e 14 da tabela 2) (Performance / Desempenho Econômico e Financeiro; Valor de Mercado / Valor da Firma / Novo Mercado / Investimento / *Hedge*; Contabilidade; Gerenciamento de Resultados / Nível de Governança; Liquidez da Ação; Planejamento Tributário e Financeiro / ROA, respectivamente) estão diretamente relacionados pois referem-se a quesitos como retorno dos ativos (*return on assets - ROA*), retorno do acionista (*return on equity - ROE*), e demais indicadores contábeis, financeiros e

de mercado. Para caráter de didática foram individualizados para melhor visualização do Qualis que o pública.

A Figura 4 apresenta os dados referentes aos seguintes itens: i) *performance* / desempenho econômico financeiro; ii) valor de mercado / valor da firma / novo mercado / investimento / *hedge*; iii) Contabilidade; iv) gerenciamento de resultados / nível de governança; v) Liquidez das ações; vi) planejamento tributário e financeiro / ROA.

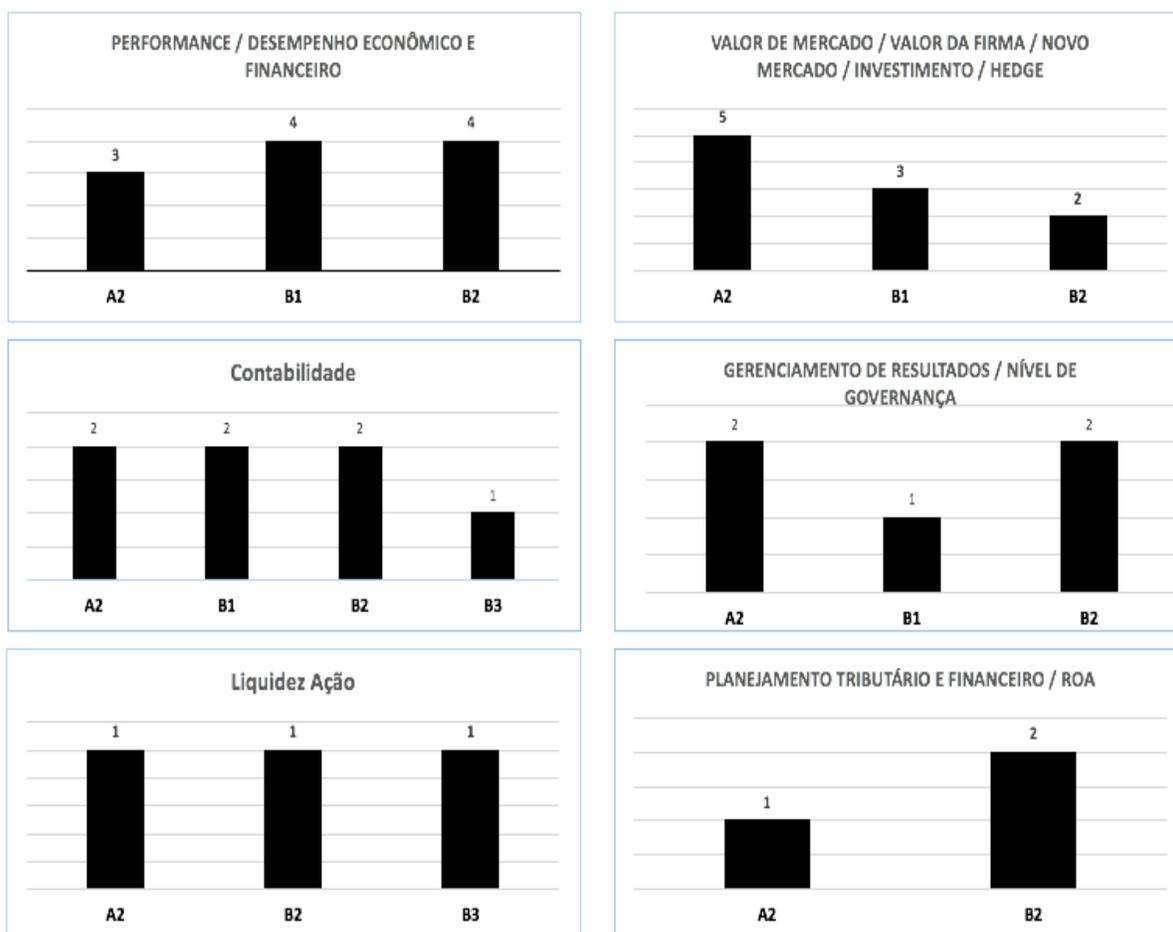


Figura 4. Desempenho do item referente ao contexto econômico da GC.

