

Governança Corporativa: um Estudo da Produção Científica da ANPAD no Período de 2000 a 2007

Autoria: Henrique Cordeiro Martins, Diofo Fajardo Nunes Hildebrand, Fabricio Ziviani

RESUMO

A adoção de práticas empresariais relativo à governança corporativa (GC) tem-se tornado particularmente relevante pelo caráter integrador que esta instância de poder nas empresas assume no novo contexto econômico mundial. A partir desse movimento mercadológico, então, a GC passa a ser vista como um bloco de construção do novo arcabouço financeiro internacional. Este artigo tem como objetivo levantar o Estado da Arte da produção científica, bem como analisar as contribuições teóricas e empíricas sobre a GC, a partir dos congressos da ANPAD, no período de 2000 a 2007. Para encontrar os textos que contivessem referências sobre GC, procurou-se nos artigos publicados em anais dos congressos, a partir das expressões “governança”, “níveis diferenciados”, “*stakeholders*”, “criação de valor para o acionista” e “conselho de administração” como palavras-chave ou presentes em seu resumo. Dentre os artigos selecionados pelo filtro escolhido, 58 artigos foram considerados adequados e, portanto, compuseram a população em análise da pesquisa. Dentre outros resultados, destaca-se uma preponderância dos estudos na área de finanças, em relação à organizações e estratégia. Além disto, forte concentração em instituições de São Paulo, bem como pesquisas feitas a partir de dados secundários e um grande volume de estudos no período 2006/2007.

1. Introdução

As grandes transformações econômicas, sociais e políticas observadas nos continentes europeu e asiático, principalmente, os programas de estabilização inflacionários implantados em vários países em desenvolvimento e a volatilidade nos mercados financeiros dos países desenvolvidos aparecem como variáveis adicionais ao ambiente organizacional e competitivo, em que as empresas estão operando. Essas alterações têm gerado uma concentração de empresas nas mãos de poucos, reduzindo cada vez mais o número de concorrentes, permitindo ganhos de escala maiores, mas tornando as organizações cada vez mais complexas em suas estruturas e processos (ARAÚJO, 2000; KAUFMANN, 1990; LEVY, 1992).

Desde que Adam Smith escreveu *The Wealth of Nations*, em 1776, os pesquisadores têm argumentado que o trabalho no livre mercado com propriedade privada promove mais eficiência no uso dos recursos produtivos. Se os dirigentes das organizações falham em trabalhar eficientemente, o custo de operacionalização da empresa será mais alto, e eles terão que sair mais cedo do negócio, deixando os recursos para que outros possam disponibilizar com mais eficiência produtos e serviços (BLAIR, 1995). Disso, pode-se afirmar que a pressão do mercado é o melhor mecanismo para a economia de livre concorrência prevenindo que as empresas abusem do poder de que dispõem na sociedade (PARKINSON, 1993).

Quando os economistas, administradores ou políticos afirmaram que a economia capitalista com o mercado competitivo iria levar ao uso eficiente de recursos da sociedade para uma total criação de riqueza, eles estavam fazendo dois grandes grupos de afirmação (BLAIR, 1995): primeiro, que envolve o funcionamento interno das organizações por meio das quais as atividades operacionais e econômicas são conduzidas. E o segundo, que os tipos de problemas, antes mencionados, seriam satisfatoriamente solucionados. Estes problemas são o que os economistas chamam de incapacidade do mercado, incluindo poder de monopólio, externalidades, informações assimétricas e custo de transação (COASE, 1996; JENSEN e MECKLING, 1976; FAMA, 1980; WILLIAMSON, 1975, 1988).

Esses temas afetam não somente a distribuição de riqueza criada pelas corporações, mas também os incentivos que todos os participantes, no empreendimento corporativo, têm para investir e engajar-se nas atividades de criação de valor ou riqueza para o acionista.

A literatura sobre os princípios de criação de valor para o acionista (*shareholder value*), como objetivo estratégico organizacional, tem sido considerada sobre os aspectos organizacionais, financeiros, sociais e políticos, dentre outros, e foi discutida, principalmente, sobre o ponto de vista da predominância dos objetivos organizacionais para o acionista em detrimento dos outros *stakeholders* (AGLIETTA, 2000). Tais estudos se fortaleceram nas duas últimas décadas, a partir dos movimentos globais de privatizações, fusões, aquisições e da expansão das empresas além fronteiras (CHILD e YAN, 1999), solidificando-se como um princípio de Governança Corporativa – GC - (SHLEIFER e VISHNY, 1997; TURNBULL, 1997; LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). Bertero (2000, p.437) afirma que “todos estes movimentos que implicam em comprar, vender, aquisições, fusões, eventualmente em associações diversas, repercutem diretamente em processos e modelos de governança empresarial”.

A partir desse movimento mercadológico, então, a GC passa a ser vista como um bloco de construção do novo arcabouço financeiro internacional. Ou seja, um ambiente transparente e bem fiscalizado no mercado de capitais proporciona maior estabilidade dos fluxos de recursos e serve como um sistema de alarme contra as turbulências empresariais e financeiras. Isso, porque os investidores dos países desenvolvidos estão aplicando seus recursos cada vez mais fora de seu mercado doméstico, em função, principalmente, da saturação dos mercados de capitais desses países. O movimento da GC, então, passa a desempenhar um papel fundamental no processo de formação de mercado de capitais nacionais fortes (ARAÚJO, 2000).

Por GC entende-se um sistema - princípios e processos - pela qual as empresas são controladas e administradas e que coloca o conselho de administração como referência central do sistema. Além do conselho de administração, fazem parte da estrutura de GC os acionistas (majoritários e minoritários), o executivo principal da empresa, a auditoria independente e os *stakeholders* - associações, credores, sindicatos, fornecedores e opinião pública dentre outros, que exercem influência na gestão da empresa - (IBGC, 2007).

