



RGC, São Paulo, v. 1, n.1, art.3, pp. 57-76, dez. 2014.

## **Análise da Dimensão Estratégica em Governança Corporativa no Brasil: De 1998 a 2010**

Henrique Cesar Melo Ribeiro

E-mail: [hcmribeiro@hotmail.com](mailto:hcmribeiro@hotmail.com)

Universidade Nove de Julho – UNINOVE – Brasil

Mestrado Profissional em Administração, Gestão do Esporte, MPAGE,

Campus Memorial

Av. Dr. Adolpho Pinto, 109. Barra Funda - São Paulo-SP – Cep.: 01156-050

Denilson Aparecida Leite Freire

E-mail: [denilson.freire@bol.com.br](mailto:denilson.freire@bol.com.br)

Universidade Federal de Uberlândia (UFU) – Brasil

Av. João Naves de Ávila, 2121 - Santa Mônica, Uberlândia – MG

Cep.: 38408-144

Luciana Madureira Domingues

E-mail: [lmadureira.domingues@gmail.com](mailto:lmadureira.domingues@gmail.com)

Centro de Educação Tecnológica Paula Souza – CEETPS – Brasil

ETEC Bartolomeu Bueno da Silva, Anhanguera,

Av. Tenente Marques, s/n – Santana de Parnaíba, SP – Cep.: 07790-845.

## RESUMO

Este artigo tem como objetivo realizar uma revisão teórica das pesquisas no Brasil sobre Governança Corporativa, apresentando as temáticas abordadas pelos diferentes autores em relação às estratégias macros e propondo uma agenda de pesquisa. A proposta da agenda de pesquisa será feita sob a ótica do modelo de governança de Young e Thyl (2008). Este modelo propõe duas dimensões, macro e micro para os estudos de governança corporativa nas organizações, com a intenção de identificar oportunidades de pesquisa e atuação na governança corporativa. Para esse estudo focou-se somente na dimensão Macro. Foram realizadas análises de conteúdo de 34 artigos de revistas científicas nacionais classificadas pelo *Qualis* como B2 ou acima, nas áreas de Administração, Ciências Contábeis e Turismo. Os resultados da análise mostraram que a pesquisa nacional está bastante desenvolvida em aspectos que hoje são importantes para a realidade brasileira, como as legislações específicas de governança, a estrutura de propriedade concentrada de várias empresas no Brasil e o surgimento do Novo Mercado da BM & F Bovespa. Outros assuntos, como sustentabilidade social e sustentabilidade ambiental são importantes caminhos para futuras pesquisas a serem desenvolvidas.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Estratégia. Dimensão Macro.

## ABSTRACT

This paper aims to conduct a literature review of research on Corporate Governance in Brazil, presenting the themes addressed by different authors regarding strategic macros and proposing a research agenda. The proposed research agenda will be made from the perspective of governance model Thyl and Young (2008). This model proposes two dimensions, macro and micro studies for corporate governance in organizations, with the intention of identifying opportunities for research and

performance in corporate governance. For this study focused only on the macro scale. Analyses content of 34 journal articles and national classified by *Qualis* B2 or above in the areas of Administration, Accounting and Tourism. The results of the analysis showed that the national survey is well developed in areas which today are important to the Brazilian reality, as the specific laws of governance, the structure of concentrated ownership of several companies in Brazil and the emergence of the NewMarket of the BM & F Bovespa. Other issues, such as social sustainability and environmental sustainability are important avenues for future research to be undertaken.

**Keywords:** Corporate Governance. Strategy. Dimension Macro.

## INTRODUÇÃO

Governança Corporativa é um tema com raízes muito antigas, que passou a ser melhor investigado a partir do início dos anos de 1980. Ao longo das últimas três décadas, o tema vem suscitando imenso interesse do mercado de capitais e do meio acadêmico. Trata-se de uma área nova cujas terminologias e ferramentas estão em fase emergente, o que vem motivando trabalhos de mapeamento da literatura da área (HARRIS, 2009; LEAL, 2004) para dar base a futuros pesquisadores do tema.

Não existe uma única definição aceita sobre esse tema, o que se encontra; na realidade, são definições construídas segundo as características de cada país que a elabora (SOLOMON; SOLOMON, 2004). Com isso, entende-se que em áreas de pesquisa ainda novas como é o caso da governança, é comum que os esforços dos pesquisadores sejam muitas vezes prejudicados pela necessidade de delimitar o tema para pesquisas (CARVER, 2010), sem, no entanto, ter uma base teórica sólida para dar suporte a suas conclusões.