Fonte: dados da pesquisa

4.4. Estrutura de Propriedade / Estrutura de Capital / Custo de Agência

A Figura 5 apresenta os dados referentes a estrutura de propriedade.

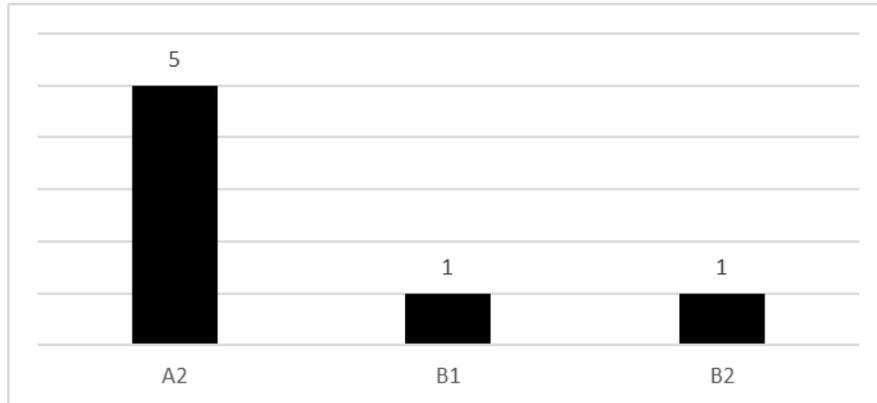


Figura 5. Estrutura de propriedade.
Fonte: dados da pesquisa

O termo “estrutura de propriedade” em vez do termo tradicional “estrutura de capital” cunhado no trabalho de Jensen e Meckling (1976) é mais adequado pois, segundo os autores, estrutura de propriedade, não trata da relação entre as quantidades de dívidas (empréstimos, bônus, etc.) e ações, mas sim a relação entre a quantidade de recursos alocados por acionistas internos (gestores da companhia) e externos (investidores sem atuação na gestão).

Sobre o tema, Saito e Silveira (2008) aludiram que a estrutura de propriedade e os conflitos de interesse na alta gestão das empresas sempre estiveram no centro das discussões sobre governança corporativa, em busca de uma teoria da firma que explicasse como a alocação de capital entre os acionistas e os objetivos conflitantes de participantes individuais dentro das companhias levariam a determinadas situações de equilíbrio (SAITO; SILVEIRA, 2008).

O que se nota, é não há um grande número de publicações brasileira falando sobre o tema, embora as que existam, concentrem-se em bons periódicos nacionais como verifica-se no gráfico acima.

4.5. Empresa Familiar / Sucessão

A Figura 6 apresenta os dados referentes ao fato de a empresa ser familiar.

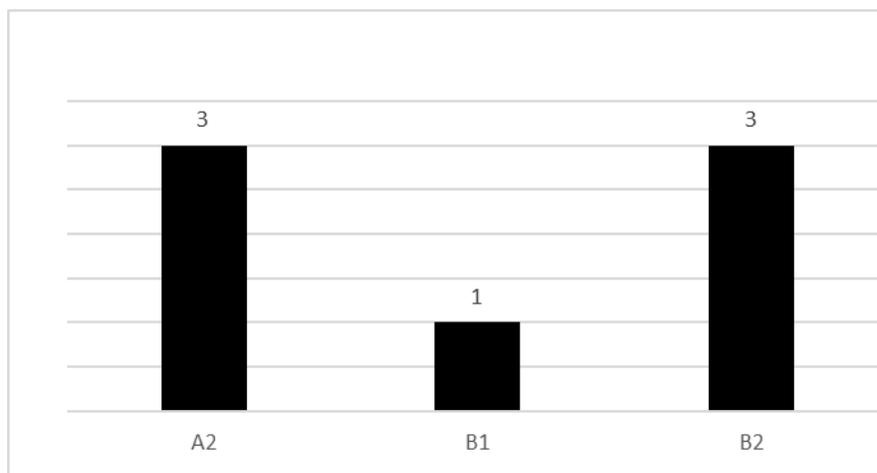


Figura 6. Participação da empresa familiar nas pesquisas desenvolvidas.
Fonte: dados da pesquisa

