

Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliométrico nos anos de 2000 a 2010

Anderson Catapan*
Ana Paula Mussi Szabo Cherobim**

Resumo

Este artigo desenvolveu um estudo bibliométrico sobre governança corporativa. Estudou os principais periódicos nacionais e contempla 26 artigos, publicados entre os anos de 2000 e 2010. Analisou-se a abordagem, tipologia, número de autores, publicação por autor, instituições com maior número de artigos por ano, tema de pesquisa, técnica utilizada, setor pesquisado, forma de coleta de dados, período de análise e resultado da pesquisa. Entre outros resultados, verificou-se a ausência de artigos normativos e predominância de artigos empíricos. A maioria destes possui dois ou três autores, sendo a Universidade de São Paulo (USP) a instituição que apresenta maior número de publicações. A maioria dos artigos não distingue setores econômicos para a pesquisa. Percebeu-se, também, tendência de coleta de dados com o uso do *software* Economática.

Palavras-chave: Bibliometria. Governança corporativa. Estrutura de controle e propriedade.

* Mestrando em Contabilidade e Finanças pela Universidade Federal do Paraná; professor da Pontifícia Universidade Católica do Paraná e sócio-diretor da Catapan Contadores Associados; andecatapan@yahoo.com.br

** Doutora em Administração pela Universidade de São Paulo e professora do Mestrado em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná; anapaulamussi@ufpr.br

I INTRODUÇÃO

Fatos históricos são marcos para o surgimento da governança corporativa. Entre os principais encontram-se a formação e evolução do capitalismo e do mundo corporativo, o gigantismo e o poder das corporações, a dispersão do capital de controle, o divórcio entre a propriedade e a gestão e os conflitos de agência.

Aspectos de propriedade e controle, principais elementos para o surgimento da governança, foram tratados inicialmente por Berle e Means (1932) no trabalho *The Modern Corporation and Private Property*, considerado marco inicial em governança corporativa (SAITO; SILVEIRA, 2008). Os autores discorrem a respeito da relação entre um mandatário principal e um ou mais agentes, quando estes possuem poderes para tomar decisões em nome do mandatário. Afirmam, também, que quando existe a separação entre esses dois lados, começam a separação entre propriedade e controle e os problemas de agência.

Segundo Silveira, Barros e Famá (2008), os mecanismos de governança corporativa são instrumentos para a minimização dos custos decorrentes dos problemas de agência. Esses problemas surgem com desvios do objetivo de maximizar os interesses de proprietários, praticados por gestores que defendem interesses próprios.

Acerca dos problemas de agência, Almeida et al. (2010) afirmam que estes são definidos como um conjunto de contratos explícitos e implícitos, segundo os pressupostos da maximização de utilidade pelos agentes e da separação entre propriedade e controle nas corporações. Problemas de conflito de agência são encontrados em muitos casos, por exemplo, entre acionistas e administradores, acionistas e credores, entre outros.

No Brasil, um conflito de agência muito comum é encontrado nos acionistas majoritários e minoritários, em que estes, ao contrário de países onde existe grande dispersão de propriedade, são excluídos do controle (minoritários), conseqüentemente levando o majoritário a uma justaposição da propriedade e do controle (ou gestão), causando grandes conflitos de agência e impactando no valor de mercado das empresas. Esse conflito é resolvido parcialmente ao serem estabelecidas cláusulas de *tag along* para as ações de empresas listadas em bolsa, em diferentes níveis de governança.

À luz dessas considerações, a questão orientadora do presente estudo é: Quais as tendências das publicações relativas à governança corporativa, veiculadas em periódicos classificados como B1, no período dos anos de 2000 a 2010? A contribuição esperada desta pesquisa é, além da identificação das tendências apontadas sobre o tema, estimular futuras pesquisas sobre governança.

Este artigo está estruturado em cinco seções. A primeira trata da introdução; a segunda seção é o marco teórico, na qual são abordadas algumas contribuições de outros autores quanto ao tema proposto, bem como quanto

à metodologia usada. A terceira apresenta os procedimentos metodológicos. A quarta seção mostra os resultados encontrados e, na quinta, são apresentadas a conclusão e as propostas para pesquisas futuras em relação ao tema.

2 MARCO TEÓRICO

O marco teórico deste tema é apresentado em duas partes. A primeira se refere à governança corporativa: conceitos fundamentais e governança corporativa no Brasil e no mundo. A segunda, denominada definições metodológicas, trata das definições dos termos utilizados na construção metodológica da pesquisa.