Na prática, uma estrutura efetiva de governança corporativa proporciona às organizações um referencial importante para as respostas rápidas do conselho de administração e da diretoria naquelas situações que possam afetar os investimentos feitos pelos acionistas, tanto minoritários, quanto majoritários (ARAÚJO, 2000). Segundo o mesmo autor, mesmo em firmas com bons resultados financeiros e operacionais, a ausência de uma estrutura de GC eficiente implica vulnerabilidade para os acionistas, pois a firma não conseguirá dar respostas rápidas às eventuais turbulências e alterações do ambiente.

A GC torna-se um fator cada vez mais importante para as empresas ganharem acesso a capitais externos a custos competitivos. Além disso, torna-se crucial no apoio ao setor privado frente ao crescimento econômico e na canalização de poupanças para novos investimentos. Segundo Child e Rodrigues (2000), GC é o assunto mais proeminente dos meios acadêmicos, governos, instituições internacionais, bem como firmas de consultorias: está centrada nas questões de “quem tem direitos e poder na alocação dos recursos corporativos e retornos, e nos mecanismos apropriados para apoiar esses direitos e poderes, bem como o impacto de cada mecanismo na performance das firmas” (p.3).

O fortalecimento das estruturas de governança corporativa surgiu, num primeiro momento, em função das privatizações, fusões e aquisições e da dependência internacional dos fundos de investimentos (AMBROSIO, 1998). Mas, na realidade, a importância da governança corporativa se evidenciou a partir da profissionalização de empresas familiares, bem como da demissão, pelos conselhos de administração, de presidentes de grandes corporações norte-americanas como General Motors, IBM, Kodak e, mais recentemente, devido aos escândalos financeiros de gigantes como Enron e WorldCom e da italiana Parmalat dentre outras.

A perenidade das organizações e a criação de riqueza para o acionista foram justamente as bases ideológicas que levaram as empresas à reestruturação de seus processos, estruturas, capitais, trabalho e produtos e que têm promovido um sistema de avaliação pública constante, ou seja, pelo mercado. E cabe à GC das organizações estabelecer os comportamentos que induzirão a firma a maximizar o valor para o acionista (AGLIETA, 2000).

Face a importância atual do assunto, este artigo tem como objetivo levantar o Estado da Arte da produção científica, bem como analisar as contribuições teóricas e empíricas sobre a GC, a partir dos congressos da ANPAD, no período de 2000 a 2007. Este período se justifica pelo fato de que em 2000, foram implantados os níveis diferenciados e novo mercado de GC pela Bolsa de Valores de São Paulo.

Vários fatores indicam a importância desse estudo, e o primeiro deles é o crescente interesse por debates acadêmicos sobre GC relativamente às empresas brasileiras. Um segundo fator é que o contexto da globalização e da abertura de mercado, que pressiona os diversos países do mundo para uma integração e inserção comercial nas maiores economias, provoca mudanças significativas nos processos organizacionais, bem como em suas estruturas de controle e poder. Isso porque existe a idéia de que, quanto maior a inserção de determinado país no mercado internacional, maior a atração de capital estrangeiro e maior é o desenvolvimento econômico nacional. Além disso, as estruturas acionária e gerencial das empresas, consolidadas em sua GC, tendem a facilitar ou dificultar a entrada desses novos investimentos estrangeiros nos diversos países.

2. Referencial Teórico

2.1 –Governança Corporativa: aspectos gerais

As concepções ou definições de GC apontam as diversas abordagens ou conotações que a governança pode representar para as organizações e os que estão envolvidos com ela. Mudanças na definição de GC nos últimos vinte anos corroboram a discussão de que governança vai além do papel do conselho de administração das empresas, para o papel da corporação na sociedade. Na década de 60, por exemplo, pesquisadores do assunto escreveram sobre o controle dos negócios, poder e autoridade como as propostas de GC. Já as mais recentes definições têm sido ajustadas para refletir as mudanças nas expectativas das corporações em relação à sociedade e, principalmente, seus acionistas ou investidores (DEMB e NEUBAUER, 1992).

A característica central da atual estrutura de governança corporativa é a combinação do poder de controle do conselho de administração, com o poder de remover os diretores, como também o direito de decidir certos assuntos no corpo geral de acionistas (PARKINSON, 1993).

Segundo Turnbull (1997), quatro modelos básicos de governança podem ser encontrados nas empresas: o primeiro, denominado modelo Stakeholders, considera os interesses de todos os envolvidos com a instituição, não somente os dos acionistas. Nesse modelo, a sociedade, funcionários e governos dentre outros, são considerados quando das decisões tomadas pela GC. É claramente encontrado nas empresas alemãs. No segundo modelo, da Representação (*stewardship*), o gerente principal da empresa é o representante dos acionistas e aquele que garante o retorno dos investimentos realizados na empresa. Nesse caso, o papel do conselho de administração se limita a referendar as decisões do gerente. Esse modelo é mais freqüentemente praticado pelas empresas japonesas. O terceiro, modelo Político, é definido pela forma como os governos favorecem os vários constituintes das empresas, a partir da legislação vigente. Em outras palavras, a empresa conduz o seu negócio de acordo com o que a lei determina. Pode haver privilégios a um ou outro *stakeholder*, mas todos eles são determinados por leis. No último modelo, Financeiro ou das Finanças, amplamente encontrado nos Estados Unidos e na Inglaterra, o problema central da GC é a elaboração de

regras e incentivos (contratos) para alinhar efetivamente o comportamento do gerente (agente) com as aspirações do principal (proprietários) e garantir o retorno dos investimentos aos acionistas. Vale destacar que as especificidades de cada um desses modelos, na maioria das vezes, é que provocam a fragilidade de controle nas grandes corporações.