No Brasil, estudos indicam que aproximadamente 99% dos negócios são originados de empresas familiares, os quais empregam mais de 60% da força de trabalho disponível (LEITE, 2002). Além do reconhecimento de sua importância social e econômica, as empresas familiares também passam a se tornar objeto de construção teórica e de problematização científica. O interesse acadêmico pela temática tem aumentado de forma significativa ao longo dos últimos anos (DEBICKI, *et al.*, 2009).

4.6. Compensação / Cargos e Salários

A Figura 7 apresenta os dados referentes a remuneração dos executivos.

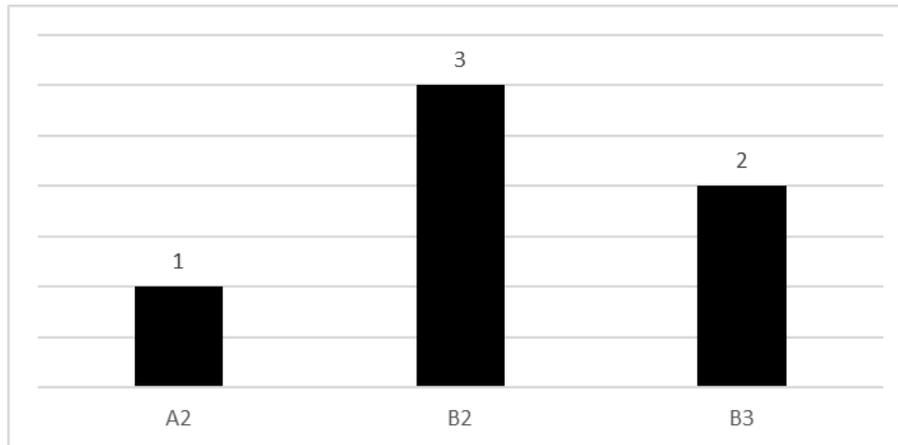


Figura 7. Foco no processo de remuneração nas pesquisas desenvolvidas.
Fonte: dados da pesquisa

O tema da remuneração executiva tem sido abordado pelas pesquisas acadêmicas no que se refere ao seu montante (excessiva ou não), tipo (variável, fixa, pacotes de incentivos, etc.) e outros se ela está atrelada ou relacionada ao desempenho da empresa. Uma das preocupações ou focos recentes dos estudos envolvendo a GC tem sido a análise do sistema de incentivos e compensação de executivos (CAMARGOS; HELAL, 2007).

4.7. Estratégia

A Figura 8 apresenta os dados referentes a estratégia desenvolvida, apoiada na governança corporativa.

