

A dimensão da gestão nos estudos governança corporativa no Brasil: análise teórica e agenda de pesquisa

Dimension of management studies in corporate governance in Brazil: theoretical analysis and research topics

Henrique Cesar Melo Ribeiro¹, Sérgio Nunes Muritiba², Patricia Morilha Muritiba³ e Luciana Madureira Domingues⁴

Recebido: 25/06/2015

Aprovado: 19/11/2016

Publicado: 30/06/2017

Processo de Avaliação: *Double Blind Review*

RESUMO

Este estudo analisa os resultados das pesquisas sobre os processos de gestão da Governança Corporativa publicadas no Brasil, em periódicos indexados pela *Qualis*, de B2 a A1 com o objetivo de investigar as formas de gestão da governança corporativa no Brasil e, analisando, por isso, a visão estreita sobre governança corporativa. Como método, foi realizado uma análise de conteúdo de 140 estudos levantados no período de 1998 a 2010. Estes artigos foram analisados conforme sua temática, sob a ótica da dimensão micro (gestão) de governança corporativa proposto por Young e Thyl (2008). Este modelo propôs uma abordagem de governança corporativa que analisa os aspectos micro, ou de gestão, que estruturam a governança de uma empresa no Brasil, sugerindo temas de pesquisa para a área.

Palavras-Chaves: Governança corporativa; Revisão teórica; Micro Dimensão; Gestão.

¹ Doutor em Administração de Empresas pela Universidade Nove de Julho. Mestre em Administração de Empresas pela Universidade de Fortaleza. Especialista em Docência do Ensino Superior pela Faculdade Piauiense e em Controladoria Governamental pela Faculdade Piauiense. Professor da Universidade Nove de Julho do Mestrado Profissional em Administração / Gestão do Esporte (MPAGE). Brasil. E-mail: hcmribeiro@hotmail.com

² Pós-doutor pela Columbia University. Doutor em Administração pela Universidade de São Paulo, com doutorado-sanduiche na Virginia Tech University. Mestre em Administração pela Universidade de São Paulo e bacharel em Administração pela Universidade de São Paulo. Coordenador do grupo de estudos com proprietários, representantes dos proprietários e altos executivos (GEPRA). Brasil. E-mail: smuritiba@gmail.com

³ Pós-doutora em Administração pela Columbia University / New York. Doutora em Administração de Empresas pela USP, com doutorado-sanduiche na Virginia Tech University (EUA). Mestre em Administração de Empresas pela USP. Brasil. E-mail: pmorilha@gmail.com

⁴ Graduado em Administração de Empresas pela Universidade Presbiteriana Mackenzie e mestre em Administração pela Universidade Nove de Julho. Professora do Centro Estadual de Educação Tecnológica Paula Souza. Brasil. E-mail: maduluzinha@hotmail.com

ABSTRACT

This study analyzes the results of research into the management processes of Corporate Governance in Brazil published in journals indexed by Qualis B2 to A1 with objective to investigate how forms of Corporate Governance management in Brazil, analyzing, so a narrowband overview about Corporate Governance. As a method, a content analysis of 140 studies surveyed in the period 1998 to 2010 was performed. These articles were analyzed according to their theme, from the perspective of micro size (management) corporate governance proposed by Young and Thyl (2008). This model proposed an approach to corporate governance that analyzes the micro, or management aspects which structure the governance of a company in Brazil, suggesting research topics for the area.

Keywords: Corporate Governance; Theoretical Review; Micro Dimension; Management.

1 INTRODUÇÃO

O conceito de governança corporativa é bem diversificado e sofreu mudanças ao longo do tempo. Na década de 1960 já se usava o termo para indicar diretrizes no funcionamento de sociedades (MAGALHÃES, 2007).

Solomon e Solomon (2007) indicam duas vertentes para a conceituação e entendimentos da governança corporativa: uma visão ampliada, onde proprietários, acionistas, fornecedores, funcionários, clientes, detentores de títulos formam uma rede de influência e controle; outra focada, onde as relações de influência e controle acontecem entre proprietários e acionistas.

Na visão ampliada, o interesse sobre o papel da governança corporativa não é com a execução do negócio em si, mas em dar orientação geral para a empresa. O autor enfatiza a função da governança e considera que o seu propósito maior está relacionado com a prestação de contas e regulação de interesses que vão além dos limites das empresas (SOLOMON; SOLOMON, 2007).

Na visão mais estreita, a governança é definida como uma estrutura de controle de alto nível, consistindo dos direitos de decisão do conselho administrativo e do diretor executivo, dos procedimentos para alterá-los, do tamanho e composição do conselho

administrativo e da compensação e posse de ações dos gestores conselheiros (SOLOMON; SOLOMON, 2007).

Esse artigo teve como objetivo investigar as formas de gestão da governança corporativa no Brasil e, analisando, por isso, a visão estreita sobre governança corporativa. Para isso foi realizada uma revisão teórica das pesquisas no Brasil sobre Governança Corporativa, apresentando as temáticas abordadas pelos diferentes autores e propondo uma agenda de pesquisa. A proposta da agenda de pesquisa foi feita sob a ótica do modelo de governança focada na dimensão micro (gestão) proposto por Young e Thyl (2008).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Os mecanismos de controle da governança corporativa são representados em duas categorias (YOUNG; THYL, 2004): mecanismos internos e externos.

Mecanismos internos: estrutura de propriedade; estrutura de capital; conselho administrativo; sistemas de remuneração dos executivos; monitoramento compartilhado e estrutura multidivisional.

Mecanismos externos: ambiente legal e regulatório; padrões contábeis exigidos; controle pelo mercado de capitais; pressões de mercados competitivos e ativismo de investidores institucionais.

Esses mecanismos são confirmados e ampliados no modelo proposto por Young e Thyl (2008) em duas dimensões: macrodimensão que engloba os mecanismos externos e a microdimensão, focada nos mecanismos internos. No Quadro 1 está apresentado o modelo teórico e que orientou a análise teórica dos estudos de governança nesse trabalho.

Quadro 1 - Dimensões nos Estudos sobre Governança Corporativa

1.	Macrodimensões
1.1	Sistemas legais e regulatórios: Reforma institucional, reforma do mercado de capitais, leis trabalhistas
1.2	Sustentabilidade ambiental
1.3	Sustentabilidade social
1.4	Estágio de desenvolvimento do país Economias emergentes versus nações desenvolvidas
1.5	Modelo cultural e ético dos países Valores e sistemas implícitos
1.6	Influência internacional de agentes regulatórios IMF, World Bank, OECD.
2.	Microdimensões
2.1	Legislação e modelo regulatório: Regras contábeis, responsabilidade de auditoria, prestação de contas, procedimentos de compensação, transparência/ <i>disclosure</i> , guias de governança, princípios de listagem em bolsa
2.2	Estruturas de tomada de decisão: Integridade, objetividade, transparência
2.3	<i>Stakeholders</i> : Clientes, fornecedores, funcionários, governo, comunidade, acionistas.
2.4	Responsabilidade social corporativa: <i>Triple botton line</i> , financeiro, social, ambiental, comunitário
2.5	Estágio de desenvolvimento da firma: Estrutura de propriedade, ciclo de vida da empresa, empresas públicas versus privadas
2.6	Gestão de Recursos Humanos: Relações trabalhistas, políticas de gestão de pessoas, bem-estar dos trabalhadores
2.7	Aspectos comportamentais: Liderança, estrutura organizacional, questões de gênero, aprendizagem organizacional, justiça organizacional, distribuição de poder, interesses próprios.
2.8	Estratégia: Valores organizacionais, relação entre os valores individuais e os corporativos, missão e visão da empresa
2.9	Ética corporativa: Códigos de ética, procedimentos e políticas implícitos e explícitos da conduta ética.

Fonte: baseado em Young e Thyl, (2008)

O objetivo central dos sistemas de governança corporativa nessa dimensão não é o “de intervir na autonomia das organizações, mas ao contrário, pretende equilibrar a competitividade e produtividade da empresa com uma gestão responsável e transparente da mesma” (MARQUES, 2007, p.13)

Nesse sentido, espera-se que o artigo contribua para um melhor entendimento das práticas de gestão de governança corporativa no Brasil, bem como, levantar uma agenda de possíveis lacunas para pesquisas científicas.