A força do sistema de GC deriva da combinação de quatro elementos: 1. modelo de propriedade - se pública, privada, sociedades anônimas, limitadas dentre outros; 2. o ambiente regulatório - todos os países têm promulgado regulações que impactam as atividades corporativas da empresa. As questões-chave, sob esse aspecto, dizem respeito ao escopo da regulação (abrangência), ao rigor com que a lei é aplicada, às fontes de regulação – se códigos internacionais, nacionais, estaduais - e a execução das penalidades da lei; 3. a tendência da sociedade de exercer pressão na corporação - como hábitos e cultura; 4. a estrutura e o funcionamento do conselho de administração - os tipos de conselhos surgem a partir da proliferação, principalmente, da regulação, quando a corporação tem menores ou maiores escopos e, mais recentemente, a partir da configuração da propriedade (DEMB e NEUBAUER, 1992).

No geral e na prática, Scott (1997) aponta duas diferenças básicas que podem influenciar os sistemas de governança corporativa: a primeira diz respeito ao rigor das restrições legais e regulatórias e, a segunda, está relacionada ao grau pelo qual as empresas são encorajadas a acessar fontes de financiamentos externos.

Entretanto, muitos tomadores de decisões acreditam que a função principal dos sistemas de governança corporativa é a de resolver conflitos entre os diversos agentes interessados na empresa (fornecedores, funcionários e clientes) e mesmo entre a sociedade em geral. Rabelo e Silveira (1999), no entanto, argumentam que relacionamentos mais próximos entre os investidores, conselhos e gerentes, por meio de um modelo de controle interno, encorajariam um monitoramento mais ativo. A rigor, o conselho de administração deve “não só escolher os indicadores e controlar o banco de dados, mas também manter-se alerta quanto aos vários sinais de debilidade” (DONALDSON, 2001, p. 74).

Uma estrutura de GC adequada consiste em um sistema eficiente de estruturação, operação e controle da companhia para a realização do cumprimento das metas estratégicas de longo prazo dos acionistas, que se traduzem na construção de valor para o acionista, no estabelecimento de mercados no qual a empresa atua ou na manutenção de liderança técnica, no zelo pelos interesses dos empregados, na consideração pelas necessidades do ambiente e da comunidade local e na permanência das relações entre clientes e fornecedores, em termos de manutenção da qualidade dos serviços prestados e obediência ao aparato legal e regulatório do qual as empresas estão submetidas (SHERIDAN e KENDAL, 1992).

Hoje, o ponto central para a GC é o conjunto de normas legais que estabelecem a estrutura constitucional dos empreendimentos. As leis da empresa, junto com os aspectos legais da propriedade e dos contratos, definem as relações que devem existir entre os acionistas, os diretores, os empregados, os clientes, os fornecedores e a comunidade de uma forma geral (SCOTT, 1997).

Os modelos de GC - *stakeholders*, *stewardship*, político e financeiro - descritos anteriormente, foram sistematizados a partir de práticas observadas nos diversos países do mundo, principalmente na Inglaterra, nos Estados Unidos, na Alemanha, na França e no Japão. Segundo Bertero (2000, p.438), “como tudo que ocorre em administração, não há um modelo perfeito, todos eles tem suas forças e fraquezas”. Além disso, esses modelos apontaram diferentes características e concepções dos conselhos de administração nos respectivos sistemas de governança corporativa mundial (CARLSSON, 2001).

Especificamente, o modelo latino-americano, no qual o Brasil se enquadra, apresenta algum paralelo com o sistema alemão e com o sistema japonês, principalmente, em relação às estruturas da governança, mas é, apesar disso, marcado por formas distintas de mobilização de

capital. O padrão é claramente aparente também na Bélgica, bem como pode ser achado nas economias francesas e italianas (SCOTT, 1997). As características desse modelo dizem respeito a uma forte concentração da propriedade nas mãos de poucos acionistas e, em consequência disso, uma alta centralização de poder nas mãos de um líder ou de uma instituição específica, a exemplo do modelo francês. Também, nesse modelo, o Estado tem participação direta nas empresas, seja como proprietário, seja como regulador das atividades produtivas (SCOTT, 1997; CARLSSON, 2001).

De uma forma geral, segundo Bertero (2000), a análise da GC brasileira passa pelo entendimento de uma sociedade patriarcal, repleta de oligarquias e de distâncias entre as classes sociais econômicas. Sob esse aspecto, a empresa é percebida como sendo um patrimônio da família, levando as questões de governança a serem tratadas nas casas dos donos das empresas.

2.2 – Governança Corporativa: aspectos específicos

No Brasil, de um lado, a Lei das Sociedades Anônimas (SA) n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, estabeleceu os parâmetros para atuação das empresas de sociedade anônimas e as competências do conselho de administração como uma instância deliberativa das empresas de capital aberto. De outro lado, no entanto, tanto o papel dos conselhos de administração, quanto dos principais executivos das empresas, tem sido relatado e seguido por várias organizações a partir de Códigos de Melhores Práticas (CMP) em vários países do mundo. No Brasil, o CMP foi desenvolvido pelo IBGC e descreveu as principais competências do conselho de administração. Esse código é uma ferramenta que descreve as principais práticas que os conselhos e executivos devem adotar no dia-a-dia das organizações, para que eles possam “desempenhar suas funções com mais eficácia e colaborar para que as empresas equilibrem o poder entre o presidente da diretoria e do conselho de administração, além de estimular a criação de um código de ética formal para as empresas” (IBGC: 2007). O CMP brasileiro, no entanto, se reporta à Lei n. 6.404 para definir as competências do conselho de administração, mas destaca que os conselhos devem direcionar esforços para a determinação de estratégias, a eleição e a destituição de diretores, a fiscalização da gestão dos diretores e a indicação e a substituição dos auditores independentes (IBGC:2007).