Essa necessidade de definição da área chama por pesquisas teóricas de análise da publicação científica neste tema. As revisões teóricas são especialmente úteis para pesquisadores adentrando um campo de estudos ainda recente (BAKKER et al., 2005) como é o caso da governança, e que necessitam conhecer os recentes avanços da área bem como identificar potenciais temas ainda não abordados.

O objetivo deste estudo é realizar 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 será feita sob a ótica do modelo de governança holística proposto por Young e Thyl (2008). Este modelo propõe macro e micro dimensões da governança corporativa das organizações, com a intenção de identificar oportunidades de pesquisa e atuação na governança corporativa. Dentre outros modelos existentes que mostrem dimensões assumidas pelo tema de governança, embora escassos ainda na literatura, este foi escolhido porque inclui perspectivas de governança interdisciplinares e que abordam as várias facetas da organização, que estão sendo usadas em outros estudos (VERHEZEN; MORSE, 2009; MASON; SIMMONS, 2011).

## MODELO TEÓRICO

Este estudo está organizado de acordo as dimensões macro e micro do modelo de governança proposto por Young e Thyl (2008) e que estão representadas no Quadro 1.

**Quadro 1 Dimensões do modelo de governança corporativa.**

<b>1. Macro dimensões</b>	<b>2. Micro dimensões</b>
1.1 Sistemas legais e regulatórios	2.1 Legislação e modelo
1.2 Sustentabilidade ambiental	2.2 Estruturas de tomada de decisão
1.3 Sustentabilidade social	2.3 <i>Stakeholders</i>
1.4 Estágio de desenvolvimento do país	2.4 Responsabilidade social corporativa
1.5 Modelo cultural e ético dos países	2.5 Estágio de desenvolvimento da firma
1.6 Influência internacional de agentes regulatórios	2.6 Gestão de Recursos Humanos
	2.7 Aspectos comportamentais
	2.8 Estratégia
	2.9 Ética corporativa

Fonte: baseado em Young e Thyl, (2008)

A seguir encontram-se os procedimentos metodológicos e um breve panorama das diferentes facetas da pesquisa de governança seguindo a dimensão macro para estudo.

## PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo partiu da análise de 22 revistas científicas nacionais, nas áreas Administração, Ciências Contábeis e Turismo, classificadas pelo *Qualis* como B2 ou acima (Quadro 2). Essa classificação representa, hoje, um indicador de impacto dos periódicos científicos nacionais, utilizado, principalmente, na avaliação dos programas de pós-graduação.

A escolha dos periódicos foi baseada na ocorrência das terminologias empregadas para identificar o tema, no título, no resumo, nas palavras-chave, na fundamentação teórica e ou nas referências bibliográficas dos artigos: utilizou-se dos descritores “Governança” e “*Governance*”. Selecionaram-se todos os artigos que tivessem ao menos uma das palavras acima e que estavam em revistas classificadas com *Qualis* B2 no período de 1998 a 2010.

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)

A pesquisa sistemática dos periódicos escolhidos retornou 140 artigos

nacionais. 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 do modelo holístico de governança (YOUNG; THYIL, 2008).

## **REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

### **MACRO-DIMENSÕES DA GOVERNANÇA CORPORATIVA**

#### **1.1. Sistemas legais e regulatórios: Reforma institucional, reforma do mercado de capitais, leis trabalhistas.**

Inspirada no Neuer Markt alemão a Bovespa lançou a idéia da criação do Novo Mercado em 2000, para melhor desenvolvimento do mercado de capitais nacional. Vários estudos, como os de Sancovski e Matos (2003); Bertucci et al. (2006); Ponte et al. (2007); Mendes-da-Silva et al. (2009); Chavez e Silva (2009) abordaram os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa. Esta é uma das mais importantes iniciativas com vistas a legitimação das práticas de governança no Brasil. Lameira et al. (2007), lembram que o Nível 1 contém práticas menos exigentes de governança do que as do Nível 2 e estas, são mais amenas do que as exigências par o ingresso no Novo Mercado.

Chavez e Silva (2009) fizeram um estudo em 31 empresas listadas na Bovespa, mostrando que as companhias atuantes no segmento Novo Mercado tiveram um impacto positivo no seu valor de mercado, como também na liquidez de suas ações.

Lameira e Ness (2007) tiveram resultado semelhante. Concluiu-se ser significativa a relação das empresas atuantes nos NDGC e ADRs com seu desempenho, sugerindo que a adesão a programas que exigem melhores práticas

de governança corporativa está associada com o desempenho empresarial.