3 METODOLOGIA

Este estudo partiu da análise de 22 revistas científicas nacionais (Quadro 2), nas áreas Administração, Ciências Contábeis e Turismo.

Quadro 2 - Revistas Científicas Investigadas

Título do Periódico	ISSN	Categoria	Nota
<i>Brazilian Administration Review</i>	1807-7692	Nacional	A2
Economia Aplicada	1413-8050	Nacional	A2
Revista Brasileira de Ciências Sociais	0102-6909	Nacional	A2
Revista Brasileira de Economia	0034-7140	Nacional	A2
Revista de Administração Pública	0034-7612	Nacional	A2
Revista de Economia e Sociologia Rural	0103-2003	Nacional	A2
Cadernos EBAPE.BR	1679-3951	Nacional	B1
Nova Economia	0103-6351	Nacional	B1
RAC Eletrônica	1981-5700	Nacional	B1
RAE Eletrônica	1676-5648	Nacional	B1
Revista Brasileira de Finanças	1679-0731	Nacional	B1
Revista Contabilidade & Finanças	1519-7077	Nacional	B1
Revista de Administração Contemporânea	1415-6555	Nacional	B1
Revista de Administração de Empresas	0034-7590	Nacional	B1
Revista de Administração Mackenzie	1518-6776	Nacional	B1
Revista de Economia Contemporânea	1415-9848	Nacional	B1
Revista Estudos Econômicos	0101-4161	Nacional	B1
Base - Revista de Administ. e Contabilidade da Unisinos	1807-054x	Nacional	B2
<i>Brazilian Business Review</i>	1807-734x	Nacional	B2
Rausp Eletrônica	1983-7488	Nacional	B2
Read. Revista Eletrônica de Administração	1413-2311	Nacional	B2
Revista de Administração da USP	0080-2107	Nacional	B2

Fonte: retirado de Qualis / Capes (2011)

O critério utilizado para a seleção dos artigos foi baseado na ocorrência das terminologias empregadas para identificar as abordagens da temática em questão, conforme localizadas não simultaneamente no título, no resumo, nas palavras-chave, na fundamentação teórica e ou nas referências bibliográficas dos artigos deste estudo. Para selecionar os artigos relevantes, utilizaram-se as seguintes palavras-chave, não simultaneamente: Governança e *Governance*. Como não foram usadas as palavras-chave simultaneamente, selecionaram-se todos os artigos que tivessem ao menos uma das palavras acima.

Ao definir um corte através das palavras-chave: governança e *governance* foi limitado o tipo de governança, uma vez que tais palavras suscitam outras abordagens que para o estudo não teriam relevância. Foram identificados assim, trabalhos que possuíam aderência aos conteúdos de finanças, contábil, legal, estratégico, econômico e gerencial, que foram compondo o material objeto do estudo. Pode-se entender então,

que o referido filtro delineou uma concentração específica sob a área que caracteriza a Governança Corporativa em todas as suas nuances acima especificadas.

A pesquisa sistemática dos periódicos escolhidos, com as palavras-chave relatadas, e após excluírem-se os estudos que não tratavam de governança, retornou 140 artigos nacionais. Em muitas das revistas, os artigos estão disponíveis eletronicamente; em compensação, em outras, a busca foi feita de forma manual consultando-se os exemplares disponíveis em biblioteca.

A análise dos dados foi feita, então, através de análise de conteúdo. Neste procedimento, cada artigo científico foi então codificado por dois pesquisadores independentes, e recodificado com relação à sua temática. Criou-se então um banco de dados com os temas de cada um dos artigos, seu método e seus principais achados teóricos, retirados de suas conclusões.

Na próxima seção são apresentados os estudos nacionais agrupados por temáticas, que seguem a mesma organização da dimensão de gestão de governança (YOUNG; THYIL, 2008).

4 MICRO-DIMENSÕES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA

4.1. Legislação e modelo regulatório

Os autores Bogoni et al. (2010); Lima et al. (2008), dizem que a governança corporativa representa um sistema que assegura aos proprietários, gestores e demais *stakeholders* uma gestão organizacional com transparência (*disclosure*), prestação de contas (*accountability*), equidade (*fairness*) e cumprimento de normas (*compliance*). Quando se menciona o termo governança corporativa, constata-se que uma das qualidades da mesma é a transparência, fazendo uma associação direta entre esta e o termo *disclosure* (GRUN, 2003; MENDES-DA-SILVA et al., 2009; LIMA, 2009; ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010; GAA, 2010).

4.1.1. *Transparência (Disclosure)*

O cenário corporativo brasileiro é reflexo das transformações ocorridas no panorama internacional, em que busca pelas melhores práticas de governança, mediante

o *disclosure* vem acarretando maior valor e *performance* para as empresas (LIMA, 2009; OLIVEIRA et al., 2009; AGUILERA; CUERVO-CAZURRA, 2009; BOGONI et al., 2010; ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010).

Em relação ao *disclosure*, remete-se, por exemplo, aos níveis de listagem Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da Bovespa, que têm por objetivo passar ao acionista majoritário e principalmente ao minoritário a confiança de que, ao adquirir uma ação de um mercado com boas práticas de governança corporativa, estará exposto a um risco menor de ser expropriado por gestores com informações privilegiadas (BARBEDO et al., 2009).

Salienta-se que é importante não só a divulgação pública de informações com *disclosure* elevado para os investidores das empresas, mas também para a comunidade (JAHANSOOZI, 2006; FILHO, 2008). Verifica-se a crescente quantidade de empresas que informam, publicamente, a adoção de práticas socialmente responsáveis, direcionando-as aos públicos interno e principalmente externo, atendendo assim aos interesses dos diferentes *stakeholders* (FILHO, 2008; KOLK, 2008).

O Quadro 3, busca fomentar o entendimento por meio das publicações que focam o *Disclosure* com seus respectivos achados.

Quadro 3 - Legislação e modelo regulatório: *disclosure*

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(ALENCAR, 2005)	Custo do capital próprio e nível de <i>disclosure</i> nas empresas brasileiras.	A conclusão que se chega é que no mercado brasileiro o nível de <i>disclosure</i> não afeta o custo de capital.
(BENEDITTO; SILVA, 2008)	Análise do nível de transparência das instituições financeiras brasileiras em relação ao novo acordo de capitais.	É importante ressaltar que a transparência na divulgação de informações por meio do <i>disclosure</i> deve ser considerada como um processo contínuo, um ideal a ser alcançado, especialmente nas instituições financeiras, em que a exposição a riscos é inerente às suas operações
(BOGONI et al., 2010)	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.	O RA proposto pode fornecer informações qualitativas aos cidadãos, aumentando a transparência da gestão pública, assegurando a publicidade, a compreensibilidade e a utilidade para decisões, obtendo, portanto, maior transparência em suas prestações de contas, bem como no atendimento pleno aos princípios e recomendações de boas práticas de governança.
(COELHO et al., 2010)	Diferenças entre emissoras e não emissoras de ADR e entre sistemas contábeis	Os incentivos referentes à listagem no mercado americano não são suficientes para induzir gestores à adoção de práticas conservadoras de evidenciação dos resultados, os quais não contêm sinais de que possam ser utilizados com eficiência informacional na monitoração de contratos.
(DALMÁCIO; REZENDE, 2008)	A relação entre o <i>timeliness</i> e a utilidade da informação contábil e os mecanismos de governança corporativa.	No mercado acionário brasileiro, quanto mais complexo e mais caro são os mecanismos de governança corporativa, menores são o <i>timeliness</i> e a utilidade da informação contábil não é aceita como válida.