Vários estudos no país traçam um macro perfil das estruturas de GC brasileira e os principais aspectos que necessitam de aprofundamento e detalhamento maior, para que essas estruturas possam efetivamente contribuir com os objetivos estratégicos e a melhoria da performance organizacional.

Neste sentido, a Bolsa de Valores de São Paulo, Bovespa, onde se realiza o maior volume de transações do mercado de capitais brasileiro, implantou, no ano de 2000, o chamado Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa para empresas do Brasil (BOVESPA, 2007). O objetivo desse novo mercado é proporcionar um ambiente mais transparente de negociações, bem como estimular aos novos investidores a comprar ações das companhias brasileiras. O Novo Mercado foi direcionado para as empresas que desejam abrir seu capital atualmente, enquanto os Níveis Diferenciados destinam-se àquelas que já detêm ações negociadas em bolsa.

Tanto uma quanto outra, essas novas configurações descrevem uma série de compromissos e de informações que deverão ser prestadas pelas empresas, de forma a facilitar o acompanhamento e a fiscalização dos atos da governança corporativa, representada pelos administradores e controladores, além de regras societárias que garantam e equilibrem os direitos de todos os acionistas, independentemente de ser controlador ou apenas investidor.

Como aponta a própria Bovespa, a decisão de empresas brasileiras listadas em bolsa que migrarem para os níveis um e dois de governança corporativa traz benefícios aos investidores e às próprias companhias, além de fortalecer o mercado acionário do país como alternativa de

investimentos, via, principalmente, maior segurança quanto aos direitos dos societários, melhoria da imagem da instituição, aumento de liquidez e dinamização da própria economia do Brasil.

A separação da propriedade e controle descrita por Berle e Means (1932) foi o primeiro documento que analisa as mudanças dos empreendimentos dominados por indivíduos ou pequenos grupos, para empresas nas quais predominam múltiplas unidades de acionistas e em que nenhum deles provavelmente está mais no controle. Isso porque, quando a propriedade e o controle estão concentrados nas mesmas pessoas, não há problemas de incentivo, porque, nesse caso, os objetivos do gerente e do dono são os mesmos. O problema surge quando proprietário e controle estão separados: o acionista (proprietário) carrega o risco residual e recebe somente o retorno residual, mas são os gerentes quem controlam o processo operacional e que tomam as decisões que influenciam o risco. As duas partes podem ter diferentes objetivos ou reagem diferentemente em outras circunstâncias. Além disso, o proprietário não tem informação suficiente sobre o comportamento e as decisões do gerente (FAMA e JENSEN, 1983; ESTRIN, 1998).

Essa relação entre os proprietários e os gerentes das empresas é conhecida como o problema da agência (ALCHIAN e DEMSETZ, 1972; JENSEN e MECKLING, 1976; FAMA, 1980; DEMSETZ, 1996; HART, 1995; WILLIAMSON, 1996). Sob esse aspecto, o principal – proprietário – busca o caminho mais eficiente para assegurar que o agente – gerente – esteja agindo mais no interesse do dono do que do próprio agente. Quando o principal não tem muitas informações sobre as circunstâncias e decisões do agente, o que pode ser feito é um contrato entre eles no qual proveja o agente com incentivos apropriados (ESTRIN, 1998; PUTTERMAN, 1996; WILLIAMSON, 1996).

Isso posto, os gerentes devem ser monitorados e arranjos institucionais devem ser providenciados para balancear e checar que eles não estão abusando desse poder que lhes é dado. O custo resulta da posição e vínculo com os gerentes nas empresas, de sua monitoração e disciplina para tentar prevenir o abuso, que tem sido chamado de custo da agência. O valor equivalente à redução da riqueza do principal devido às divergências com o agente é também o custo de relacionamento da agência e se refere ao custo da perda residual (JENSEN e MECKLING, 1976; FAMA, 1980; HART, 1995).

Atualmente, muitos dos debates sobre governança corporativa estão nos controles do gerenciamento, para diminuir o custo da agência. Segundo Blair (1995), as pesquisas têm sido direcionadas para as empresas que limitam os poderes dos gerentes ou aumentam as habilidades gerenciais em favor dos proprietários. Uma possibilidade é o uso de contratos de compensação para criar incentivos diretos para que o gerente aja de acordo com os interesses dos acionistas (MURPHY, 1985; BAKER, JENSEN e MURPHY, 1988; HART, 1995). Outro mecanismo é a forte participação do conselho de administração, que, nas estruturas de GC, tem o papel de prover um mecanismo de baixo custo para recolocação ou reordenação e monitoramento dos gerentes (FAMA, 1980). E, um terceiro, é por meio do controle corporativo do mercado, via preço das ações (BLAIR, 1995; O'SULLIVAN, 2000).

O conselho de administração e o grupo de diretores, incluindo o CEO ou diretor-presidente, constituem-se as unidades de GC mais discutidas na literatura, em função, principalmente, da atuação direta desses dois grupos na definição das políticas e gestão da empresa. Em várias organizações, o principal executivo também é o presidente do conselho e esse fato tem recebido várias críticas contrárias pelos estudiosos do assunto. O conselho de administração é a parte crucial da estrutura de governança corporativa, porque eles fazem a ligação entre as pessoas que provêem o capital (os acionistas) e as pessoas que usam este capital para criar valor (gerentes). O papel primário do conselho é monitorar o gerente (MONKS e MINOW, 2001).

De acordo com Demb e Neubauer (1992), diferentes estruturas de conselhos podem ser encontradas nos modelos de governança dos muitos países do mundo, resultando em graus e tipos diversos de responsabilidades: estrutura em níveis, *membership* executivo e não-executivo, participação do trabalho e comitês.