O Quadro 2 traz o agrupamento dos autores que discorreram sobre essa temática nacionalmente.

**Quadro 2 – Sistemas legais e regulatórios**

<b>Autor(es)</b>	<b>Temáticas</b>	<b>Principais Achados</b>
(AGUIAR et al., 2004)	Adoção de práticas de G.C e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas.	Os resultados sugerem que não ocorreram mudanças positivas significativas com a migração para o Nível 1 de Governança Corporativa.
(ALMEIDA et al., 2010)	Evolução da qualidade das práticas de G.C: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa	Os resultados da pesquisa apontam que metade das empresas investigadas apresentou bom nível de governança.
(BARBEDO ET AL., 2009B)	Probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações, liquidez intra-diária e níveis de governança corporativa.	Os resultados confirmam que os níveis mais altos de governança apresentam menor probabilidade de informações privilegiadas. Adicionalmente, classes de listagens mais líquidas apresentaram informações menos privilegiadas.
(CICOGNA et al., 2007)	O impacto da adesão a padrões mais elevados de governança sobre o financiamento empresarial.	As empresas com melhores níveis de governança aumentaram seu financiamento em entidades financeiras.
(GALLON et al., 2009)	Análise do ROA sobre as diferentes formas de apresentação do lucro nas empresas do nível 1 de governança corporativa da Bovespa	Conclui-se que a similaridade nos resultados dos métodos (lucro operacional contábil, lucro abrangente e lucro conforme a Lei 6.404/76) para o cálculo do ROA.
(LUZ, et al., 2009)	Uma investigação sobre a relação entre atribuições em causa própria e governança corporativa	Os resultados mostram que atribuições em causa própria podem ser encontradas nos relatórios anuais independentemente dos níveis de G.C apontados pelos selos da Bovespa.
(MENDES-DA-SILVA et al., 2008)	A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do novo mercado da Bovespa	Concluiu-se que organizações mais bem posicionadas nas redes de relações corporativas tendem a apresentar maior desempenho, rentabilidade e menor endividamento.
(NETO; FAMÁ, 2002)	Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro - o novo mercado	Concluiu-se que a melhor alternativa, a curto prazo, para solucionar o problema do mercado de capitais brasileiro é criar uma listagem paralela à principal, nos moldes do Never Markt alemão.
(PROCIANOY; VERDI, 2009)	Adesão aos Novos Mercados da Bovespa: novo mercado, nível 1 e nível 2 - determinantes e conseqüências	As empresas que aderiram aos novos mercados apresentam maiores níveis de liquidez que empresas do nível tradicional da Bovespa.
(SERRA et al., 2009)	IGC x Ibovespa: the impact of the rally of stocks entering the IGC	O retorno superior do IGC em relação ao Ibovespa pode ser atribuído ao retorno inicial superior das ações de empresas que tiveram reconhecido seu nível diferenciado de governança, por migração ou IPO.
(SILVEIRA et al.,	Evolution and determinants of	A adesão voluntária a segmentos de listagem



2009)	firm-level corporate governance quality in Brazil	mais rígidos, como os Níveis Diferenciados de Governança da Bovespa e a adesão a ADRs no mercado norte-americano, é associada positivamente a maior qualidade da G.C
(SROUR, 2005)	Práticas diferenciadas de governança corporativa um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras	Em particular, firmas com ADR ou do Novo Mercado possuem maiores retornos em períodos de crise e distribuem mais lucros sobre forma de dividendos

Fonte: Elaborado pelos autores

## 1.2. Estágio de desenvolvimento do país: economias emergentes versus nações desenvolvidas.

A existência de programas de *American Depositary Receipts* (ADR) proporciona um alinhamento entre os mercados de capitais externos e empresas brasileiras (LAMEIRA e al., 2007; SANTOS; COSTA, 2008). Nas últimas décadas, algumas empresas brasileiras têm procurado captar recursos no mercado acionário americano, mediante o lançamento de ADR's na *New York Stock Exchange* (NYSE) (KLANN et al., 2009).

Autores como Santos e Costa (2008); Silveira, Perobelli, e Barros (2008); Furuta e Santos (2010), descrevem que existe uma maior proteção aos acionistas no mercado de capitais americano, indicando que as empresas brasileiras listadas precisam adotar práticas de governança corporativa integradas com o sistema contábil e jurídico americano.