(LIMA, 2009)	Nível de evidenciação × custo da dívida das empresas brasileiras	O nível de <i>disclosure</i> voluntário possui relação inversa com o custo de capital de terceiros, ou seja, quanto maior o nível de <i>disclosure</i> , menor o custo de capital de terceiros.
(LOPES et al., 2010)	Um estudo da relação entre o lucro contábil e o <i>disclosure</i> das companhias abertas do setor de materiais básicos	Nas empresas do setor de Materiais Básicos da Bovespa, a presença do lucro contábil no exercício de 2006 consistiu em um incentivo para que os administradores elevassem o nível de <i>disclosure</i> contido nos relatórios da administração das companhias.
(MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006)	Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa	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.
(MAUSS et al., 2009)	XBRL na gestão pública com <i>business intelligence</i> (BI)	O uso da XBRL possibilitou também o entendimento de escalabilidade de informações por meio da integração com sistema de <i>Business Intelligence</i> (BI).
(MENDES-DA-SILVA; FILHO, 2005)	Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet	As evidências sugerem que um maior tamanho da empresa, assim como um menor retorno anual de suas ações, está associado a uma maior soma de informações financeiras disseminadas no site corporativo.
(MENDES-DA-SILVA et al., 2009)	<i>Disclosure</i> via <i>website</i> corporativo: um exame de informações financeiras e de governança no mercado brasileiro.	Os resultados sugerem que há maior <i>disclosure</i> : i) quanto maior a firma e quanto maior o retorno das ações da empresa; ii) em empresas de governança corporativa diferenciada; iii) em categorias de informações corporativas mais requeridas pelas agências de <i>rating</i> e pelas corretoras; iv) em empresas mais endividadas.
(MOREIRA ET AL., 2007)	A comunicação de informações nas instituições públicas e privadas o caso XBRL.	Revelou forte aceitação do meio eletrônico para divulgação de informações financeiras e também que ainda é muito pequeno o conhecimento da linguagem XBRL e, conseqüentemente, menor ainda o número de entidades que já iniciaram estudos nessa área.
(PONTE; OLIVEIRA, 2004)	A prática da evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias.	Ficou demonstrado que as organizações ainda têm um longo caminho a percorrer na busca da transparência e qualidade na divulgação das informações contábeis.
(PONTE, et al., 2007)	Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas das S.As.	A pesquisa revela a não-ocorrência de melhoria das práticas de <i>disclosure</i> das companhias estudadas. Com relação às informações contábeis de natureza avançada e não-obrigatória propugnadas pelas práticas de governança corporativa, verifica-se um avanço na sua evidenciação pelas empresas analisadas.
(SILVA et al., 2007)	Análise dos relatórios de administração das companhias abertas brasileiras: um estudo do exercício social de 2002	Contatou-se que empresas que apresentam crescimento no ativo possuem relatórios mais extensos. Por outro lado, o aumento no lucro provoca uma redução no relatório.
(TERRA; LIMA, 2006)	Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis	Os resultados empíricos revelam que os investidores reagem de forma diferenciada a alguns sinalizadores de boas práticas de governança corporativa das empresas.
(TESSAROLO et al., 2010)	The justification of organizational performance in annual report narratives	Os resultados indicam que as empresas tentam criar uma imagem positiva para as partes interessadas em seus relatórios anuais.

Fonte: Elaborado pelos autores (2011)

Pode-se constatar ao analisar o Quadro 3, que o *disclosure* é um dos princípios de boas práticas mais importantes para as empresas, pois, por meio da evidenciação de informações financeiras e não financeiras, as empresas possibilitam maior transparência para todos os *stakeholders* interessados. Contudo, o nível de *disclosure* é influenciado pelo tamanho e pelas vantagens que cada organização deseja obter com a prestação de contas, por meio da evidenciação de informações, sejam elas, sociais, econômicas ou contábeis.

4.1.2. *Prestação de Contas (Accountability)*

O termo *accountability* refere-se à prestação de contas que os agentes de governança corporativa devem elaborar, por meio de um equilibrado processo contábil. Nessa prestação eles devem assumir as conseqüências pelas suas atividades, mesmo na omissão. Salienta-se que uma boa prestação de contas impacta diretamente na riqueza dos acionistas e nas partes interessadas (BRENNAN; SOLOMON, 2008).

Neste cenário, a contabilidade que além de ser responsável pela prestação de contas, tem função de identificar, mensurar e comunicar informações de qualidade destinadas a ajudar na tomada de decisões econômicas dos gestores (MOREIRA et al., 2010; GONZAGA; COSTA, 2009; LOPES; TUKAMOTO, 2007), ajudando assim na mitigação da assimetria informacional.

Entende-se com isso que a contabilidade por meio de uma prestação de contas (informações contábeis) de qualidade exerce função essencial na governança corporativa das firmas, ajudando assegurar também os direitos dos proprietários (HUSE, 2005; NETO et al., 2010).

Neto et al., (2010), descrevem que quanto maior for a regulamentação contábil, maior será o número de normas ou instrumentos dedicados a proteção de investidores. Pode-se entender que o aumento destas normas acarreta uma maximização de credibilidade/qualidade das informações contábeis das companhias.

Diante do exposto, entende-se que a prestação de contas é preponderante não só para os investidores, mas também para os demais usuários das informações financeiras, contribuindo para a valorização da empresa no mercado (KOH et al, 2007; MOREIRA et al, 2010). Tal fato legitima a evidenciação do resultado contábil no período (lucro ou prejuízo), servindo de base para mensurar o desempenho da empresa (NARDI; NAKAO, 2009; GONZAGA; COSTA, 2009; MOREIRA et al., 2010), minimizando além da assimetria informacional, o conflito de agência a *posteriori*. Para melhor entendimento da

temática *Accountability*, foi criado o Quadro 4, onde busca otimizar o entendimento sobre o referido tema através dos assuntos que o norteiam por meio dos principais achados dos artigos investigados nesta pesquisa.

Quadro 4 - Legislação e modelo regulatório: *accountability*.

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(ALMEIDA; ALMEIDA, 2009)	Auditoria e <i>earnings management</i> : estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas <i>big four</i> e demais firmas de auditoria.	Os resultados indicam que as empresas auditadas pelas Big Four possuem menor grau de <i>accruals</i> discricionários em relação às demais, sugerindo a capacidade para mitigar práticas de <i>earnings management</i> .
(BURLÁ; GONÇALVES, 2010)	Gestão de risco e os impactos da instrução normativa CVM nº 550 - análise empírica	As evidências sugerem que a resolução 550 tem incentivado as empresas a contratarem derivativos com mais prudência, o que indica uma mudança na política de gestão de risco.
(COSTA; LOPES, 2007)	Ajustes aos US-GAAPs: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque.	Os resultados evidenciam que as informações elaboradas segundo os princípios de contabilidade geralmente aceitos no Brasil são relevantes e os ajustes aos US-GAAP efetuados no patrimônio líquido são relevantes para o mercado de capitais brasileiro.
(FUNCHAL et al., 2008)	<i>Interactions between corporate governance, bankruptcy law and firms' debt financing: the brazilian case</i>	Uma melhor governança e leis mais severas de falência têm um efeito positivo sobre a dívida.
(FURUTA; SANTOS, 2010B)	Comitê de auditoria versus conselho fiscal adaptado: a visão dos analistas de mercado e dos executivos.	Não houve consenso de opiniões quanto ao Conselho Fiscal ser mais adaptável que o Comitê de Auditoria ao ambiente de negócios brasileiros.
(KLANN et al., 2009)	Impacto das diferenças entre as normas contábeis brasileiras e americanas nos indicadores de desempenho de empresas brasileiras com ADRs.	Conclui-se, portanto, que os indicadores de desempenho não são afetados de maneira significativa pelas divergências nas normas contábeis entre os dois países, não ocorrendo nas empresas assimetria de informação entre o que é divulgado na Bovespa e na NYSE.
(MARTIN, 2002)	Da Contabilidade à Controladoria: a evolução necessária	A controladoria é uma ciência que prepara o profissional contábil, mediante conhecimento estratégico, atitude crítica, base humana e diálogo inteligente, lhe permitindo arquitetar o banco de dados e montar o fluxo de informações e relatórios.
(MARTIN et al., 2004)	Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria	Tal controle deve ser feito de forma integrada e unificada num único órgão e que esse órgão deve ser a Controladoria.
(MENDONÇA, et al., 2010)	O impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) na qualidade do lucro das empresas brasileiras que emitiram ADRs	Os resultados aqui apresentados sugerem indícios de aumento do conservadorismo brasileiro a partir de 2002, mas por outros motivos econômicos que não ocasionados pelo efeito SOX.
(MOREIRA et al., 2010)	Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis econômicas	As variáveis econômicas criam vantagens quando as más notícias não podem ser tão claramente visíveis nas Demonstrações Contábeis, podendo diminuir os resultados futuros esperados.
(OLIVEIRA; LINHARES,	A implantação de controle interno adequado às	Verificou-se que, na empresa brasileira estudada, a adequação à Lei SOX foi baseada no