Do ponto de vista legal, o conselho de administração, em muitos países como nos EUA e UK, tem a responsabilidade pela companhia e, por isso, a última fonte de poder. Diferentemente de outros, como o Brasil, no qual o presidente da empresa é quem tem a autoridade e a responsabilidade pelas decisões tomadas. Na realidade, é na prática e, não, na lei que o problema aumenta. Gerentes têm a expertise, infra-estrutura e o tempo para operacionalizar e controlar as atividades da companhia. Mas o paradoxo é como permitir que ambos os corpos do sistema de governança possam reter efetivo controle sem diminuir a iniciativa e motivação do outro. O paradoxo cria tensões que são visíveis em algumas companhias, causando atritos no topo da empresa e considerável perda de energia. No contexto da governança, poder acumulado passa a coexistir com a habilidade de exercer autoridade de diferentes tipos e em diferentes momentos (DEMB e NEUBAUER, 1992).

Então, o balanço da transparência, controle e autoridade entre o conselho e o gerente tornam-se um reflexo da sua posição, dos seus papéis e das suas responsabilidades relativas na organização (DEMB e NEUBAUER, 1992).

3. Metodologia da Pesquisa

A análise das pesquisas sobre GC foi feita a partir dos congressos organizados pela ANPAD, no período de 2000 a 2007. Esse período se justifica pelo fato da introdução pela Bovespa, dos níveis diferenciados de GC e novo mercado, o que levou as organizações a de fato, implementar práticas de governança em seus modelos de gestão. Com este levantamento, espera-se sistematizar os rumos das pesquisas sobre o assunto, bem como as contribuições geradas pela academia até o momento.

A pesquisa foi dividida em: demografia dos autores; foco da pesquisa; estrutura da pesquisa; configuração da análise, bem como conclusão e as principais referências dos estudos. Com relação à demografia dos autores, procurou-se avaliar os nomes, os centros de estudo que mais publicam na área, bem como suas regiões de origem e ano de publicação. Em relação ao foco da pesquisa, apurou-se a qual temática se fundamenta a pesquisa, bem como a composição temática na área. Destarte, padronizou-se as pesquisas em GC em seis grupos distintos – pesquisas com foco na estrutura de propriedade; na estrutura de governança; nos processos; nos conflitos; nos impactos da prática de governança corporativa na empresa; nas abordagens do discurso x prática nas organizações. No tópico “estrutura da pesquisa” buscou-se avaliar o tipo metodológico que foi realizado (teórico, empírica ou estudo de caso), a categoria dos dados coletados, bem como a presença de apresentação da descrição da amostra e hipóteses de pesquisa. Por fim, em “configuração da análise, conclusão e referências para a pesquisa”, procura-se identificar se o autor confrontou em seu artigo sua análise com teorias de sua base teórica; se apresentou limitações de pesquisa; bem como a natureza da limitação; se apresentou recomendações para pesquisas futuras e finalmente tipo de obras utilizadas como referências (livros/dissertações/teses ou artigos) e a língua de publicação.

Para encontrar todos os textos que contivessem referências sobre GC, procurou-se nos artigos publicados em Anais dos congressos da ANPAD no período, a partir das expressões “governança”, “níveis diferenciados”, “*stakeholders*”, “criação de valor para o acionista” e “conselho de administração” como palavras-chave ou presentes em seu resumo.

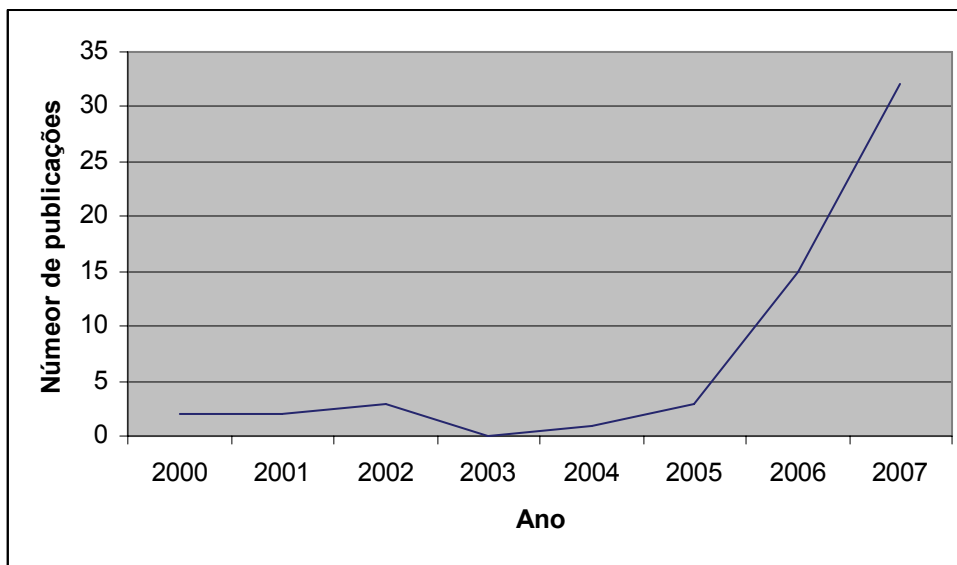
Dentre os artigos selecionados pelo filtro escolhido, 22 artigos, embora contivessem alguma das palavras, não foram incluídos na população por não se encaixarem dentro dos limites epistemológicos da área, definidos no referencial teórico. Outros 58 artigos foram considerados adequados e, portanto, compuseram a população em análise na pesquisa.

4. Resultados e discussão

4.1 Demografia dos autores

Dentro deste tema, o fato que chama a atenção em um primeiro momento é a explosão do número de publicações na área, iniciada em 2006 e que teve seu ápice em 2007, quando 32 artigos foram publicados dentro do tema de GC. Percebe-se no Gráfico 1 que, após algumas tímidas pesquisas no início da década, os autores, a partir de sua segunda metade, começaram a se atentar para sua importância.