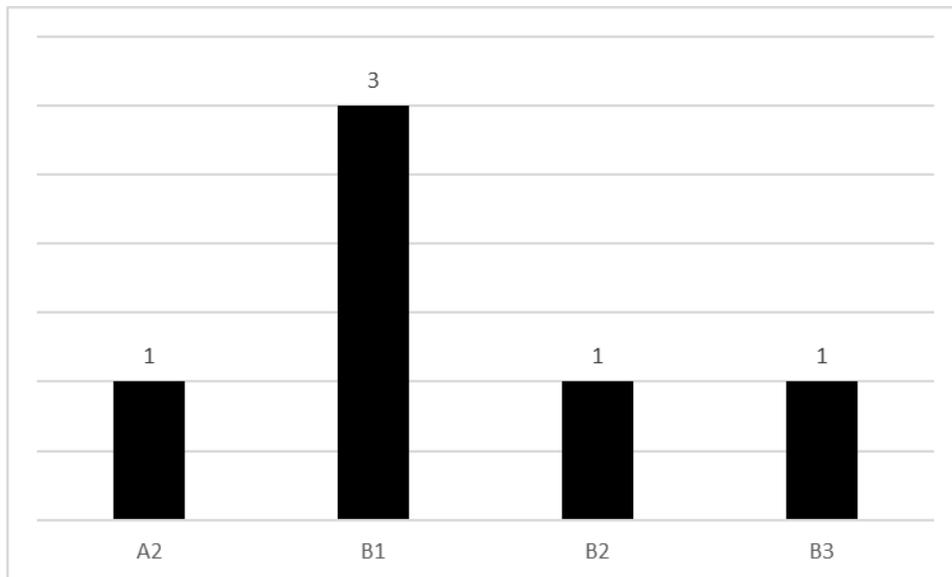


Figura 8. Foco na estratégia empresarial nas pesquisas desenvolvidas.

Fonte: dados da pesquisa

Embora haja muitos trabalhos de GC e de estratégia separadamente, o mesmo não acontece com os temas tratados conjuntamente, em periódicos internacionais, pesquisa realizada nada em pesquisa bibliométrica realizada por Ribeiro *et al.* (2013). No Brasil, é cenário se assemelha na pouca proliferação de artigos tratando de ambos os temas trabalhos conectivamente.

4.8. Auditoria / Comitês de Auditoria

A Figura 9 apresenta os dados referentes a auditoria desenvolvida, apoiada na governança corporativa.

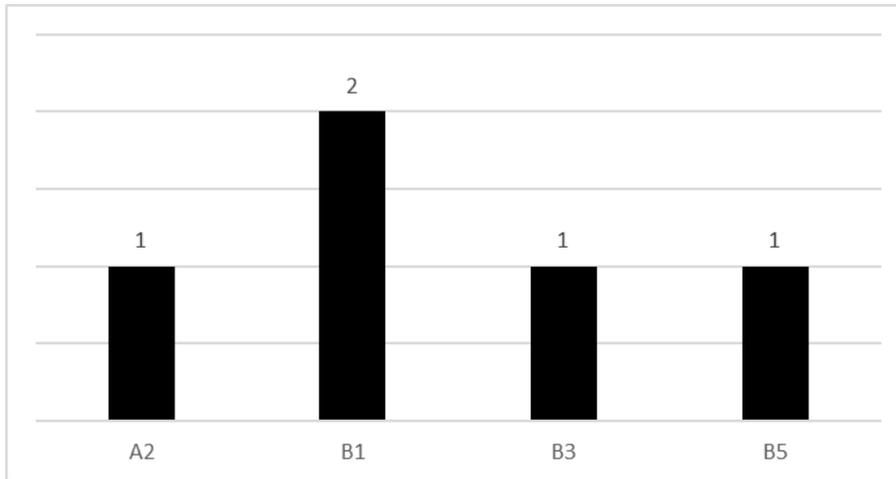


Figura 9. Foco na auditoria nas pesquisas desenvolvidas.
Fonte: dados da pesquisa

Temática até há bem pouco tempo, completamente ignorado nos códigos de governança corporativa do país (BARROS *et al.*, 2008).

4.9. Conselhos de Administração / Autonomia dos Conselhos

A Figura 10 apresenta os dados referentes ao conselho de administração, apoiada na governança corporativa.