2.1 A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Define-se governança corporativa como um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de recursos garantem que obterão para si o retorno sobre seu investimento (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Costa (2008) explana que a governança pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, para minimização dos custos decorrentes do problema de agência dos gestores.

Leal, Carvalhal-da-Silva e Ferreira (2002) afirmam que o sistema de governança corporativa é um conjunto de práticas e processos formais de supervisão da gestão executiva de uma empresa, que visa a resguardar os interesses dos acionistas e minimizar os conflitos de interesse entre os acionistas e os demais afetados pelo valor da empresa. O Cadbury Report (1992) define governança corporativa como o sistema pelo qual as companhias são dirigidas e controladas, colocando os conselheiros de administração no centro de qualquer discussão.

Carvalhal da Silva e Leal (2005) ressaltam que o conceito de governança corporativa não se restringe apenas às empresas de capital aberto e listadas em bolsa, mas se aplica a todas as empresas que buscam relação de transparência e confiança com as partes com que mantêm algum relacionamento.

O objetivo da governança é prover segurança aos acionistas e credores, com o intuito de que estes não sejam expropriados pelos agentes dela. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2010) a boa governança proporciona aos proprietários (acionistas ou cotistas) a gestão estratégica de sua empresa e a monitoração da direção executiva. Portanto, afirma-se que uma boa governança é aquela capaz de proteger os interesses dos seus acionistas.

Essa afirmação é corroborada por Salazar et al. (2009), afirmando que a criação de um ambiente de proteção legal aos investidores é considerada, na governança corporativa, o principal motivo para as práticas de boa governança previstas nos códigos presentes nas empresas. Segundo Almeida (2008), os processos de privatizações, fusões e aquisições, e o crescimento dos fundos de pensão contribuíram para a preocupação com os estudos em governança corporativa.

A boa governança resulta da adoção de mecanismos que conduzem os gestores a proteger os interesses dos acionistas (ALMEIDA, 2008). Essa afirmação é a base na qual os princípios de governança de baseiam. Portanto, uma empresa que adota a governança segue linhas de transparência, de prestação de contas, de responsabilidade social, entre outras.

Shleifer e Vishny (1997) afirmam que em países menos desenvolvidos praticamente não existem mecanismos de governança corporativa. No caso brasileiro, para Brandão e Bernardes (2005), uma prática comum para diminuir esses conflitos é o acordo entre acionistas, utilizado com maior frequência principalmente a partir da privatização de diversas empresas.

O Brasil vive, nos últimos anos, uma fase de crescimento econômico. Entre os fatores que influenciaram tal fato, Costa (2008) cita a solidez dos fatores macroeconômicos do país, o aumento do investimento no mercado acionário em contraponto aos investimentos tradicionais, como a poupança, e aos quesitos implantados pelas boas práticas de governança corporativa das empresas.

O primeiro marco de governança corporativa no Brasil foi no ano de 1999. Nesse ano, o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA) altera sua nomenclatura para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e lança o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, considerado o primeiro código brasileiro de governança corporativa. No ano 2000, ocorre um marco importante para a governança: o lançamento dos diferentes segmentos de governança corporativa pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) – Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. O objetivo principal dessa classificação é listar empresas que possuem melhores práticas de governança.

Em 2001, a Bovespa criou o Índice de Governança Corporativa (IGC). Seu principal objetivo é medir o desempenho de uma carteira composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança. Já no ano de 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) edita um documento a respeito da governança intitulada de Recomendações da CVM sobre governança corporativa, com foco em empresas de capital aberto.

No âmbito mundial, os grandes escândalos no início desta década (ano 2000) – caso da Enron e a Arthur Andersen – ocasionaram mudanças na legislação relativa ao mercado financeiro. A grande mudança ocorreu em 2002, com a criação da Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), nos Estados Unidos. Ainda antes da criação dessa Lei, já existiam algumas tendências da governança. A *Organiza-*

tion for Economic Co-operation and Development (OCDE), uma organização multilateral que congrega 30 países industrializados mais desenvolvidos no mundo, abre caminho para a consolidação dos princípios da governança corporativa, por meio da divulgação dos *Principles of Corporate Governance*, em maio de 1999, contendo diretrizes e recomendações sobre as boas práticas de governança.

A Lei *Sarbanes-Oxley* possui em seus princípios alguns quesitos da governança corporativa, e uma de suas principais características é a responsabilidade penal da diretoria das empresas. Farias (2004) discorre que essa Lei exige total transparência nas demonstrações contábeis e financeiras, impondo responsabilidade sobre informações constantes em relatórios financeiros e contábeis, assinados pelos principais administradores, executivos, advogados, contadores e auditores externos.