2007)	exigências da Lei <i>Sarbanes-Oxley</i> em empresas brasileiras - um estudo de caso	modelo COSO e foi facilitada tendo em vista o avanço das regulamentações brasileiras voltadas para as boas práticas de governança corporativa.
(PACE et al., 2003)	Indicadores de desempenho como direcionadores de valor	Medidas tradicionais e financeiras têm uso predominante por sua facilidade de obtenção.
(PAULO et al., 2008)	Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras	Os resultados obtidos evidenciam que as companhias fechadas apresentam menor probabilidade de reconhecimento oportuno das perdas e, por isso, possuem menor nível de conservadorismo nas demonstrações contábeis em relação às companhias abertas.
(PÓ; ABRUCIO, 2006)	Desenho e funcionamento dos mecanismos de controle e <i>accountability</i> das agências reguladoras brasileiras: semelhanças e diferenças	O formato das agências reguladoras acabou por proporcionar maior <i>accountability</i> dos órgãos em relação à burocracia que atuava anteriormente nos setores. Isso é uma inovação relevante no setor público.
(SAITO et al., 2007)	Governança corporativa embutida nas escrituras de debêntures emitidas no Brasil	Existem evidências empíricas de que o papel do patrocinador pode reduzir riscos assumidos pelos debenturistas.
(SANCOVSKI; MATOS, 2003)	Gerenciamento de lucros: que pensam administradores, contadores e outros profissionais de empresas no Brasil?	Um dos resultados mais importantes desse estudo é a constatação de que os entrevistados, em geral, consideraram eticamente aceitáveis as decisões operacionais tomadas para gerenciar lucros.
(SANTOS; COSTA, 2008)	Conservadorismo contábil e <i>timeliness</i> : evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas Brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque	Os resultados encontrados indicam que não há diferenças no nível de utilização do conservadorismo e que o lucro contábil segundo o modelo brasileiro seria mais oportuno do que o norte-americano. Assim, as evidências contribuem para o atual debate sobre a inserção do Brasil no atual estágio de convergência de demonstrações contábeis.
(SANTOS; LEMES, 2007)	Desafios das empresas brasileiras na implantação da Lei Sarbanes-Oxley	Verificou-se, pelo estudo, que existem diferenças significativas entre as duas legislações e que as empresas, mesmo sem exigência da Lei SOX no território nacional, estão sendo obrigadas a atendê-la no mercado internacional.
(SANTOS et al., 2007)	Efeitos da regulação do mercado financeiro e de capitais sobre a governança corporativa: um estudo empírico da reforma da Lei 6.404/76	Os resultados mostram que não ocorreram grandes mudanças no comportamento das empresas após este novo marco regulatório, indicando apenas que alterações ventiladas durante a discussão e elaboração do projeto de lei que originou a Lei 10.303/01 teriam grandes repercussões sobre o mercado.
(SILVA; JUNIOR, 2008)	Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da Lei Sarbanes-Oxley	Concluiu-se mediante as respostas dos auditores independentes que a Lei SOX aumentou a fiscalização sobre a profissão contábil; agregou maior credibilidade às demonstrações financeiras, ao trabalho de auditores e contadores.
(SLOMSKI et al., 2010)	A demonstração do resultado econômico e sistemas de custeamento como instrumentos de evidência do cumprimento do princípio constitucional da eficiência, produção de governança e <i>accountability</i> no setor público.	Evidencia um novo paradigma relacionado aos aspectos de governança e <i>accountability</i> na gestão pública, capaz de produzir informação à sociedade e ao administrador público para a tomada de decisões gerenciais.

Fonte: Elaborado pelos autores (2011)

O Quadro 4 evidencia, as temáticas sobre *accountability* ou seja, a prestação de contas das informações contábeis. Constata-se que o referido assunto é inerente a contabilidade e ao controle interno das organizações. Este último embasado e otimizado pela Lei SOX, que tem por objetivo fomentar a evidenciação de informações financeiras por meio de um rígido controle interno feito por parte das empresas que a adotam. Através dos principais achados sobre *accountability* e os temas que o norteiam, pode-se constatar sua importância no âmbito corporativo e também acadêmico, e sua forte relação com o *disclosure*, mediante as demonstrações financeiras.

4.2. Estruturas de tomada de decisão

Entre os instrumentos de fiscalização e controle da administração das empresas, pode inserir-se o conselho de administração (CADBURY, 1992; MARQUES, 2007). Entende-se, portanto que o papel do conselho de administração é pauta relevante para a governança corporativa, tendo como objetivo uma maior proteção aos investidores, acionistas e credores, de forma a evitar suas expropriações pelos agentes da organização (ALMEIDA et al., 2010; CARVER, 2010). Tem também a responsabilidade de decidir em nome dos proprietários, contribuindo assim na explicação da estratégia adotada, do desempenho e valor de mercado das empresas (HUSE, 2005; ANDRADE et al., 2009).

Constata-se que o conselho de administração tem papel fundamental na governança corporativa, pois é considerado por diversos autores como o principal mecanismo interno para a mitigação dos conflitos de agência, tanto entre proprietários, gestores e acionistas majoritários e minoritários (SILVEIRA, 2002; ANDRADE et al., 2009; ALMEIDA et al., 2010).

Para melhor entendimento do assunto, o Quadro 5, contempla os artigos estudados e suas principais temáticas que norteiam o tema Conselho de Administração com seus principais achados.

Quadro 5 - Estruturas de tomada de decisão.

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(ANDRADE et al., 2009)	Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras.	Composição do conselho e o número de conselheiros exercem influência no valor de mercado das companhias e em seu desempenho.
(BLACK ET A., 2009)	<i>The corporate governance of privately controlled brazilian firms</i>	Os conselhos da maioria das empresas privadas são compostos por membros representantes do controle da família.
(BRUÉRE, MENDES-DA-SILVA; SANTOS, 2007)	Aspectos da governança corporativa de empresas listadas na Bovespa: um estudo exploratório sobre a composição e perfil dos conselhos de administração	A maioria dos conselheiros é do sexo masculino. A minoria sequer possui nível superior. A maioria atua no conselho de apenas uma empresa.
(CÂMARA, 2003)	Apontamentos teóricos para subsídio à análise das práticas de controle social no âmbito dos conselhos de administração das organizações sociais.	Controle é exercido pelo conselho de administração nas organizações sociais. É considerado como órgão de direção estratégica.
(DUTRA; SAITO, 2002)	Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras	Os conselhos de administração são amplamente dominados por representantes dos acionistas controladores.
(KITAGAWA; RIBEIRO, 2009)	Governança corporativa na América Latina: a relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros	Ausência de comitês específicos, compostos, no mínimo, por maioria de conselheiros independentes. Instruções de votos dadas por acionistas controladores a conselheiros.
(MARTINS; RODRIGUES, 2005)	Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras	Os conselhos estão fortemente ligados aos papéis de controle e estratégico.
(SILVEIRA et al., 2003)	Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras	Os resultados mais importantes evidenciam de que, em média, as empresas que têm pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho é mais valorizada pelo mercado.

Fonte: Elaborado pelos autores (2011)

Diante do Quadro 5, constatou-se que os conselhos de administração têm papel de controle e estratégico podendo influenciar assim no desempenho e valor de mercado das empresas, porém, tal órgão pode ser dominado por representantes das famílias e ou por acionistas controladores, inviabilizando suas funções na organização.