Gráfico 1 – Evolução ao longo dos anos



Fonte: dados da pesquisa

Para avaliar os autores, instituições de pesquisa e estados mais profícuos, em vias de contornar o problema da filiação múltipla de diversos autores, trabalhou-se com os indicativos da CAPES de contabilizar somente a primeira instituição indicada pelo autor. Ainda, alguns artigos com autores de diferentes filiações foram contabilizados duplamente (uma vez para cada instituição) e, por isso, verifica-se que a soma total ultrapassa o número de 58 artigos.

Seguindo a linha proposta, primeiramente, destaca-se que somente quatro artigos tiveram autoria individual. Outras 28 pesquisas foram desenvolvidas com uma parceria de dois autores. Dezoito pesquisas do universo tiveram 3 autores e 8 artigos foram desenvolvidos por 4 pesquisadores. Acerca do gênero dos autores, percebe-se uma concentração do sexo masculino, presente em 91,4% dos artigos, enquanto as mulheres participaram de somente 45,8% das pesquisas.

Entre os autores que mais publicaram destacam-se Alexandre Di Miceli da Silveira e Wesley Mendes-da-Silva, cada um com quatro publicações. Há, ainda, outros 5 autores que contabilizaram 3 publicações no período, apresentados na tabela abaixo.

Tabela 1 – Artigos por Autores

Autor	Número de artigos
Alexandre Di Miceli da Silveira	4
Wesley Mendes-da-Silva	4
Henrique Cordeiro Martins	3
Marcos Antônio de Camargos	3
Paula Carolina Ciampaglia Nardi	3
Ricardo Luiz Menezes da Silva	3
Rubens Famá	3

Fonte: dados da pesquisa

Entre as instituições com o maior número de publicações na área em congressos da ANPAD, deve-se dar destaque para a Universidade de São Paulo, dividida entre os centros de pesquisa na capital (FEA/USP) e na cidade de Ribeirão Preto (FEARP/USP) e pela Fundação Getúlio Vargas, também dividida em dois centros – EBAPE e EAESP. São apresentadas na tabela abaixo as 14 instituições com mais de uma publicação na área.

Tabela 2 – Artigos por Instituição

CENTRO DE PESQUISA	NÚMERO DE ARTIGOS
FEA/USP	12
FEARP/USP	5
UFMG	4
FIR	4
FGV/RJ	4
FGV/SP	4
FEAD	3
FUCAPE	3
UFRGS	3
FURB	3
NOVOS HORIZONTES	2
UNISINOS	2
UFRJ	2
UFV	2

Fonte: dados da pesquisa

Ao analisar a distribuição das publicações por estado, São Paulo desponta com a maior concentração de artigos publicados na área, com 26 artigos. Minas Gerais, por sua vez, desenvolveu outras 13 pesquisas, seguido posteriormente por Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro, respectivamente. Vale ainda ressaltar, que somente nove estados brasileiros estão entre os que publicaram na área, o que sinaliza excesso de concentração e falta de diversidade e representatividade de outros estados brasileiros. Seguindo esse raciocínio, a região sudeste apresenta 75% das publicações, a região sul com 16%, nordeste com 7%, centro-oeste com aproximadamente 2%, sendo que a região norte não conta com nenhum representante na população em análise (Tabela 3).

Tabela 3 – Artigos por Estado

Estado	Número de publicações
SP	26
MG	13
RS	8
RJ	7
PE	4
SC	3
ES	3
BA	1
DF	1

Fonte: dados da pesquisa

4.2 Área de foco da pesquisa

Iniciando a avaliação pela área temática na qual a pesquisa foi debatida, observa-se uma grande concentração na área de finanças, com 55,2% do total. A área de teoria das organizações apresentou uma concentração de 25,9% e a de estratégia 19%. Este fato pode ser reflexo da própria iniciativa do mercado financeiro, por meio da Bolsa de Valores de São Paulo, quando da implantação dos níveis diferenciados e do novo mercado. A área de organizações caminha ainda lentamente para ocupar um espaço de destaque nas publicações sobre o assunto.

Em relação à composição temática dos trabalhos apresentados, 91,4% dos textos foram alocados em apenas uma área de concentração, enquanto que quatro artigos tiveram que ser categorizados com mais de um tema, em função da pluralidade de sua abordagem. Duas são as áreas com maior proliferação de estudos – Estrutura de Governança Corporativa e Discurso X Prática, com 29,40% e 32,75% respectivamente. Percebe-se, ainda, na tabela 4, que os demais trabalhos estão pulverizados nas outras áreas temáticas, com concentração de, no máximo, 5 artigos.

Tabela 4 – Composição da Área Temática

Tema	Porcentagem dos artigos
Conflitos	8,62
Discurso X Prática	29,31
Estrutura de Governança Corporativa	22,41
Estrutura de Propriedade	8,62
Processo de Governança Corporativa	22,41
Estrutura de Propriedade e Discurso X Prática	1,72
Estrutura de Propriedade e de Governança Corporativa	5,17
Estrutura de Propriedade e de Governança Corporativa e Discurso X Prática	1,72

Fonte: dados da pesquisa

4.3 Estrutura da pesquisa

Ao abordar o tema de estrutura da pesquisa, deve-se salientar, primeiramente, a grande predominância de trabalhos do tipo empírico entre as publicações na área. As pesquisas desta categoria representaram 82,8% do total, seguido por 12,1% de trabalhos baseados em estudos de caso. Apenas três trabalhos foram desenvolvidos no formato de ensaio teórico.