O foco dessa Lei encontra-se nos quatro princípios da governança corporativa enfatizados pelo ativismo pioneiro de Monks (ANDRADE; ROSSETTI, 2009): *fairness, disclosure, accountability e compliance*. Nesse contexto, os principais impactos e mudanças da Lei definiram novo cenário para a governança corporativa com novos elementos, por exemplo: ágios de governança (empresas com valores mais altos nas ações se possuírem mais qualidade de governança corporativa), agências de *rating* (empresas criadas para medir/assessorar outras na adoção/reação de boas práticas de governança corporativa, como a *Governance Metrics International* (GMI)), códigos de ética das corporações (cada vez mais comuns nas corporações) e redução de custos (minimização de conflitos e custos de agência).

Um mês após a adoção da SOX, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) edita algumas normas e a Bolsa de Valores de Nova York aprova novos requisitos de governança corporativa como condição para listagem de empresas.

Existem vários modelos de governança no mundo. O modelo anglo-saxão possui múltiplo controle acionário e a separação da propriedade e da gestão bem definidas. Um segundo modelo, no qual o capital acionário das companhias é concentrado e o financiamento predominante é de origem bancária, é o modelo Alemão. Nesse modelo, a forma de alavancagem mais usada são os empréstimos de longo prazo, portanto, os bancos desempenham importante papel dentro da governança corporativa na Alemanha. O Japão e a Ásia emergente também possuem um modelo diferenciado em aspectos pontuais. Esse modelo é semelhante ao Alemão, contudo existem diferenças na estrutura de propriedade, na constituição e na efetividade dos conselhos de administração.

2.2 DEFINIÇÕES METODOLÓGICAS

Para Beuren e Souza (2008), a bibliometria constitui um conjunto de leis e princípios empíricos que contribuem para estabelecer os fundamentos teóricos da Ciência da Informação. Espejo et al. (2009) explicam que indicadores de desempenho bibliométrico são úteis para avaliar a pesquisa acadêmica, bem como orientar rumos e estratégias de pesquisas futuras. Acerca da pesquisa bibliométrica, Cooper e Schindler (2003) definem como um estudo de cunho descritivo, pois:

O pesquisador tenta descrever ou definir um assunto, normalmente criando um perfil de um grupo de problemas, pessoas ou eventos. Tais estudos podem envolver a coleta de dados e a criação da distribuição do número de vezes que o pesquisador observa um único evento ou característica.

Em relação às abordagens positiva e negativa, Dias Filho e Machado (2004) as propõem sob a nomenclatura de enfoques teóricos da contabilidade. O Quadro 1 explicita algumas características das duas abordagens.

Abordagens	
Positiva	Normativa
Possui um papel explicativo e a possibilidade de previsão de fenômenos desempenhados pela abordagem positiva. Esta abordagem procura explicar e prever fenômenos dentro da contabilidade.	Tem sua origem nas demandas para solução dos problemas encontrados na prática profissional. O grande objetivo desta abordagem contábil é a busca de normas e regras, sempre aliando aos princípios e pressupostos contábeis. Ela é mais bem visualizada na observação de recomendações contábeis advindas de órgãos reguladores e teóricos da contabilidade.

Quadro 1: Características das abordagens positiva e negativa

Fonte: adaptado de Espejo et al. (2009); Lopes e Martins (2005); Dias Filho e Machado (2004); Catapan, Scherer e Espejo (2010).

A segunda variável pertinente nesta pesquisa se refere à tipologia metodológica na pesquisa contábil, e trata de dois polos: teórico e empírico. Martins e Silva (2005) afirmam que tipologias do tipo teórico englobam princípios, categorias, conceitos, definições e constructos logicamente articulados, nos quais o trabalho se fundamenta e se desenvolve. Afirmam, ainda, que os quadros teóricos servem como orientação de caminhos e reflexões para se construir

um trabalho científico. Em busca de uma definição para empirismo, Cooper e Schindler (2003) discorrem:

Diz-se que o empirismo denota observações e proposições baseadas na experiência sensorial e/ou derivadas de tais experiências por métodos de indução lógica, incluindo matemática e estatística. O empirismo tenta descrever, explicar e fazer previsões com base em informações obtidas através da observação.