Atualmente, existe cerca de 40 firmas nacionais que compõem tal grupo de listagem no mercado de capitais americano e suas subsidiárias de empresas estadunidenses (KLANN et al., 2009). Tais empresas estão registradas na SEC (*Securities and Exchange Commission*), estando assim sujeitas aos efeitos da Lei *Sarbanes-Oxley* (SILVA; JUNIOR, 2008; FURUTA; SANTOS, 2010).

Há uma concepção, em estudos, de que o ambiente de negócios no mercado de capitais dos EUA é propício para que as empresas de capital aberto evidenciem com maior qualidade as informações contábeis.

No Brasil o controle das companhias abertas está concentrado, em grande medida, em grupos familiares ou fechados (BERTUCCI et al., 2006), pelos acionistas controladores em detrimento aos acionistas minoritários. Diante do exposto, Rossoni e Machado-da-Silva (2010) indicaram que a diferenciação das



relações entre acionistas, conselheiros e executivos podem ocorrer por diferentes fatores culturais, políticos, jurídicos e institucionais de maior amplitude.

Para melhor entendimento do assunto acima exposto, o Quadro 3, contempla os autores agrupados nessa dimensão.

**Quadro 3 – Estágio de desenvolvimento do país.**

<b>Autor(es)</b>	<b>Temáticas</b>	<b>Principais Achados</b>
(BOMFIM et al., 2007)	Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções.	Os resultados apontaram que as empresas optaram pelo processo de abertura em Bolsa visando adotar uma estratégia de valorização e crescimento, além de financiar seus projetos de expansão.
(CASELANI; JR., 2008)	Fatores microeconômicos e conjunturais e a volatilidade dos retornos das principais ações negociadas no Brasil	Companhias que aderiram às boas práticas de G.C conseguiram reduzir a volatilidade dos retornos de seus papéis.
(FILHO; PICOLIN, 2008)	Governança corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações	As empresas estatais têm a natureza difusa do controlador e a característica política de seu ambiente, tornando ainda mais crítica a exigência de consolidação das boas práticas de G.C para ampliar a capacidade da ação dos gestores e a correta avaliação de seu desempenho.
(JÚNIOR; SAITO, 2004)	Monitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil	Encontrou-se que o desempenho é determinante na substituição de um membro da diretoria executiva, porém não se aplica ao principal executivo da empresa.
(LAMEIRA et al., 2007)	Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras	A pesquisa teve resultados positivos para as empresas que aderiram a ADR e ao NM, sugerindo que a melhoria de práticas de governança corporativa já promoveu impacto no valor das companhias abertas listadas em bolsa cujas ações apresentem liquidez e volatilidade de preços.
(LEAL; SAITO, 2003B)	Finanças Corporativas no Brasil	Nas empresas nacionais: O controle é concentrado. O Conselho de Administração é dominado por pessoas relacionadas aos controladores.
(LOPES; FURTADO, 2006)	Private equity na carteira de investimentos das entidades de previdência privada	Os entrevistados pareceram concordar que o momento da economia brasileira é propício para aprofundar o conhecimento e a forma de gerir investimentos nas Carteiras.
(MEDEIROS; TIBÉRIO, 2009)	Fatores que influenciam as empresas brasileiras na decisão de listar suas ações em bolsas de valores estrangeiras	A análise econômico-financeira mostrou que as empresas listadas no exterior são rentáveis, investidoras, dinâmicas e têm ações valorizadas no mercado nacional.

(SILVA; LEAL, 2005)	Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil	Menos de 4% das empresas nacionais possuem “boas” práticas de governança corporativa e que as firmas com melhor governança têm um desempenho superior.
(SILVEIRA et al., 2005)	Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil	Os resultados obtidos em todas as abordagens mostram uma influência positiva da qualidade da governança corporativa sobre o valor de mercado das empresas investigadas.
(ZYLBERSZTAJ N, 2005)	Papel dos contratos na coordenação agro-industrial: um olhar além dos mercados	Os economistas agrícolas relutam em adotar a perspectiva contratual da firma.

Fonte: Elaborado pelos autores

As práticas de governança corporativa estão sendo institucionalizadas nas empresas de capital aberto pelo mundo, afetando em modelos de boas práticas socialmente desejados e legitimados (GRUN, 2005; ROSSONI; MACHADO-DASILVA, 2010), aumentando a *posteriori* a capacidade das empresas em competir estrategicamente (CARVER, 2010), como também na avaliação de seu desempenho no mercado de capitais (CHEUNG et al., 2011).