5 STAKEHOLDERS

Os *stakeholders* têm sido apresentados sob ampla gama de enfoques, cujas diferenças são, de maneira básica, quanto ao nível de importância dos *stakeholders* para as empresas (MITCHELL et al., 1997; CAMPOS, 2006). A importância dos *stakeholders* é determinada pelo nível de sua contribuição para o desempenho empresarial (FRIEDMAN; MILES, 2002; YAU et al., 2007; LAPLUME et al., 2008). Para Campos (2006), neste cenário as organizações, necessitam dividir-se para atender aos diversos grupos existentes de *stakeholders* interessados nos resultados da organização, como por exemplo, ao segmento acionista, evitando conflitos entre eles.

Remete-se assim ao conflito de agência, que pode ser visto como um elemento dentro da visão contratual da firma (GONZAGA; COSTA, 2009). Neste contexto, verifica-se que um potencial conflito de agência é entre os acionistas majoritários e minoritários (DENIS; MCCONNELL, 2003; ROGERS et al., 2008). Neste panorama centra-se na política de distribuição de dividendos (GONZAGA; COSTA, 2009). Evidencia-se assim à Teoria da Agência, pois contempla a possibilidade de um agente (acionista controlador) assumir um comportamento oportunista, ou seja, deter informações privilegiadas, visando à maximização de ganho individual em detrimento do sacrifício dos interesses do principal (LIMA et al., 2008; CAMARGOS et al., 2008).

Constata-se na literatura nacional que a integração entre os acionistas majoritários e minoritários implicaria na redução de problemas de agências, contribuindo também na demanda pelo conservadorismo entre as firmas (LEAL et al., 2002; SROUR, 2005; ALDRIGHI; MAZZER NETO, 2005; BERTUCCI et al., 2006).

Para melhor entendimento do assunto acima relacionado, o Quadro 6, evidencia as publicações estudadas e suas principais temáticas que norteiam o Conflito de Agência com seus respectivos e principais achados.

Quadro 6 - Stakeholders

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(ALMEIDA, 2002)	Conflitos entre acionistas e administradores causados por importâncias assimétricas dos direcionadores de valor das empresas	Os resultados confirmam que existem diferentes expectativas sobre a importância da concentração de mercado e da existência de barreiras de entrada e saída entre os administradores profissionais e investidores.
(CAMARGOS; COUTINHO, 2008)	A teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: uma análise de suas Interfaces	O grande desafio da teoria da firma atualmente está no desenvolvimento de mecanismos de gestão e de disseminação da informação, bem como de um corpo teórico de sustentação, que possibilitem o resgate do comportamento racional dos agentes e da visão do mercado como um dos fatores determinantes da alocação dos recursos na firma, conferindo-lhe legitimidade.
(GONZAGA; COSTA, 2009B)	A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos.	Os resultados encontrados indicam que há relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos sobre as políticas de dividendos entre acionistas nas empresas estudadas.
(JENSEN; MECKLING, 2008)	Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade	Observou-se que os custos de agência são compostos pela soma dos custos de monitoramento pelo principal, pelas despesas com a concessão de garantias contratuais pelo agente e pelo do custo residual

Fonte: Elaborado pelos autores (2011)

Diante do exposto, constata-se a importância das boas práticas de governança corporativa para mitigação dos possíveis conflitos de agência que diferem de empresa para empresa, mas de maneira macro, pode ser considerado inerente a qualquer corporação (SAITO et al., 2008b) e que tais conflitos, de alguma forma, contribuem auxiliando as empresas não só a adotarem práticas de governança, mas que tais práticas sejam de qualidade. Sugerindo assim, um entendimento de que tanto a governança corporativa quanto o conflito de agência se integram, contribuindo para que as firmas implementem e adotem melhores práticas de governança corporativa.

5.1. Responsabilidade social corporativa

Embora seja um tema muito difundido, a responsabilidade social corporativa obteve poucas evidências nos artigos pesquisados. De uma maneira geral, os autores temem o seu uso como um mero instrumento estratégico e político das grandes empresas (FARIA; SAUERBRONN, 2008). No Quadro 7 estão listadas as principais temáticas encontradas.

Quadro 7 - Responsabilidade Social Corporativa.

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(CUNHA; RIBEIRO, 2008)	Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras.	A divulgação voluntária de informações de natureza social está associada positivamente ao nível de governança corporativa, ao desempenho, ao tamanho e à divulgação em período anterior.
(FARIA; SAUERBRONN, 2008)	A responsabilidade social é uma questão de estratégia? uma abordagem crítica	Verificou-se uma aproximação da área de estratégia do tema RSE, devendo ser contemplado na dimensão pública para que questões sociais não se transformem em meros recursos estratégicos e políticos de grandes corporações.
(FILHO, 2008)	Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação	Os resultados apontaram que nem todas as organizações que declaram realizar investimentos sociais evidenciam tal fato.
(FILHO et al., 2010)	<i>Strategic corporate social responsibility management for competitive advantage</i>	Estratégias de RSE resolve a tensão existente entre os objetivos sociais e rentabilidade, como a sociedade e os acionistas esperam, ou seja, resultados positivos.
(OLIVEIRA et al., 2009)	<i>Disclosure of social information by brazilian companies according to united nations indicators of corporate social responsibility</i>	Observou-se que as empresas brasileiras pesquisadas divulgam indicadores sociais recomendados no Guia da ONU, alinhando sua divulgação a padrões internacionalmente aceitos.

Fonte: Elaborado pelos autores (2011)

5.2. Estágio de desenvolvimento da firma: Estrutura de propriedade, ciclo de vida da empresa, empresas públicas versus privadas

Diversos estudos nacionais e internacionais evidenciam que a estrutura de propriedade de empresas brasileiras caracteriza-se por ser em alto grau de concentração de votos sob o controle do acionista majoritário e por ter ampla utilização da emissão de ações preferenciais (sem direito a voto) (PROCIANOY, 2001; LEAL et al., 2002; LEAL; SAITO, 2003; CAMPOS, 2006a; SAITO; SILVEIRA, 2008; SILVEIRA et al., 2008; ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010; SAITO; SILVEIRA, 2010).

Os autores Neto, Rodrigues, & Almeida (2010), citam outras duas características que se relacionam com a governança corporativa no mercado nacional e que influenciam a estrutura de propriedade: (I) adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa e (II) uso de instrumentos legais, como o acordo de acionistas, que podem reduzir o conflito de agência entre os *stakeholders* das companhias.

Em sua pesquisa sobre a estrutura de propriedade, os autores Perrini et al. (2008), concluíram que a concentração de propriedade dos maiores acionistas é benéfica para a valorização das empresas. Porém, a gestão da estrutura de propriedade é viável apenas em empresas com baixa concentração acionária. Constatou-se assim que o acionista majoritário pode usar sua posição na empresa para extrair benefícios privados em detrimento dos demais acionistas mediante a nomeação de gestores que representam seus próprios interesses.

Para melhor entendimento do assunto no âmbito nacional, o Quadro 8, evidencia as publicações estudadas e suas principais temáticas que norteiam a Estrutura de Propriedade com seus principais achados.

Quadro 8 - Estágio de desenvolvimento da firma.