Acerca da origem dos dados utilizados na pesquisa, somente 37,9% dos trabalhos utilizaram dados primários, sobrepujados por 62,1% trabalhos que utilizaram dados secundários. Nesse sentido, destaca-se o grande agrupamento de pesquisas que utilizaram dados oriundos em informações publicadas por empresas com ações na Bolsa de Valores de São Paulo.

Do total de artigos analisados, 39% dos trabalhos apresentam hipóteses de pesquisa a serem avaliadas. Por fim, observa-se que apenas 51,7% dos trabalhos descreveram os objetos que compuseram sua amostra.

4.4 - Configuração da análise, conclusão e referências para a pesquisa

Neste tópico, pretende-se elucidar como os resultados são apresentados e aproveitados na construção do conhecimento, bem como avaliar as referências que são utilizadas nas pesquisas, bem como concentração em possíveis categorias de bibliografias.

Primeiramente, observa-se que somente 46,6% dos trabalhos confrontam os achados da pesquisa com a teoria em governança corporativa, utilizada em sua base teórica e somente 48,3% fazem sugestões para futuras pesquisas.

Também, vale a pena destacar, que em 43,1% das pesquisas foram indicadas as limitações de seus estudos. Entre os trabalhos que citaram limitações em seus achados, destacam-se as limitações pela natureza da análise dos dados, com 44%. Pode-se observar a seguir (tabela 5), a distribuição de acordo com as demais categorias.

Tabela 5 – Origem da Limitação

Origem da limitação	Porcentagem dos artigos com limitações
Ambiental	8
Natureza da análise	20
Natureza da coleta	20
Tamanho da amostra	24
Natureza da amostra e natureza da coleta	16
Tamanho da amostra e natureza da análise	4
Tamanho da amostra e natureza da coleta	4
Tamanho da amostra, natureza da coleta e natureza da análise	4

Fonte: dados da pesquisa

A partir disto, avaliou-se as referências bibliográficas. O resultado aponta que 46,6% dos autores citaram trabalhos próprios em seus artigos. Sobre as características das obras citadas, uma média de 17,6 de livros/teses/dissertações são citados nas pesquisas, com desvio padrão de 11,73. No caso de artigos acadêmicos, 16,89 são citados em média por trabalho, com 9,19

de desvio padrão. Se comparar o total de 34 citações por trabalho, pode-se avaliar que, no geral, os trabalhos são bem fundamentados.

Por fim, ao se avaliar a língua de publicação dos trabalhos citados nas pesquisas, 16,74 dos artigos foram publicados na língua inglesa (desvio padrão de 11,37), 12,02 dos textos em português (desvio padrão de 8,17) e somente 0,26 trabalhos em espanhol, francês ou alemão (desvio padrão de 0,91). Não houve trabalhos citados em outras línguas. Percebe-se nesses dados a importância dada a trabalhos oriundos de publicação em língua inglesa para a construção do conhecimento na área. Contudo, a presença dos trabalhos em português indica um avanço das pesquisas nacionais na geração de novos conhecimentos para o tema no Brasil.

5. Considerações Finais

Este artigo tem como objetivo levantar o Estado da Arte da produção científica, bem como analisar as contribuições teóricas e empíricas sobre a GC, a partir dos congressos da ANPAD, no período de 2000 a 2007. Este período se justifica pelo fato de que em 2000, foram implantados os níveis diferenciados e novo mercado de GC pela Bolsa de Valores de São Paulo.

No Brasil, o movimento de GC é relativamente recente e se deu, principalmente, a partir das reformas econômicas e sociais do Estado, iniciadas na década de 90, pelo governo federal. Essas alterações provocaram mudanças no contexto nacional – como abertura de mercado e transformações estruturais do país – além de ter atraído vários investidores institucionais que passaram a aplicar no Brasil, bem como houve um movimento de mudança no controle societário das empresas brasileiras e das suas estruturas de governança.

Além disso, a implementação de um intenso programa de desestatização iniciado na década de 90, culminando com a privatização de grandes e importantes empresas brasileiras, como, por exemplo, as do setor de telecomunicações, levou à alteração da propriedade das organizações brasileiras e implicou a adoção de novas estratégias organizacionais, redefinição de papéis, ênfase em culturas globais e na realocação de recursos produtivos de forma mais eficiente, em nome da criação de valor para o acionista. Neste sentido, a Bolsa de Valores de São Paulo, Bovespa, implantou, no ano de 2000, o chamado Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa para as firmas, acelerando este movimento nas empresas brasileiras.

Diante disso, os principais achados deste estudo indicam um forte direcionamento das pesquisas para avaliações de discurso x prática; estruturas e processos de GC. Muito pouco tem se discutido sobre conflitos de interesses e das próprias estruturas de propriedade. Ademais, pode-se afirmar que pouco se tem avançado em termos de teoria sobre o assunto e que os artigos publicados, em sua maioria, não se reportam ao referencial teórico em suas análises e conclusões. Sabe-se, no entanto, que generalizações em GC é muito difícil, tendo em vista a natureza própria de cada organização, sua constituição societária e seus acordos de acionistas.

A concentração das pesquisas sobre GC na área de finanças pode ser resultado da própria natureza do tema e da importância dada a ele pelo mercado de capitais. No entanto, o grande número de estudos feitos a partir de dados secundários sinaliza as dificuldades encontradas, pelos pesquisadores, quanto ao acesso às informações sobre o assunto nas organizações.

Esses estudos, de uma forma geral, traçam um macro perfil das pesquisas de GC no Brasil e os principais aspectos que necessitam de aprofundamento e detalhamento maior, para que essas estruturas possam efetivamente contribuir com os objetivos estratégicos e a melhoria da performance organizacional.