Corroborando com a afirmação dos autores supracitados, Espejo et al. (2009) definem estudos empíricos com as seguintes características: observação, descrição e análise de eventos práticos, visando ao desenvolvimento de confrontações às suas conceituações teóricas, com a finalidade de fornecer indícios para sustentar ou descartar a aplicabilidade de uma teoria.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O primeiro passo após a delimitação da questão de pesquisa, é a definição de constructos e variáveis. Abbagnano (1970 apud MARTINS; PELISSARO, 2008) afirma:

Os constructos não são diretamente observáveis ou diretamente inferidos a partir de fatos observáveis. Os constructos devem cobrir todas as funções das entidades inferidas: (1) resumir os fatos observados; (2) constituir um objeto ideal para a pesquisa, isto é, promover o progresso da observação; (3) constituir a base para previsão e a explicação dos fatos. Uma verificação empírica indireta dos constructos é, todavia, possível. A definição de uma construção empírica fornece sempre as instruções para pôr à prova, isto é, para determinar a verdade ou falsidade das asserções nas quais recorre a construção.

Os constructos e variáveis selecionados para esta pesquisa se encontram no Quadro 2, subdivididos em constructos de primeira e segunda ordem, variáveis, escala de mensuração e possibilidade de resposta para as variáveis.

Constructo 1ª ordem	Constructo 2ª ordem	Variáveis	Escala de mensuração	Possibilidade resposta
Governança corporativa	Abordagem metodológica	Abordagem	Nominal	Normativa
				Positiva
		Tipologia	Nominal	Téorico
				Empírico
		Número de autores	Ordinal	Vários
		Publicações por autor	Nominal	Vários
		Instituições com maior número de artigos por ano	Nominal	Vários
	Abordagem temática	Tema da pesquisa	Nominal	Vários
		Técnica utilizada	Nominal	Vários
		Setor pesquisado	Nominal	Vários
		Fonte de coleta de dados	Nominal	Vários
		Período de análise	Intervalar	Vários
		Resultado da pesquisa	Nominal	Positiva
				Negativa
Inconclusiva				

Quadro 2: Variáveis da pesquisa

Acerca das variáveis, Cooper e Schindler (2003) explanam que uma variável é um símbolo para o qual são atribuídos numerais ou valores, baseados nas propriedades dela. As possibilidades de escalas de mensuração nesta pesquisa são nominal, ordinal e intervalar. Esta pesquisa é de cunho bibliométrico. Quanto ao tipo de fonte de coleta de dados em estudos desse caráter, sua classificação é de natureza secundária. Em relação a isso, Cooper e Schindler (2003) afirmam:

Fontes secundárias são interpretações de dados primários. Enciclopédias, livros, manuais, artigos de revistas e jornais e a maioria das notícias são considerados fontes secundárias de informações. Na verdade, quase todos os materiais de referência entram nessa categoria.

O segundo passo para o desenvolvimento da pesquisa foi a escolha dos periódicos para a coleta de dados, realizada entre outubro e novembro de 2010. Le Coadic (1996) discorre sobre a revista científica, ressaltando que ela foi criada devido à necessidade de divulgação de pesquisa de cunho científico. Os periódicos selecionados para a pesquisa foram: Revista de Administração Contemporânea (RAC), RAC Eletrônica, Revista de Administração de Empresas (RAE), RAE Eletrônica, Revista Brasileira de Finanças (RBFIn), Revista Contabilidade & Finanças – USP e Revista de Administração Mackenzie (RAM).

Esses periódicos foram escolhidos pois são as principais revistas nacionais (nível B1 da área 027) no campo de contabilidade e finanças. Os artigos foram selecionados em corte longitudinal, que compreende os anos de 2000 a 2010, mesmo procedimento adotado por Catapan, Scherer e Espejo (2010). A forma usada para a seleção dos artigos foi a presença das palavras “governança corporativa” no título do artigo ou nas palavras-chave destes.

O universo de pesquisa ficou em 29 artigos, os quais foram lidos e analisados previamente para verificar se realmente tratavam do assunto governança corporativa. Após esse filtro, foram excluídos aqueles que não tratavam especificamente do tema, com uma redução para 26 artigos. Segundo Cooper e Schindler (2003), uma população é o conjunto completo de elementos sobre os quais se deseja fazer algumas inferências. A análise dessa população compreendeu o levantamento de informações acerca desses elementos, que são definidas como constructos.