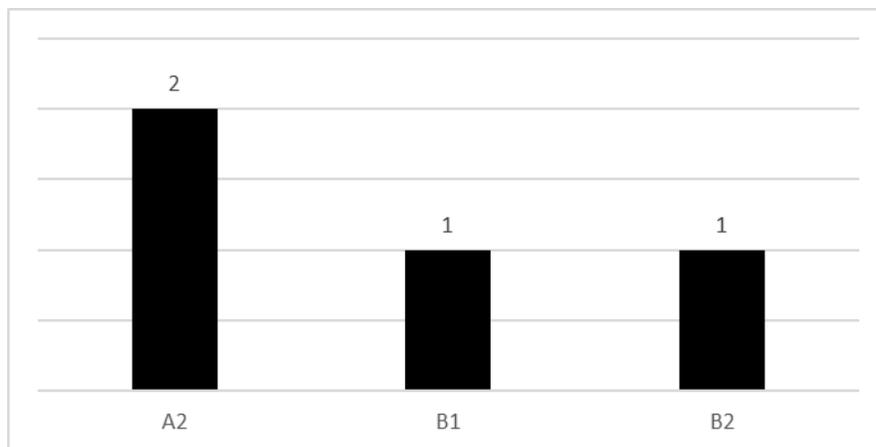


Figura 10. Foco no conselho de administração nas pesquisas desenvolvidas.
Fonte: dados da pesquisa

Segundo Berghe e Levrau (2004, p. 462), um dos assuntos amplamente discutidos na literatura acadêmica diz respeito em como estruturar, adequadamente, o conselho de administração e o tamanho da influência que a constituição do conselho tem sobre as suas ações e a performance corporativa. Kitagawa e Ribeiro (2009) salientam que a questão do papel dos conselhos não se mostra esgotada na esfera internacional, menos ainda no caso específico da América Latina e que apesar de vastamente discutido na literatura, existem poucos trabalhos acadêmicos com objetivos semelhantes a esta pesquisa, o que se reflete no modesto número de publicações na área publicados no Brasil.

4.10. Teoria da Firma / *Stakeholders* / *Shareholders*

A Figura 11 apresenta os dados referentes a teoria da firma, apoiada na governança corporativa.

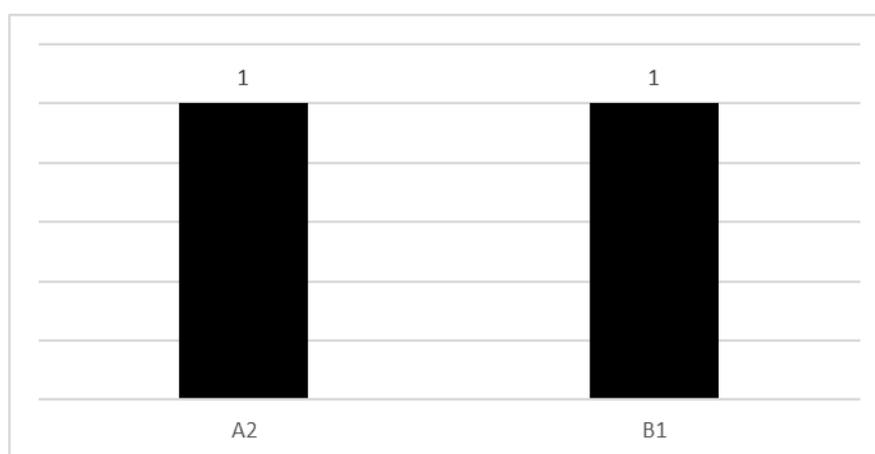


Figura 11. Foco na teoria da firma nas pesquisas desenvolvidas.

Fonte: dados da pesquisa

Sobre a teoria da firma, preconizada por Jensen e Mackling (1976) no qual exploraram a relação entre Principal e Agentes e o contrato entre ambas as partes, encontrou-se especificamente apenas dois artigos em âmbito nacional.

Sobre os temas únicos (apenas (1) um artigo contendo a temática):

- 1) Análise bibliométrica - A2
- 2) Ativismo - A2
- 3) Complexidade organizacional - B2

- 4) Deslistagem - A2
- 5) Dualidade do CEO - B2
- 6) Fusões e aquisições - B1
- 7) Governança e TI - B3
- 8) Internacionalização - B3
- 9) Modelo diagnóstico em GC - B2

Retomando a tabela 1, de Black *et al.* (2012) e Black *et al.* (2014) no qual os autores citam aspectos relevantes em seu índice de GC, cabe verificarmos aqui por exemplo, se tais componentes de fato figuram nos artigos publicados pela área, conforme apresentado na Tabela 3.