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(BARROS; SILVEIRA, 2008)	Excesso de confiança, otimismo gerencial e os determinantes da estrutura de capital	O otimismo e ou o excesso de confiança dos gestores pode figurar como um importante determinante da estrutura de capital das empresas.
(BRITO; LIMA, 2005)	A escolha da estrutura de capital sob fraca garantia legal o caso do Brasil.	Nas empresas privadas nacionais os direitos do investidor externo à firma são menos resguardados pelo controlador privado nacional.
(CAMPOS, 2006)	Estrutura da propriedade e desempenho econômico.	As empresas de capital aberto nacional se caracterizam por grande concentração de capital e reduzido número de acionistas que detêm grande parte do controle acionário.
(COUTINHO et al., 2006)	O impacto da estrutura de propriedade no valor de mercado de empresas brasileiras	Há predominância de empresas cujo controle é exercido por grupos familiares quando comparados a empresas controladas por investidores institucionais, governos ou sem uma estrutura de controle bem definida.
(CRISÓSTOMO; GONZÁLEZ, 2006)	Possível estratégia de ativismo de fundos de pensão no Brasil	Aponta-se um crescimento na participação dos fundos no capital votante e na participação na propriedade no período 1995-2002.
(LAMEIRA et al., 2008)	Estrutura de propriedade, transparência e suas relações com risco e desempenho das S.As.	Estruturas de propriedade menos concentradas estão associadas a menores riscos e melhores desempenhos.
(LEAL; SILVA, 2008)	Controle compartilhado e o valor das empresas brasileiras	A presença de um controlador, por si só, não é vista como negativa. A presença de estruturas indiretas de controle é vista como negativa. Acionistas majoritários que compartilham o controle são avaliados de forma positiva na proporção do compartilhamento.
(LEAL et al., 2002)	Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto	Mesmo nos casos em que não há um acionista controlador, o maior acionista detém uma participação significativa dos direitos sobre voto e a companhia é, geralmente, controlada por seus três maiores acionistas.
(MACEDO-SOARES; SCHUBSKY, 2010)	<i>Contribution of expatriates in the management of subsidiaries to the corporate governance of international firms: the case of Vale</i>	Os resultados sugerem que os expatriados podem contribuir para o sucesso da governança corporativa, especialmente por meio de elementos informais pertinentes aos mecanismos sociais de governança, tais como comprometimento, comunicação, flexibilidade, confiança e interdependência.

(NETO et al., 2010)	Concentração de votos e acordo de acionistas: influências sobre o conservadorismo	As evidências indicam que a concentração de votos contribui para diminuir o grau de conservadorismo, enquanto, por outro lado, o acordo de acionistas contribui para aumentar.
(OKIMURA et al., 2007)	Estrutura de propriedade e desempenho corporativo no Brasil	Os resultados evidenciam uma influência da concentração e do excesso de votos sobre o valor das companhias privadas nacionais.
(PEREIRA; FILHO, 2010)	Efeitos de mudanças de propriedade sobre os processos intraorganizacionais de aprendizagem	Os resultados evidenciaram que, no período analisado, a mudança da estrutura de propriedade não funcionou como estímulo à manutenção do crescimento nem para surgimento de outros processos significativos na empresa.
(PEREIRA; KERR, 2009)	Ripasa: venda e ajuste com minoritários	Existe a falta de clareza do Estatuto Social da referida empresa, dando margens a várias interpretações sobre o direito de <i>Tag along</i> , criando conflitos entre os agentes.
(PROCIANO ; SCHNORRE NBERGER, 2004)	A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias brasileiras	Existe uma influência significativa da estrutura de controle acionário sobre as decisões de estrutura de capital.
(PUNSUVO et al., 2007)	O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa	Há uma relação negativa entre o ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa, 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.
(MORCK et al., 2008)	Participação acionária da administração e valoração no mercado: uma análise empírica	O Q de Tobin aumenta à medida que cresce a participação dos membros do conselho no capital.
(RODRIGUE S; MALO, 2006)	Estruturas de governança e empreendedorismo coletivo: o caso dos doutores da alegria	A abordagem da governança como conceito sempre relacionado às práticas do conselho de administração são, de fato, as mais freqüentes.
(SAITO; SILVEIRA, 2008)	Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade	Há um maior alinhamento de interesses na medida em que os tomadores de decisão do negócio são proprietários de um maior percentual de ações da empresa.
(SAITO; SILVEIRA, 2010)	<i>The relevance of tag along rights and identity of controlling shareholders for the price spreads between dual-class shares: the brazilian case</i>	Os resultados indicam que os regulamentos relativos aos direitos dos acionistas e da identidade dos acionistas controladores são as duas variáveis relevantes de governança corporativa para DCP nível em ambientes caracterizados por estruturas de propriedade concentrada.
(SCHIEHLL; SANTOS, 2004)	<i>Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on brazilian publicly-traded companies</i>	O capital votante e o capital total das empresas listadas na Bovespa ainda são bastante concentrados, sugerindo que a separação do controle acionário e do controle de decisão não é a questão de agência mais relevante.
(SILVA, 2004)	Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras	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.
(SILVA; SAES, 2007)	<i>Governance structure and transaction cost: relationship between strategy and asset specificity</i>	Existência de relação entre a estrutura de governança corporativa e as estratégias adotadas.
(SILVEIRA et al., 2008)	Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil	Evidenciam que há influência de fatores exógenos na estrutura de propriedade impactando no desempenho da empresa.
(SILVEIRA	Efeito dos acionistas	Foi constatada, em linhas gerais, uma relação negativa

et al., 2004)	controladores no valor das companhias abertas brasileiras	entre a diferença do direito de controle e do direito sobre o fluxo de caixa em posse dos acionistas controladores e o valor de mercado das companhias.
(SILVEIRA et al., 2008)	Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil	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.
(SOARES; KLOECKNER, 2008)	Endividamento em firmas com alta propensão à expropriação: o caso de firmas com um controlador	Os resultados apontaram um menor nível de endividamento às empresas, de maior poder de monitoração dos credores. Por outro lado, o seu nível de endividamento aumenta quando decresce o direito dos majoritários aos fluxos de caixa gerados.

Fonte: Elaborado pelos autores (2011)

Dentre os resultados contemplados no Quadro 8, descreve-se que os gestores podem influenciar na estrutura de propriedade das empresas. Verificou-se que as empresas nacionais se caracterizam pela elevada concentração de propriedade, contribuindo para a diminuição de valor da mesma no mercado, porém quando menor a concentração, menores são os riscos e melhores são os desempenhos. Constatou-se também que quando os acionistas majoritários compartilham o controle são mais bem avaliados pelos investidores e que o controle acionário impacta nas decisões da estrutura de propriedade.

5.3. Gestão de Recursos Humanos

As temáticas da gestão de recursos humanos envolvem as relações trabalhistas, as políticas de gestão de pessoas e o bem-estar dos trabalhadores de acordo com o modelo de Young e Thyl (2008). Foram encontrados poucos materiais sobre esse tema, demonstrando a escassez de pesquisa nesta área. Mendes-da-Silva e Grzbovski (2006) realizaram uma pesquisa analisando a relação dos efeitos da governança sobre o *turnover* dos executivos no Brasil. Os resultados alcançados revelam a existência de diferenças significativas de desempenho, valor e estruturas de governança corporativa entre empresas familiares e não-familiares. É possível verificar ainda que, nas empresas familiares, quanto maior a rentabilidade, menores são os níveis de *turnover*. Outra pesquisa analisou o sistema de remuneração dos executivos e conselheiros como suporte à estrutura de governança. Eles afirmaram que há um contínuo acompanhamento dos resultados operacionais e financeiros e uma preocupação em mostrar aos investidores como as empresas possuem controles confiáveis, sendo a remuneração um dos elementos periodicamente auditados.

Esses dois eixos teóricos: *turnover* e remuneração apoiaram-se na visão operacional da área de gestão de recursos humanos, demonstrando não haver nenhuma pesquisa a nível estratégico nesta área.

5.4. Estratégia

As estratégias adotadas e implementadas por uma companhia brasileira de capital aberto constituem o *locus* em que é produzida, revista ou renovada à estratégia corporativa (BERTUCCI et al., 2006). As empresas de capital aberto ao adotarem estratégias, necessitam submetê-las a três condicionantes fundamentais: a legislação e o regulamento em vigor no Brasil; as regras de grandes contratos empresariais; e as disposições auto-reguladoras do mercado de capitais e das companhias, como as regras dos contratos de adesão aos níveis mais elevados de governança corporativa (BERTUCCI et al., 2006).

Para melhor compreensão do assunto acima contemplado, o Quadro 10, contempla os artigos estudados e seus principais temas que norteiam a dimensão Estratégia Corporativa com seus respectivos e principais achados.