A próxima fase compreendeu o levantamento de informações referentes ao assunto para a elaboração do marco teórico, a pesquisa exploratória. O objetivo desta foi aumentar o entendimento do problema e saber como outras pessoas trataram e/ou resolveram problemas similares ao seu ou à sua questão de pesquisa (COOPER; SCHINDLER, 2003). A quarta etapa foi a tabulação das variáveis selecionadas e levantadas nos artigos. Após a tabulação, gráficos e tabelas foram montados, para melhor ilustração dos resultados obtidos. Segundo Bruni (2008), os gráficos representam uma das mais simples formas de transmissão das informações contidas em diferentes conjuntos de dados.

Foram utilizados gráficos de coluna, que apresentam as frequências sob a forma de colunas verticais; gráficos de barra, que possuem o objetivo de apresentar as frequências sob a forma de barras horizontais; diagrama de setores, que representam frequências relativas ou simples sob a forma de setores de círculo (BRUNI, 2008); tabelas e estatística descritiva; entre outros. De posse desses dados, as conclusões referentes à pesquisa foram obtidas e devidamente apresentadas no quarto item deste artigo.

4 RESULTADOS OBTIDOS

Após a leitura, levantamento e tabulação das informações dos artigos selecionados, o resultado do estudo bibliométrico é apresentado nesta seção. Dos 26 artigos analisados, seis são de cunho teórico e 20 empíricos, conforme o Gráfico 1.

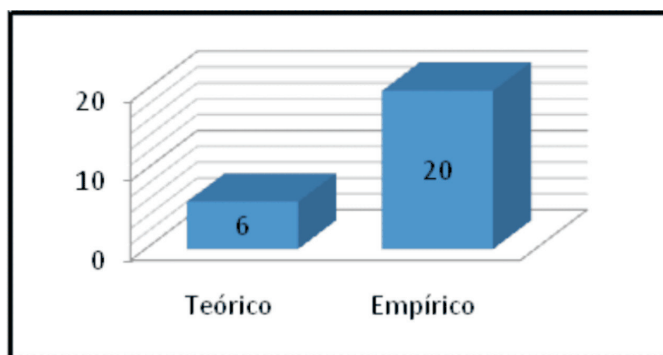


Gráfico 1: Tipologias metodológicas

Não foram encontrados artigos que abordam a teoria normativa, apenas a teoria positiva. O número de autores por artigo é apresentado no Gráfico 2.

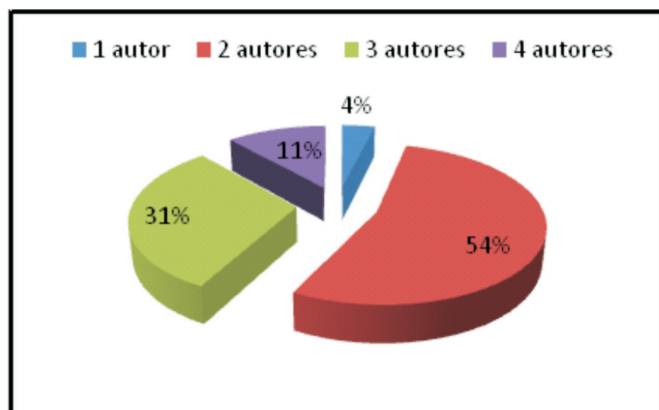


Gráfico 2: Número de autores por artigo

Percebe-se a predominância de pesquisas com dois autores, representando 54% do total da amostra, ou em números absolutos, 14 artigos. Um artigo foi desenvolvido por apenas um autor, ilustrando uma tendência de pesquisa em conjunto nos artigos publicados e relacionados com a governança corporativa. Constatou-se a grande produção científica de alguns autores, conforme a Tabela 1.

Tabela 1: Publicações por autor

Autor	Publicações	Participação (%)
Alexandre Di Miceli da Silveira	7	27
Lucas Ayres Barreira de Campos Barros	5	19
Ricardo Pereira Câmara Leal	4	15
Rubens Famá	4	15
André Luiz Carvalho da Silva	3	12
Wesley Mendes-da-Silva	3	12
Richard Saito	2	8

Observando a Tabela 1, visualiza-se a participação de Alexandre Di Miceli da Silveira em aproximadamente 27% de todas as pesquisas publicadas, corroborando com o estudo de Muritiba et al. (2010). O referido autor é pesquisador na área da governança corporativa, e, segundo seu *curriculum lattes*¹, foi pesquisador-chefe do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). O elevado número de produções em conjunto entre os autores ilustrados na Tabela 1 também chamou a atenção durante o levantamento dos dados.