6. Referências

- AGLIETA, Michael. Shareholder Value and Corporate Governance: some tricky questions. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, p. 146-159, fev. 2000.
- ALCHIAN, A.A.; DEMSETZ, H.. Production, Information, Cost and Economic Organization. *American Economic Review*, v. 62, n. 5, p. 777-795, 1972.
- AMBROSIO, Daniela D'. Conselho de Administração Induz à Transparência. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 1998.
- ARAÚJO, Luís. As relações inter-organizacionais. In.: RODRIGUES, Suzana B. & CUNHA, Miguel P.(Eds). *Estudos organizacionais: novas perspectivas na administração de empresas*. São Paulo: Iglu, 2000, p.501-518.
- BAKER, G. ; JENSEN, M; MURPHY, K. Compensation and incentives: practice vs. Theory. *Journal of Finance*, n. 43, p. 593-616, 1988.
- BERLE, A.; MEANS, G. The modern corporation and private property. New York: Harcourt, Brace & World, 1932.
- BERTERO, Carlos Osmar. Questões de Governança Empresarial. In: RODRIGUES, Suzana B. & CUNHA, Miguel P.(Eds). *Estudos organizacionais: novas perspectivas na administração de empresas*. São Paulo: Iglu, 2000, p. 429-444.
- BLAIR, Margaret M. Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty-first century. Washington: Brookings Institution, 1995.
- BOVESPA. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 2 mar.2007.
- CARDOSO, R.L.; PEREIRA, C.A.; GUERREIRO, R. Perfil das Pesquisas em Contabilidade de Custos Apresentadas no EnANPAD de 1998 a 2003. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 11 (3), p. 177-198, 2007.
- CARLSSON, Rolf H.. Ownership and value creation: strategic corporate governance in the new economy. Chichester: John Wiley, 2001.
- CHILD, John; YAN Y. National and transnational effects in international business – indications from sino-foreign joint ventures. Hong Kong, Sept., 1999, (mimeo).
- _____; RODRIGUES, Suzana Braga. Corporate governance and international joint ventures: insights from Brazil and China. Birmingham Business School, 2000 (Working Paper).
- COASE, Ronald. The Nature of The Firm (1937). In: PUTTERMAN, Louis; KROSZNER, Randall (Orgs). *The economic nature of the firm*. EUA: Cambridge University Press, 1996, p.89-124
- DEMB, Ada; NEUBAUER, F.Friedrich. The corporate board: confronting the paradoxes. Oxford: Oxford University Press, 1992.
- DEMSETZ, Harold. The structure of ownership and the theory of the firm (1983). In: PUTTERMAN, Louis; KROSZNER, Randall (Orgs). *The economic nature of the firm*. EUA: Cambridge University Press, 1996, p.345-353.
- DONALDSON, Gordon. Nova ferramenta para os conselhos de administração. In: *Experiências de governança corporativa*. Rio de Janeiro: Campus, 2001. (Série Harvard Business Review).
- ESTRIN, Saul. State ownership, corporate governance and privatisation. In: OECD
- POPPER, K. A lógica da pesquisa científica. São Paulo: Cultrix, 12ed., 2006.
- PROCEEDINGS: CORPORATE GOVERNANCE, STATE-OWNED ENTERPRISES AND PRIVATISATION. PARIS: OECD PUBLICATIONS, 1998, p.11-31.
- FAMA, Eugene. Agency problems and the theory of the firm. *Journal Of Political Economy*, n. 88, p.288-307, 1980.
- FAMA, Eugene; JENSEN, Michael D. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, n.6, p. 301-26, 1983
- HART, O. Corporate governance: some theory and implications. *Economic Journal*, v. 105, p. 678-698, may 1995.

- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>> . Acesso em: 10 de dez. 2007.
- JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behavior, and agency cost and capital structure. *Journal of Financial Economics*. v.03, p. 305-60, Oct. 1976.
- KAUFMANN, Luiz. Passaporte para o ano 2000: como desenvolver e explorar a capacidade empreendedora para crescer com sucesso até o ano 2000. São Paulo: Makron Books, 1990.
- LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, fev. 2000, p. 13-35.
- LEVY, Alberto R. .Competitividade organizacional: decisões empresariais para uma nova ordem econômica mundial. São Paulo: Makron Books, 1992.
- MONKS, Robert A. G.; MINOW, Nell. Corporate governance. 2nd edition. Massachusetts: Blackwell Business, 2001.
- MURPHY, K. Corporate performance and managerial remuneration: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, n. 7, p. 11-42, 1985.
- O'SULLIVAN, Mary. Contest for corporate control: corporate governance and economic performance in the United States and Germany. Oxford: Oxford University Press, 2000.
- PARKINSON, J. E. Corporate power and responsibility: issues in the theory of company law. Oxford: Clarendon Press, 1993.
- PUTTERMAN, Louis. Ownership and the nature of the firm (1993). In: PUTTERMAN, Louis; KROSZNER, Randall (Orgs). The economic nature of the firm. EUA: Cambridge University Press, 1996, p.361-369.
- RABELO, Flávio, SILVEIRA, José Maria. Estruturas de governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras. Campinas: 1999. (mimeo)
- SCOTT, John .Corporate business and capitalist classes. Oxford: Oxford University Press, 1997.
- SHERIDAN, Thomas; KENDAL, Nigel. Corporate governance: an action plan for profitability and business success. London: Pitman, 1992.
- SHLEIFER A & VISHNY R. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, vol. III, nº 2, June,1997.
- TURNBULL, Shann. Corporate governance: Its scope, concerns and theories. *Scholarly Reserch and Theory papers*, v. 5, n. 4, Oct. 1997
- WILLIAMSON, Oliver E. Markets and hierarchies. New York: Free Press, 1975.
- _____.Corporate finance and corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 43. n.3, p. 567-591, Jul. 88.
- _____. The mechanisms of governance. New York: Oxford University Press, 1996.