Quadro 10 - Estratégia

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(BALESTRO et al., 2004)	A experiência da rede PETRO-RS: uma estratégia para o desenvolvimento das capacidades dinâmicas	A experiência da Rede PETRO-RS constitui um exemplo da construção de capacidades associada à formação de uma estratégia coletiva ou interorganizacional.
(BALESTRIN; ARBAGE, 2007)	A perspectiva dos custos de transação na formação de redes de cooperação	Do ponto de vista da governança, foi identificado que há a chamada governança institucional, sob responsabilidade do Estado, e a governança das atividades propriamente ditas.
(BRONZO; HONÓRIO, 2005)	O institucionalismo e a abordagem das interações estratégicas da firma	A abordagem das interações estratégicas da firma, portanto, além de representar um constructo teórico fundamentalmente integrador, favorece o aprofundamento dos debates nos círculos acadêmico e empresarial em relação ao conceito da estratégia corporativa.
(FERREIRA; SERRA, 2010)	<i>Make or buy in a mature industry? models of client-supplier relationships under TCT and RBV perspectives</i>	O desempenho superior das empresas requer um bom alinhamento da governança.
(GRASSI, 2006)	Capacitações dinâmicas, coordenação e cooperação interfirmas: as visões freeman-lundvall e teece-pisano	Conclui-se que a visão “Teece-Pisano” é a única entre as duas que é compatível com uma teoria dos contratos, o que a permite considerar uma importante fonte de vantagem competitiva - a economia de custos de transação.
(GRÜN,	Convergência das elites e	A governança corporativa no Brasil é uma

2005B)	inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil	espécie de “tropicalização” e reinterpretação do seu sentido, segundo as sensibilidades e os interesses dos diversos setores das elites brasileiras - da financeira à sindical - que concorrem para a sua instalação legal e organizacional.
(KAYO et al., 2010)	<i>Acquisitions, joint ventures or arm's-length alliances? analyzing the determinants of the choice of growth strategy in Brazil from 1996 through 2007</i>	Os resultados apoiam a perspectiva de aprendizado de escolha da empresa. Em geral, a experiência anterior da empresa em uma estratégia específica (por exemplo: <i>joint ventures</i>) é importante para determinar a sua escolha futura.
(LOPES; BALDI, 2005)	Laços sociais e formação de arranjos organizacionais cooperativos - proposição de um modelo de análise	Os laços sociais exercem papel mais intenso em diversas etapas do processo de formação dos arranjos, tais como influenciar na decisão de se formar um arranjo cooperativo, a escolha do parceiro e a própria evolução da parceria.
(MAGALHÃES et al., 2009)	Vantagens proporcionadas às pequenas e médias empresas por meio da união em redes de cooperação no contexto do <i>venture capital</i>	Conclui-se que a literatura sobre as vantagens da união em rede aplica-se ao <i>venture capital</i> , apesar de poucos estudos no Brasil abordarem esta relação.
(MARQUES; COSTA, 2009)	Governança em clubes de futebol: um estudo comparativo de três agremiações no estado de São Paulo	Verifica-se que o uso da governança corporativa pode se constituir em importante diferencial para os clubes na competição por capital e outros recursos, pois contribuem para a profissionalização de sua gestão.
(PITASSI; MACEDO-SOARES, 2003)	Redes estratégicas virtuais: fatores críticos de sucesso	Como resultado das investigações, é proposto um arcabouço para orientar a definição das condições necessárias ao estabelecimento dos diferentes tipos de redes virtuais e são identificados fatores críticos em função das características de virtualidade de cada tipo.
(ROGERS, MENDES-DASILVA; PAULA, 2008)	Diversificação e desempenho em empresas industriais brasileiras: um estudo empírico no período de 1997 a 2001	Os dados não apresentaram aderência suficiente para aceitar a existência de um efeito positivo entre estratégias de diversificação e desempenho.
(SANTOS et al., 2008)	Estratégia nos fundos de pensão do Brasil: contribuições para a construção de um modelo de análise	Sugere-se que as entidades fechadas de previdência privada necessitam incorporar elementos dinâmicos na formulação de suas estratégias, o que implica a necessidade de construir um conjunto de cenários possíveis, no que tange às mudanças que poderão ocorrer futuramente no mercado.
(SOUZA, 2002)	Canais de marketing, valor e estruturas de governança	Sugeriu-se que a comparação entre o preço médio praticado e o preço médio planejado é o principal indicador sob controle do marketing que contribui para a apropriação de fluxos de caixa superiores em arranjos de canais.

Fonte: Elaborado pelos autores (2011)

Na análise do Quadro 10, não está visível em todos os artigos em seus principais achados a integração direta da governança corporativa com as estratégias adotadas pelas organizações, porém, de acordo com os autores Grün (2005), Koh et al. (2007), Castro et al. (2009) e Delgado et al. (2010), as boas práticas de governança corporativa

por meio de seus mecanismos, têm relação direta ou indireta com a gestão e são extremamente relevantes, para a estratégia empresarial das corporações no longo prazo.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho realizou uma revisão teórica das pesquisas no Brasil sobre Governança Corporativa em artigos publicados nas Revistas *Qualis* B2 a A1, no período de 1998 a 2010 tendo como base teórica, o modelo holístico de governança corporativa proposto por Young e Thyl (2008).

O *disclosure* é um dos princípios de boas práticas mais importantes para as empresas, pois, por meio da evidenciação de informações financeiras e não financeiras, as empresas possibilitam maior transparência para todos os *stakeholders* interessados.

O *accountability* é inerente a contabilidade e ao controle interno das organizações e a sua importância no âmbito corporativo e sua forte relação com o *disclosure*, mediante as demonstrações financeiras faz dele também um dos principais princípios de boas práticas.

As boas práticas de governança corporativa legitimam as corporações perante os *stakeholders*, criando assim valor às mesmas e minimizando seus riscos que se fazem inerentes ao mercado em que atuam. Evidencia-se também sua importância na mitigação dos possíveis conflitos de agência, e que tais conflitos, de alguma forma, contribuem auxiliando as empresas não só a adotarem práticas de governança, mas que tais práticas sejam de qualidade.

Contemplou-se a importância da legitimação das empresas perante aos investidores, por meio da adesão voluntária aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa e através da adesão a ADRs no mercado norte-americano, ou seja, práticas de governança corporativa estão sendo institucionalizadas nas empresas de capital aberto pelo mundo, aumentando a capacidade das empresas em competir estrategicamente.

Não foi visível em todos os artigos a integração da governança corporativa com as estratégias adotadas pelas organizações, porém, de acordo com vários estudos as boas práticas por meio de seus mecanismos, têm relação direta ou indireta com a gestão e

são extremamente relevantes, para a estratégia empresarial das corporações no longo prazo.

Caracterizou-se o tema Governança Corporativa como emergente no meio corporativo e também no cenário acadêmico.

Já algumas dimensões do modelo de Young e Thyl (2008) sequer foram contempladas nas pesquisas. As dimensões micros, sobre os Aspectos Comportamentais e a Ética Corporativa, foram tratadas como disciplinas transdisciplinares, perpassando vários pontos em vários artigos, mas não recebendo nenhum foco de pesquisa relevante.

Essas dimensões apontam para a necessidade de maior aprofundamento da pesquisa, contribuindo, assim, para o fortalecimento da teoria sobre governança corporativa no Brasil.

Concluiu-se nesse estudo, de maneira geral, um perfil micro das publicações sobre Governança Corporativa, analisando de maneira sistêmica os artigos, com o intuito de melhor entender e efetivamente contribuir com a melhoria e fomento dos artigos sobre boas práticas no meio acadêmico, auxiliando a academia a refletir sobre a pesquisa de Governança Corporativa no Brasil.

Como limitação do estudo, ressalta-se que a amostra se restringiu às publicações das Revistas *Qualis* B2 a A1 das áreas de Administração, Ciências Contábeis e Turismo deixando de ser trabalhado um universo maior das revistas, ou seja, de B5 a A1.

Sugere-se, para futuros estudos uma análise similar a esta no âmbito internacional, para melhor compreensão da temática Governança Corporativa pelo mundo, fazendo a *posteriori* uma relação com este estudo.

REFERÊNCIAS

AGUILERA, R. V.; CUERVO-CAZURRA, A. Codes of good governance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 3, p. 376-387, 2009.

ALDRIGUI, D. M.; MAZZER NETO, R. Estrutura de propriedade e de controle das empresas de capital aberto no Brasil. **REP - Revista de Economia Política**, v. 25, n. 2, p. 115-137, 2005.