Em relação às publicações por universidade, encontra-se na Tabela 2 predominância de artigos publicados por professores ou estudantes da USP, com 10 artigos. A Universidade Presbiteriana Mackenzie, com quatro artigos, é a segunda universidade que mais publicou sobre esse assunto nos periódicos analisados. A Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e a Fundação Getúlio Vargas (FGV) aparecem com três publicações cada. É importante salientar que o total de publicações apresentadas na Tabela 1 é diferente de 26 (número total de artigos pesquisados), pois alguns artigos foram publicados por autores vinculados a diferentes universidades, e, nesse caso, computados para ambas as universidades as quais pertencem.

Tabela 2: Instituições com maior número de artigos publicados por ano

Instituição	Ano										Total	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009		2010
USP				1	1		2	1	3	2		10
Mackenzie							1	1	1	1		4
UFRJ				1		1			1			3
FGV				1					1	1		3
UFPB							1				1	2
UFLA							1			1		2
UFRGS							1			1		2
UFE											1	1
UFPE											1	1
UP											1	1
UFPR											1	1
UFMG						1						1
FEAD-Minas						1						1
PUC-SP									1			1
CU ² Santo André					1							1
CU Feevale-RS							1					1

Destaca-se o tema valor das empresas em relação à abordagem temática. O número total de classificações difere do total de artigos, pois alguns abordam mais de um tema.

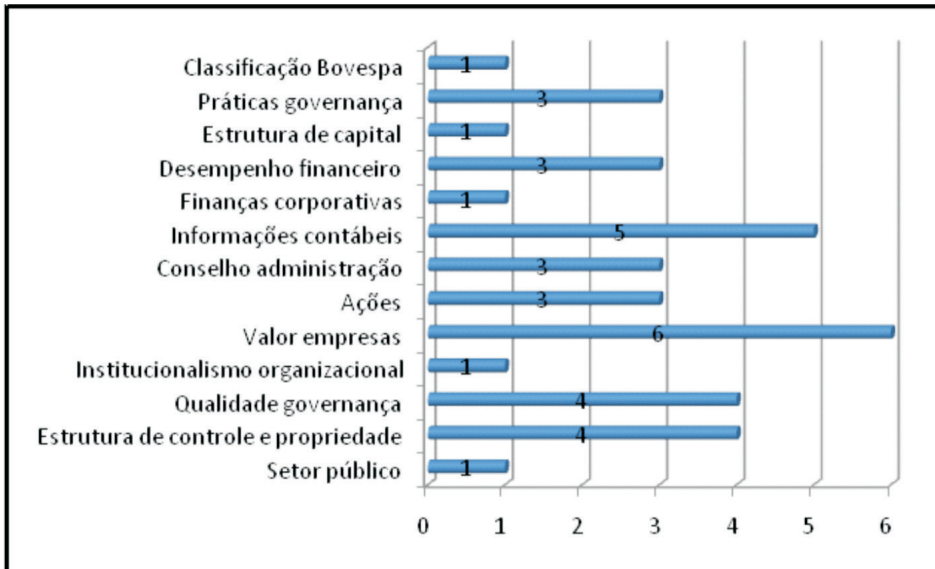


Gráfico 3: Tema das pesquisas

Em relação às técnicas utilizadas nas pesquisas, destaca-se a regressão, com 31% do total da amostra, ou 8 artigos. O método dos mínimos quadrados (4 artigos ou 15% do total) e o uso da estatística descritiva (3 artigos ou 12% do total) aparecem entre os mais utilizados. Para Bruni (2008), a estatística descritiva consiste em resumir dados e informações investigadas, expondo-as da maneira mais prática e simples possível. As outras técnicas encontradas são ilustradas na Tabela 3.

Tabela 3: Técnicas utilizadas

Técnica utilizada	Quantidade artigos	%
Regressão	8	31
Método mínimos quadrados	4	15
Estatística descritiva	3	12
Q de Tobin	2	8
Qui Quadrado	1	4
Análise cluster	1	4
Estudo evento	1	4
Não aplicável	6	23
Total	26	100

A maioria dos autores não diferencia os setores econômicos (serviços, comércio, indústria ou setores específicos). Em apenas uma pesquisa, o foco do trabalho foi acerca do setor público. De um número de 26 artigos, 6 deles são de cunho teórico, conforme já ilustrado, portanto foram classificados nesse constructo como não informados.