Tabela 3
Exemplificação de verificação de desempenho

Estrutura do Conselho	✓
Independência do Conselho	✓
Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal	✓
Estrutura de Propriedade	✓
Procedimento do Conselho	✓
Direito de Propriedade de Shareholders Minoritários	✓
Transações de Partes Relacionadas	✓
Transparência	✓

Fonte: dados da pesquisa

Verifica-se que os atributos relevantes elencados pelos autores Black *et al.* (2012) e Black (2014), para a GCB, encontram ratificação de sua importância e consequente debate a respeito em artigos publicados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A despeito de sua recente ascensão, a Governança Corporativa no Brasil, tem se transformado consideravelmente. Um breve olhar nas décadas de 1950 e 1960, nos mostram uma GC resumida a vontade de um forte acionista controlador familiar, cedendo espaço

para os primeiros conselhos de Administração em meados de 1970, provavelmente acompanhado do surgimento da Lei das Sociedades Anônimas em 1976, que previa e separava o conselho de gestores. A década de 1980, marcada pelo fortalecimento dos fundos de pensões e de investimento e da BOVESPA, são igualmente marcos na transformação da GCB. Fato é que este olhar para o início, apenas reflete as rápidas e até drásticas transformações da área.

O Brasil, ainda hoje, possui um mercado muito concentrado (VALADARES; LEAL, 2000). Borges e Serrão (2005), por exemplo, citam pelo menos uma dúzia de irregularidades que acabam prejudicando o alinhamento de interesses entre os *stakeholders* das empresas. De modo que isso apenas nos dá uma ideia da vasta discussão que precisa ser travada acerca da GCB.

Partindo destas duas premissas, sendo a primeira, que a área é recente e a segunda, que há muito o que se falar a respeito, foi realizada esta pesquisa de caráter bibliométrico a fim de identificar o estado das publicações em Governança na academia brasileira.

Os resultados realçaram dois pontos importantes. Primeiramente a de que o *status* da avaliação de qualidade do que se publica na área não decepciona e parece refletir as premissas anteriormente citadas. Em segundo lugar, ao observar os temas mais contemplados em GCB, verificamos que se referem à (i) transparência de (ii) boas práticas que gerem bom (iii) desempenho financeiro e conseqüente elevação do (iv) valor da firma no mercado.

Superada a questão de análises agrupadas de temas dentro da governança corporativa, vale ressaltar que trata-se de uma escolha deste autor para simplificar e melhor explorar os componentes da mesma - todavia, nem sempre o tema pode ser subdividido ou analisado isoladamente - de fato, todas as áreas estão conectadas e todas sofreriam alterações em seu quadro, caso qualquer uma das outras partes dentro da GC fosse retirada desta equação - por ora, tal separação pôde ter sua finalidade cumprida, sem contudo, afetar o quadro da disciplina.

Por fim, a constatação lograda no presente artigo, ressalta a qualidade e reflexo da Governança Corporativa no mercado Brasileiro, na academia nacional, haja vista pouco mais de uma década de publicações na área e concentração das mesmas em bons periódicos nacionais.

Propostas futuras de estudo podem verificar outras bases de pesquisa, tanto nacionais como sem dúvida, bases internacionais que possam atestar o estado da arte em GC pelo mundo. Por ora, em face da consulta exclusiva as bases *EBSCO*, o presente artigo aponta esta como sua limitação, sem, contudo, destacar que o objetivo a que se propôs, foi alcançado.

REFERÊNCIAS

ACEDO, F. J.; BARROSO, C.; GALAN, J. L. The resource-based theory: dissemination and main trends. *Strategic Management Journal*, v. 27, n. 7, p. 621-636, 2006.

ACEDO, F. J.; CASILLAS, J. C. Current paradigms in the international management field: an author co-citation analysis. *International Business Review*, v. 14, n. 5, p. 619-639, 2005.

BARROS, J. S. et al. A Auditoria Interna das Empresas Listadas no Novo Mercado e nos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da BOVESPA. In: ENCONTRO DA ANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ENANPAD, 2008.

BERGHE, VAN DEN; LEVRAU, A. Evaluating boards of directors: what constitutes a good corporate board? *Corporate Governance*, v. 12, n. 4, p. 461-478, 2004.