### 1.3. Modelo cultural e ético dos países: Valores e sistemas implícitos.

Nesta dimensão foram destacados estudos relativos à influência da cultura e da cidadania na governança (ALVES, 2001; GORGA, 2004; GRUN, 2007). Foi discutido, também o constructo de governança nas cooperativas (GRUN, 2003b; NETO, 2007), na gestão pública (SECCHI, 2009) e na gestão do terceiro setor (MENDONÇA; FILHO, 2004).

Os efeitos da globalização e internacionalização no modelo cultural de governança brasileiro e seus valores também consta nos achados de alguns estudos (GUEDES; FARIA, 2007; JUNIOR; MATIAS-PEREIRA, 2007; SÁ, 2003; VIEIRA, 2006).

A pequena proporção de estudos nesta temática sugere uma oportunidade para pesquisas neste campo, como pode ser vislumbrado no Quadro 4.

**Quadro 4 – Modelo Cultural e Ético dos Países**

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(ALVES, 2001)	Governança e cidadania empresarial	A adoção de padrões de governança e cidadania empresarial nos países menos avançados levam em conta suas inevitáveis deficiências institucionais e a

		conseqüente dificuldade de assimilar padrões de conduta mais elevados.
(GORGA, 2004)	A cultura brasileira como fator determinante na governança corporativa e no desenvolvimento do mercado de capitais	A cultura pode potencializar ou atenuar interesses oportunistas. No caso brasileiro, explicam-se como interesses oportunistas combinados com valores culturais impediram mudanças institucionais. A cultura pode influenciar a governança corporativa.
(GRÜN, 2003B)	Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira	A governança corporativa e de sua relação com a noção de transparência mostra que o uso das idéias não se modela a nenhuma propriedade intelectual, e não obstante a reapropriação de significados produzidos no decorrer das lutas sociais ser um dos principais instrumentos para a construção de novas institucionalidades.
(GRÜN, 2007)	Entre a plutocracia e a legitimação da dominação financeira	O artigo mostrou algumas características desse "campo" de atuação, em especial as que o dinamizam internamente, e sua relação com a sociedade inclusiva.
(GUEDES; FARIA, 2007)	Globalization and international management: in search of an interdisciplinary approach	O artigo mostra que a área de gestão internacional tem sido influenciada por certos interesses nacionais, em particular dos Estados Unidos, e também que ele reproduz uma determinada teoria da globalização que beneficie os interesses de corporações transnacionais.
(JÚNIOR; MATIAS-PEREIRA, 2007)	Análise do arcabouço legal do controle congressual sobre o banco central do Brasil	Conclui-se que o processo de delegação e, conseqüentemente, a estrutura de governança e de tomada de contas por parte do Congresso são incompletos.
(MENDONÇA; FILHO, 2004)	Governança nas organizações do terceiro setor: considerações teóricas	Os resultados demonstram que dadas a natureza intrínseca de uma OTS e a dificuldade de implementação dos mecanismos externos e internos de governança, os desafios do alinhamento de interesses são mais complexos.
(NETO, 2007)	Um ensaio sobre desempenho econômico e participação em cooperativas agropecuárias	Pode indicar que a participação em empreendimentos coletivos, como as cooperativas, é de fundamental importância para gerar transparência de governança corporativa.

(SECCHI, 2009)	Modelos organizacionais e reformas da administração pública	Reformas da administração pública transformam-se facilmente em políticas simbólicas, e que políticos e burocratas tentam manipular a percepção do público em relação ao desempenho dos governos. Não são raros os esforços de reforma da administração pública que avançam mais em autopromoção e retórica do que em fatos concretos.
(SÁ, 2003)	A revolução cultural no mercado acionário	Os estereótipos de governança tutelada e de mercado, que sintetizam o conflito entre lei e liberdade na distribuição da renda empresarial, convergem na economia global de maneira funcional, contratual e formal, porém apenas a última realiza uma revolução cultural nas atitudes dos investidores.
(VIEIRA, 2006)	The role of food standards in international trade: assessing the brazilian beef chain	Os resultados mostram os desafios enfrentados pelos exportadores de carne bovina brasileira e seus esforços para sustentar as exportações para a União Europeia usando a governança para melhorar a sua conformidade com os padrões internacionais e aumentar a competitividade.

Fonte: Elaborado pelos autores

#### 1.4. Influência internacional de agentes regulatórios.

Poucos artigos trataram sobre a evolução e pertinência dos códigos. Os códigos nasceram das práticas econômicas e não foram baseados em métodos científicos, demonstrando o pouco debate no meio acadêmico.