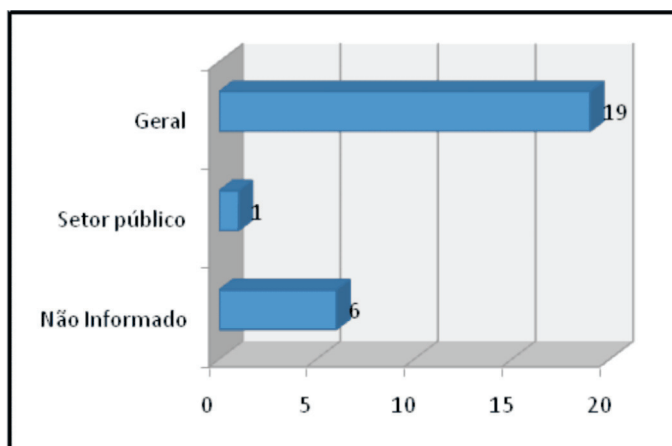


Gráfico 4: Setor pesquisado

A fonte de coleta de dados também foi observada nos constructos da pesquisa. A maior incidência foi observada no *software* Economática, conforme a Tabela 4, representando 23% do total de artigos, ou, em número absolutos, 6 artigos. É importante salientar a incidência de cinco artigos usando o Divext, ou Sistema de Divulgação Externa ITR/DFP/IAN da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Almeida (2008) afirma que essa fonte secundária de coleta de dados evita viés do respondente e baixo número de respostas quando se trabalha com questionários. Atualmente, tem sido utilizado em pesquisas nacionais e internacionais, como Kapler e Love (2002), Leal, Carvalho da Silva e Valadares (2002), Black e Jang e Kim (2006) e Silveira et al. (2007).

Tabela 4: Fonte de coleta dos dados

Fonte coleta dados	Artigos	%
Economática	6	23
Divext	5	19
Bovespa	3	12
Site empresas	2	8
Infoinvest ³	1	4
Questionário	1	4
Não informado	2	8
Não aplicável	6	23
Total de artigos	26	100

O período de análise das pesquisas também foi destacado. Segundo Brunni (2008), quanto maior o tempo de análise, melhor será seu nível de confiança. O Gráfico 5 ilustra o período de análise dos artigos selecionados. O item não aplicável se refere aos artigos de cunho teórico, seis, e um artigo que aplicou questionário. Do total de 26 artigos, 5 utilizaram o período de 5 anos para a pesquisa, e os outros 5, 1 ano.

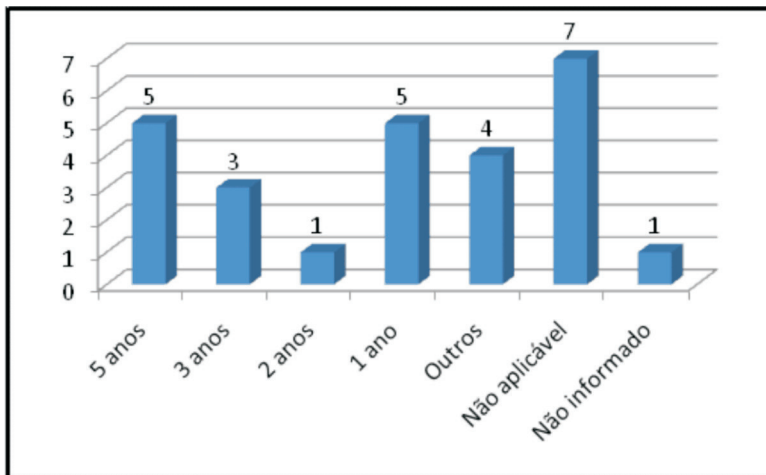


Gráfico 5: Período de análise da pesquisa

Finalizando a apresentação dos resultados inerentes desta pesquisa, a última variável selecionada foi o resultado encontrado nas pesquisas. A maioria (14 do universo de 26 artigos) aponta resultado positivo, ou seja, para uma

relação positiva entre a governança e o tema pesquisado. Foram encontrados nove artigos com resultado inconclusivo e dois com resultado negativo, conforme o Gráfico 6.