BLACK, B. S., CARVALHO, A. G, GORGA, E. What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIC countries). *Journal of Corporate Finance*, v. 18, n. 2, p. 934-952, 2012.

BLACK, B. S., CARVALHO, A. G, SAMPAIO, J. O. The evolution of Corporate Governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, v. 20, p. 176-195, 2014.

BORGES, L. F. X., SERRÃO, C. F. B. Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil. *Revista do BNDDES*, v. 12, n. 24, p. 111-148, 2005.

CAMARGOS, M. A., HELAL, D. H. Remuneração Executiva, Desempenho Econômico-Financeiro e a Estrutura de Governança Corporativa de Empresas Brasileiras. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ENANPAD, 2007.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Junho de 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 01/fev./2017.

DEBICKI, B. J.; MATHERNE III, C. F.; KELLERMANNNS, F. W.; CHRISMAN, J. J. Family Business Research in the New Millennium: an overview of the who, the where, the what, and the why. *Family Business Review*, v. 22, n.2, p.151-166, 2009.

EGGHE, L. Zipfian and lotkaian continuous concentration theory. **Journal of the American Society for Information Science and Technology**, v. 56, n. 9, p. 935-945, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. Código das Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. 4 ed. São Paulo: IBGC, 2009.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 303-360, 1976.

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.

KITAGAWA, C. H.; 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**, v. 20, n. 51, p. 61-76, 2009.

LEITE, R.C. **As técnicas modernas de gestão de empresas familiares**. In: GRZYBOVSKI, D.; Tedesco, J.C. (Org.). **Empresa familiar: tendências e racionalidades em conflitos**. 3.ed. Passo Fundo: UPF, 2002. p. 167-198.

MACHADO JUNIOR, C., SOUZA, M. T. S., PARISOTTO, I. R. S., PALMISANO, A. A contribuição da sociologia do conhecimento para os estudos de institucionalização e legitimação do conhecimento do campo científico. **Organizações & Sociedade**, v. 23, n. 77, p. 231-246, 2016a.

MACHADO JUNIOR, C., SOUZA, M. T. S., PARISOTTO, I. R. S., PALMISANO, A. As leis da Bibliometria em diferentes Bases de dados Científicos. **Revista de Ciências da Administração**, v. 18, n. 44, p. 111-123, 2016b.

MONKS, R. A. G.; MINOW, N. **Corporate governance**. 3 ed. Oxford: Blackwell, 2004.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OECD. **Principles of corporate governance**. Paris: OECD, 1999.

RABELO, Flávio M.; VASCONCELOS, Flávio C. Corporate governance in Brazil. **Journal of Business Ethics**, v. 37, n. 3, p. 321-335, 2002.

RIBEIRO, H. C. M., COSTA, B. K., FERREIRA, M. P., CARMONA, V. C. Mapeando os Temas Estratégia e Governança Corporativa: Uma análise dos últimos 23 anos de estudo nos periódicos internacionais da área de administração. In: ENCONTRO DE ESTUDOS EM ESTRATÉGIA, 7,2013, Bento Gonçalves/RS. **Anais...** Bento Goncalves, 2013.

RIBEIRO, H. C. M., MACHADO JUNIOR, C., SOUZA, M. T. S., CAMPANÁRIO, M. A., CORREA, R. Governança corporativa: um estudo bibliométrico da produção científica das dissertações e teses brasileiras. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 15, n. 3, p. 52-70, 2012.

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

SILVA, E. C. Governança Corporativa nas Empresas: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração. São Paulo: Atlas, 2006.

SOUZA, M. T. S., PARISOTTO, I. R. S., MACHADO JUNIOR, C., BARBIERI, J. C. Estudo bibliométrico de teses e dissertações de programas stricto sensu em administração sobre responsabilidade social empresarial. **Administração: Ensino e Pesquisa**, v. 14, n. 1, p. 63-98, 2013.

VALADARES, S. M.; LEAL, R. P. C. Ownership and control structure of Brazilian Companies. **Abante**, v. 3, n. 1, p. 29-56, 2000.