Nos poucos debates acadêmicos, percebe-se que os códigos foram para se tentar comparar políticas econômicas e garantir as boas práticas de governança entre os países. Entretanto, deve-se questionar até que grau os códigos da boa governança são mecanismos que facilitem a convergência de governança entre países, ou se, pelo contrário, os códigos são mecanismos para destacar e reforçar as características únicas de governança nacional (AGUILERA; CUERVO-CAZURRA, 2009). O Quadro 5 demonstra o agrupamento dos principais artigos nessa dimensão.

**Quadro 5 – Influência Internacional de Agentes Regulatórios.**

Autor(es)	Temáticas	Principais Achados
(ALDRIGHI,	Corporate governance in	Não há convergência das práticas de governança

2000)	Germany: an assessment of the convergence hypothesis	corporativa da Alemanha com a crescente integração dos mercados financeiros pelo mundo.
(BERTUCCI et al., 2006)	Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto	As empresas se encontram em fases muito diferentes no processo de implementação das chamadas boas práticas de G.C e que tanto o aparato formal quanto o ativismo dos agentes que compõem o mercado são fundamentais para minimizar a assimetria de poder que pauta a relação entre os <i>players</i> .
(CARVALHO, 2002)	Governança corporativa no Brasil em perspectiva	As boas regras de governança corporativa dependem das características da empresa, da natureza do contrato financeiro por meio do qual o aporte de capital é feito, dos objetivos da entidade financiadora, dentre outros.
(LEAL, 2004)	Governance practices and corporate value: a recent literature survey	A qualidade das práticas de governança corporativa parece estar positivamente relacionada com o valor da firma, particularmente em países em que a proteção legal do investidor é pior, como em mercados emergentes e no Brasil.
(MAR et al., 2010)	Códigos de buen gobierno corporativo en iberoamérica: análisis comparativo entre Brasil y México	Para os autores, o problema de Governança Corporativa no Brasil e no México, não está em seu código, e se em algumas características semelhantes nos dois mercados, como a alta concentração de propriedade das empresas.
(MARQUES, 2007)	Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público	Em Portugal, entre outras práticas, a realização de auditorias regulares nas universidades mostra-se como uma boa experiência, pois as instituições que as têm realizado têm daí colhido os seus frutos.
(RICARDINO ; MARTINS, 2004)	Governança corporativa: um novo nome para antigas práticas?	Antecipando em quase duzentos e cinquenta anos o que hoje de- nominamos “boas práticas de Governança Corporativa”, Mendonça Furtado, Governador daquele Estado, intuitivamente passava para o papel, socorrendo-se apenas de sua memória e experiência, práticas salutares que intentavam alcançar as mesmas finalidades.
(ROGERS et al., 2007)	Impactos de fatores macroeconômicos nas melhores práticas de governança corporativa no Brasil	O trabalho encontrou evidências sobre o inter-relacionamento entre fatores macroeconômicos, mercado de capitais e governança corporativa no Brasil. No mercado de capitais brasileiro, empresas que adotam melhores práticas de governança podem ter os retornos de suas ações menos influenciados por fatores macroeconômicos, diminuindo os riscos externos.
(ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010)	Institucionalismo organizacional e práticas de governança corporativa	Aponta-se que o <i>locus</i> do desenvolvimento das práticas de governança corporativa advém das organizações de capital aberto, mais especificamente, sua alta cúpula diretiva.

Fonte: Elaborado pelos autores

Verificou-se na análise dos artigos representados no Quadro 5 que o nível de adoção, conformidade e efetividade dos códigos e também das práticas de governança variam de acordo com os países e que a adoção destas práticas de governança corporativa devem ser entendidas e compreendidas por todos na

organização.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A literatura nacional, apresentada de forma breve, mas abrangente neste estudo, traz contribuições importantes para compreender o cenário da governança corporativa no Brasil: a natureza das empresas brasileiras, de terem muitas vezes estrutura de propriedade muito concentrada e não seguirem padrões internacionais de governança; balanceada pelo surgimento de alternativas inovadoras mesmo no cenário mundial, como o Novo Mercado da Bovespa.

Tais temáticas tem chamado a atenção dos pesquisadores do país, provavelmente porque representam hoje uma grande demanda no cenário nacional.

Dentre outros assuntos muito tratados, estão também as questões que afetam os resultados das organizações e que são hoje visíveis graças à disponibilização pública do balanço patrimonial das empresas listadas. Estão aqui em grande parte os estudos que analisam a influência que o conselho de administração, por exemplo, e suas características, têm sobre o valor da empresa e outros indicadores financeiros. Constatou-se uma grande concentração de artigos principalmente nas dimensões referentes à legislação e modelo regulatório, evidenciando o caráter pragmático das pesquisas sobre governança corporativa no Brasil.