ANDRADE, L. P. D.; SALAZAR, G. T.; CALEGÁRIO, C. L. L.; SILVA, S. S. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **RAM - Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 4, p. 4-31, 2009.

BARBEDO, C. H.; SILVA, E. C. D.; LEAL, R. P. D. C. Probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações, liquidez intra-diária e níveis de governança corporativa. **Revista Brasileira de Economia**, v. 63, n. 1, p. 51-62, 2009.

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

BOGONI, N. M.; ZONATTO, V. C. D. S.; ISHIKURA, E. R.; 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. **RAP - Revista de Administração Pública**, v. 44, n. 1, p. 119-142, 2010.

BRENNAN, N. M.; SOLOMON, J. Corporate governance, accountability and mechanisms of accountability: an overview. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 7, p. 885-906, 2008.

CADBURY, A. **The financial aspects of corporate governance**. Science. The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd, 1992.

CAMARGOS, M. A. D.; COUTINHO, E. S. A teoria da firma e a fundamentação teórica para fusões e aquisições: uma análise de suas Interfaces. **RAC Eletrônica**, v. 2, n. 2, p. 273-295, 2008.

CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 41, n. 4, p. 369-380, 2006.

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

CASTRO, C. B.; CONCHA, M. D.; GRAVEL, J. V.; PERIÑAN, M. M. Does the team leverage the board's decisions? **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 6, p. 744-761, 2009.

DELGADO, I. G.; CONDÉ, E. S.; ÉSTHER, A. B.; SALLES, H. D. Cenários da diversidade: variedades de capitalismo e política industrial nos EUA, Alemanha, Espanha, Coreia, Argentina, México e Brasil (1998-2008). **RCS - Revista de Ciências Sociais**, v. 53, n. 4, p. 959-1008, 2010.

DENIS, D. K.; MCCONNELL, J. J. International corporate governance. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 38, n. 1, 2003.

FARIA, A.; SAUERBRONN, F. F. A responsabilidade social é uma questão de estratégia? uma abordagem crítica. **RAP - Revista de Administração Pública**, v. 42, n. 1, p. 07-33, 2008.

FILHO, M. A. F. M. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidenciação. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 47, p. 89 - 101, 2008.

FURUTA, F.; SANTOS, A. D. Comitê de auditoria versus conselho fiscal adaptado: a visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 53, p. 1-23, 2010.

GAA, J. C. Corporate governance and the responsibility of the Board of directors for strategic financial reporting. **Journal of Business Ethics**, v. 90, n. 52, p. 179-197, 2010.

GONZAGA, R. P.; COSTA, F. M. D. A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 95-109, 2009.

GRÜN, R. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. **RBCS - Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 18, n. 52, 2003.

HARRIS, J. E. A review of Latin American corporate governance literature: 2000-2009. **Corporate Governance**, v. 9, n. 5, p. 635-648, 2009.

HUSE, M. Accountability and creating accountability: a framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. **British Journal of Management**, v. 16, 2005.

JAHANSOOZI, J. Organization-stakeholder relationships: exploring trust and transparency. **Journal of Management Development**, v. 25, n. 10, p. 942-955, 2006.

KOH, P.; LAPLANTE, S. K.; TONG, Y. H. Accountability and value enhancement roles of corporate governance. **Accounting and Finance**, v. 47, n. 2, p. 305-333, 2010..

KOLK, A. Sustainability, accountability and corporate governance: exploring multinationals' reporting practices. **Business Strategy and the Environment**, v. 15, p. 1-15, 2008.

LAPLUME, A. O.; SONPAR, K.; LITZ, R. A. Stakeholder theory: reviewing a theory that moves us. **Journal of Management**, v. 34, n. 6, p. 1152-1189, 2008.

LEAL, RICARDO PEREIRA CÂMARA; SAITO, R. Finanças corporativas no Brasil. **RAE Eletrônica**, v. 2, n. 2, 2003.

LIMA, G. A. S. F. D. Nível de evidenciação × custo da dívida das empresas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 49, p. 95-108, 2009.

LIMA, R. E.; ARAÚJO, M. B.; AMARAL, H. F. Conflitos de Agência: um estudo comparativo dos aspectos inerentes a empresas tradicionais e cooperativas de crédito. **RCO - Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 4, p. 148 - 157, 2008.

LOPES, A. B.; TUKAMOTO, Y. S. Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultados: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 42, n. 1, p. 86-96, 2007.

MAGALHÃES, J. M. D.; DAUDT, C. G.; PHONLOR, P. R. Vantagens proporcionadas às pequenas e médias empresas por meio da união em redes de cooperação no contexto do venture capital. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, v. 13, n. 4, 2009.

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

MENDES-DA-SILVA, W.; FERRAZ-ANDRADE, J. M.; FAMÁ, R.; FILHO, J. A. M. Disclosure via website corporativo: um exame de informações financeiras e de governança no mercado brasileiro. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 49, n. 2, p. 190-205, 2009.

MENDONÇA, M. M.; COSTA.; GALDI, F. C.; FUNCHAL, B. O impacto da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) na qualidade do lucro das empresas brasileiras que emitiram ADRs. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 21, n. 52, p. 1-24, 2010.

MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, D. J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. **The Academy of Management Review**, v. 22, n. 4, 1997.

MOREIRA, R. D. L.; COLAUTO, R. D.; AMARAL, H. F. Conservadorismo condicional: estudo a partir de variáveis-econômicas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 54, p. 64-84, 2010.

NARDI, P. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 77-100, 2009.

NETO, A. S.; RODRIGUES, A.; ALMEIDA, J. E. F. D. Concentração de votos e acordo de acionistas: influências sobre o conservadorismo. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 54, p. 6-22, 2010.

OLIVEIRA, M. C.; LINHARES, J. S. A implantação de controle interno adequado às exigências da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras - um estudo de caso. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 4, n. 2, p. 160-170, 2007.

OLIVEIRA, M. C.; LUCA, M. M.; PONTE, V. M.; JUNIOR, J. É. Disclosure of social information by brazilian companies according to united nations indicators of corporate social responsibility. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 116-132, 2009.

PERERA, L. C. J.; KERR, R. B. RIPASA: venda e ajuste com minoritários. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, v. 13, n. 2, p. 328-345, 2009.

PERRINI, F.; ROSSI, G.; ROVETTA, B. Does ownership structure affect performance? evidence from the Italian market. **Corporate Governance: An International Review**, v. 16, n. 4, p. 312-325, 2008.

PROCIANOY, J. L. Brazil: company partnership models. **International Review of Financial Analysis**, v. 10, p. 307-22, 2001.

ROGERS, P.; MENDES-DA-SILVA, W.; PAULA, G. M. D. Diversificação e desempenho em empresas industriais brasileiras: um estudo empírico no período de 1997 a 2001. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 2, p. 313-338, 2008.

ROSSONI, L.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Institucionalismo organizacional e práticas de governança corporativa. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, v. Edição Esp, n. Edição Especial, p. 173-198, 2010.

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

SAITO, R.; SILVEIRA, A. D. M. D. The relevance of tag along rights and identity of controlling shareholders for the price spreads between dual-class shares: the brazilian case. **BAR - Brazilian Administration Review**, v. 7, n. 1, p. 1-21, 2010.

SILVA, A. G. D.; JUNIOR, A. R. Os impactos na atividade de auditoria independente com a introdução da Lei Sarbanes-Oxley. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 48, p. 112 - 127, 2008.

SOLOMON, J.; SOLOMON, A. **Corporate governance and accountability**. (Wiley) (Third Edit.). London, 2007.

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

YAU, O. H.; CHOW, R. P.; SIN, L. Y.; TSE, A. C.; LUK, C.; LEE, J. S. Developing a scale for stakeholder orientation. **European Journal of Marketing**, v. 41, n. 11/12, p. 1306-1327, 2007.

YOUNG, S.; THYIL, V. A holistic model of corporate governance: a new research framework. **Corporate Governance**, v. 8, n. 1, p. 94-108, 2008.