Ao mesmo tempo em que a literatura nacional prevalece bastante completa e avançada nas questões tratadas acima, o uso do modelo teórico holístico de Young e Thyl (*op.cit.*) sugere outras possibilidades de pesquisa para os estudiosos brasileiros.

Aspectos que tangenciam a governança, como a sustentabilidade, amplamente abordados internacionalmente em periódicos como o *Corporate Governance*, ainda não foram explorados de forma abrangente no campo brasileiro. O mesmo ocorre também com as questões culturais, que começam a ganhar contornos, mas ainda são campo de alguns pesquisadores desbravadores.

Isso para a necessidade de maior aprofundamento da pesquisa, ao mesmo tempo em que norteia possibilidades para a comunidade acadêmica.

Esse estudo é limitado pela abrangência dos periódicos consultados. Seus



resultados sugerem um ponto de partida para estudiosos de governança e também orientam novos caminhos possíveis para ampliação da pesquisa na área.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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

AGUILERA, R. V. Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective\*. **British Journal of Management**, v. 16, n. s1, p. S39-S53, 2005. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1467-8551.2005.00446.x>>. Acesso em: 22/3/2011.

ALDRIGHI, D. M. Corporate governance in Germany: an assessment of the convergence hypothesis. **Estudos Econômicos**, v. 30, n. 1, p. 51-100, 2000.

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

ALVES, L. E. S. Governança e cidadania empresarial. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 41, n. 4, p. 78-86, 2001.

BAKKER, F. G. A.; GROENEWEGEN, P.; DEN HOND, F. A bibliometric analysis of 30 years of research and theory on corporate social responsibility and corporate social performance. **Business & Society**, v. 44, n. 3, p. 283, 2005. IABS.

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.



BOMFIM, L. P. D. M.; SANTOS, C. M. D.; JÚNIOR, T. P. Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 42, n. 4, p. 524-534, 2007.

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

CASELANI, C. N.; JR., W. E. Fatores microeconômicos e conjunturais e a volatilidade dos retornos das principais ações negociadas no Brasil. **RAC Eletrônica**, v. 2, n. 2, p. 330-350, 2008.

CARVER, J. A case for global governance theory: practitioners avoid It, academics narrow It, the world needs It. **Corporate Governance: An International Review**, v. 18, n. 2, p. 149-157, 2010.

Chavez, G.; SILVA, A. Brazil's experiment with corporate governance. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 21, n. 1, 2009.

LAMEIRA, V.; NESS, W. L. ADRs, differentiated levels of corporate governance at the São Paulo stock exchange and the performance of publicly traded brazilian companies. **International Journal of Business Studies**, v. 15, n. 2, p. 67-82, 2007.

CHEUNG, Y.-LEUNG; CONNELLY, J. T.; JIANG, P.; LIMPAPHAYOM, P. Future Performance ? Evidence from Hong Kong. **Financial Management**, p. 159 - 197, 2011

CICOGNA, M. P. V.; JUNIOR, R. T.; VALLE, M. R. D. O impacto da adesão a padrões mais elevados de governança sobre o financiamento empresarial. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 42, n. 1, p. 52-63, 2007.

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

GALLON, A. V.; SILVA, T. P. D.; FILHO, J. R. D. T.; HEIN, N. Análise do ROA sobre as diferentes formas de apresentação do lucro nas empresas do nível 1 de governança corporativa da Bovespa. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 6, n. 1, p. 49-58, 2009.

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

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

GRÜN, R. Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil. **RBCS - Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 20, n. 58, 2005.

GRÜN, R. Entre a plutocracia e a legitimação da dominação financeira. **RBCS - Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 22, n. 65, 2007.

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

JÚNIOR, G. M.; SAITO, R. Monitoramento interno e desempenho da empresa: determinantes de substituição de executivos em empresas de capital aberto no Brasil. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 39, n. 4, p. 385-397, 2004.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M.; HEIN, N. Impacto das diferenças entre as normas contábeis brasileiras e americanas nos indicadores de desempenho de empresas brasileiras com ADRs. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 6, n. 2, p. 154-173, 2009.

LAMEIRA, W. D. J.; JUNIOR, W. L. N.; MACEDO-SOARES, T. DIANA L. VAN ADUARD DE. Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 42, n. 1, p. 64-73, 2007.

LEAL, RICARDO PEREIRA CÂMARA. Governance practices and corporate value: a recent literature survey. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 39, n. 4, p. 327-337, 2004.

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

LOPES, A. B.; FURTADO, C. V. Private equity na carteira de investimentos das entidades de previdência privada. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. Edição Esp, n. Edição Especial, p. 108 - 126, 2006.

LUZ, ANTÔNIO THADEU MATTOS DA; PAGLIARUSSI, M. S.; TEIXEIRA, A. M. C.; BAPTISTA, É. C. Uma investigação sobre a relação entre atribuições em

causa própria e governança corporativa. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 6, n. 2, p. 191-208, 2009.

MAR, M. D.; ALMEIDA, A.; SILVA, J. D. Códigos de buen gobierno corporativo en iberoamérica: análisis comparativo entre Brasil y México. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 7, n. 1, p. 55-68, 2010.

MARQUES, D. S. P.; COSTA, A. L. Governança em clubes de futebol: um estudo comparativo de três agremiações no estado de São Paulo. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 44, n. 2, p. 118-130, 2009.

MASON, C.; SIMMONS, J. Forward looking or looking unaffordable? Utilising academic perspectives on corporate social responsibility to assess the factors influencing its adoption by business. **Business Ethics: A European Review**, v. 20, n. 2, p. 159-176, 2011. Wiley Online Library.

MEDEIROS, O. R. D.; TIBÉRIO, C. S. B. Fatores que influenciam as empresas brasileiras na decisão de listar suas ações em bolsas de valores estrangeiras. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 6, n. 2, p. 169-184, 2009.

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.

MENDES-DA-SILVA, W.; ROSSONI, L.; MARTIN, D. L.; MARTELANC, R. A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do novo mercado da Bovespa. **RBF - Revista Brasileira de Finanças**, v. 6, n. 3, p. 337-358, 2008.

MENDONÇA, L. R. D.; FILHO, C. A. P. M. Governança nas organizações do terceiro setor: considerações teóricas. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 39, n. 4, p. 302-308, 2004.

NETO, R. M. R.; FAMÁ, R. Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro — o novo mercado. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 37, n. 1, p. 29-38, 2002.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; MOURA, H.; CARMO, R. C. D. A. D. Análise das práticas de evidenciação de informações obrigatórias, não-obrigatórias e avançadas nas demonstrações contábeis das sociedades anônimas no Brasil: um

estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 45, p. 50 - 62, 2007.

PROCIANOY, J. L.; VERDI, R. S. Adesão aos Novos Mercados da Bovespa: novo mercado, nível 1 e nível 2 - determinantes e consequências. **RBF - Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 1, p. 107-136, 2009.

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

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

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.

SANCOVSCHI, M.; MATOS, F. F. J. D. Gerenciamento de lucros: que pensam administradores, contadores e outros profissionais de empresas no Brasil? **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 4, p. 141-161, 2003.

SANTOS, L. S. R. D.; COSTA, F. M. D. Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas Brasileiras com ADRs negociados na bolsa de Nova Iorque. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 48, p. 27-36, 2008.

SERRA, R. G.; MARTELANC, R.; TORRALVO, C. F.; SAVOIA, J. R. F. IGC x Ibovespa: the impact of the rally of stocks entering the IGC. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 44, n. 3, p. 190-206, 2009.

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.

SILVA, A. L. C. D.; LEAL, RICARDO PEREIRA CÂMARA. Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. **RBF - Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.

SILVEIRA, A. D. M. D.; BARROS, LUCAS AYRES B. DE C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. **RAE - Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 3, p. 50-64, 2003.

SILVEIRA, A. D. M. D.; LEAL, RICARDO PEREIRA CÂMARA; BARROS, LUCAS AYRES BARREIRA DE CAMPOS; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Rausp - Revista de Administração da USP**, v. 44, n. 3, p. 173-189, 2009.

SILVEIRA, A. D. M. D.; PEROBELLI, F. F. C.; BARROS, LUCAS AYRES BARREIRA DE CAMPOS. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **RAC - Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 3, p. 763-788, 2008.

SOLOMON, J.; SOLOMON, A. **Corporate governance and accountability**. Third Edit ed. London, 2004.

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.

VERHEZEN, P.; MORSE, P. Consensus on Global Governance Principles? **Journal of International Business Ethics Vol**, v. 2, n. 1, 2009.

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

ZYLBERSZTAJN, D. Papel dos contratos na coordenação agro-industrial: um olhar além dos mercados. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 43, n. 3, p. 385-420, 2005.