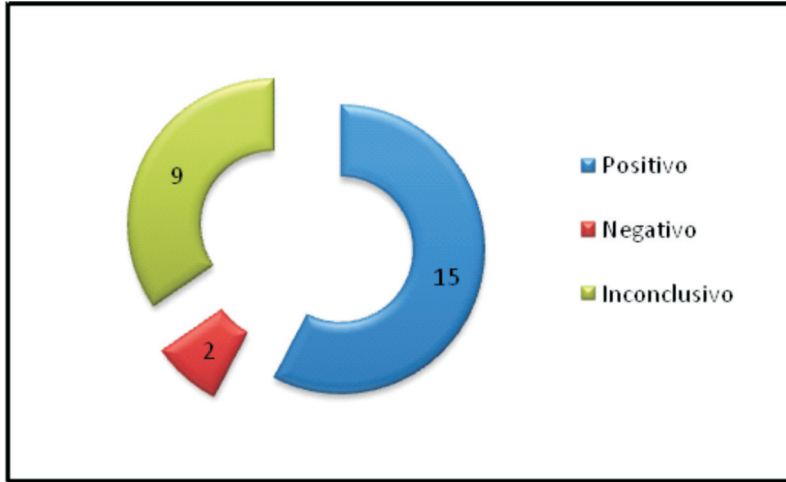


Gráfico 6: Resultados da pesquisa

Alguns achados da pesquisa corroboram o resultado positivo apresentado no Gráfico 6. Silveira, Perobelli e Barros (2008) sugerem que o grau de alavancagem financeira das empresas é significativamente influenciado por suas práticas de governança, quando estudaram a relação da governança com a estrutura de capital. Andrade et al. (2009) explanam que os efeitos da governança corporativa, definida pelo conselho de administração, sobre o valor de mercado das companhias brasileiras, demonstram que o mercado acionário tende a valorizar mais as ações de empresas com conselho de administração composto por um número maior de conselheiros. Já Silveira, Barros e Famá (2003) concluem:

Os resultados foram consistentes, apresentando evidência de que, em média, as empresas que tiveram pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho, obtiveram maior valor de mercado, e corroborando a hipótese de que a adoção das recomendações do IBGC e CVM para separação dos cargos de diretor executivo e presidente do conselho é saudável para as empresas.

Entre outros estudos que obtiveram relações positivas, destaca-se a pesquisa de Malacrida e Yamamoto (2006), que encontrou relação estatística significativa entre o nível de evidenciação e a volatilidade no retorno de ações.

Quanto aos determinantes da adesão aos novos mercados, o trabalho de Pro-cianoy e Verdi (2009) concluiu que as empresas que aderem se caracterizam por maior tamanho, maior lucratividade, maior dispersão acionária e a presença de American Depositary Receipts (ADRs) na empresa.

Importante constatação foi encontrada por Okimura, Silveira e Rocha (2007), os quais explanam que os resultados encontrados em sua pesquisa sugerem que a relação entre estrutura de propriedade e controle e valor é diferente daquela entre estrutura de propriedade e controle e desempenho, sendo a relação mais evidente com o valor da empresa – ou seja, a percepção do mercado e dos investidores parece ser mais evidente.

5 CONCLUSÃO

Desenvolveu-se este estudo com o intuito de verificar o estado da arte na governança corporativa, nos principais periódicos nacionais. Foram verificados 26 artigos, e o objetivo foi desenvolver um estudo bibliométrico sobre eles, analisando as variáveis citadas na metodologia.

Detectou-se que não foram publicados artigos com abordagem normativa, apenas de cunho positivo. Em relação à tipologia metodológica, percebeu-se a predominância de artigos empíricos (20) em relação a teóricos (6). A maioria dessas pesquisas foi redigida por 2 (54% dos artigos) ou 3 (31% dos artigos) autores. Apenas um artigo (de cunho teórico) foi escrito por um único autor. O autor de maior destaque nesse ramo de publicações foi Alexandre Di Miceli da Silveira, seguido de Lucas Ayres Barreira de Campos Barros, com participações em 27% e 19%, respectivamente, do total de artigos pesquisados.

A USP foi a instituição que possui mais pesquisadores publicados nos periódicos, foco deste trabalho (10), seguida pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (4), pela UFRJ (3) e pela FGV (3). Destaca-se a importância da primeira instituição no cenário acadêmico nacional, a qual, além de organizar um congresso (Congresso USP de Contabilidade e Controladoria) classificado como extrato E1, possui uma revista (Contabilidade e Finanças) classificada como B1 pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes).

Tratando da abordagem temática da pesquisa, o tema pesquisado foi uma variável analisada. Foram encontrados seis artigos que abordavam, além da governança corporativa, assunto de valor de empresas. Informações contábeis aparecem logo em seguida, com cinco abordagens. A segunda variável abordada foi a técnica utilizada, na qual a regressão foi a mais utilizada, em 31%, ou 8 artigos em números absolutos.

O setor pesquisado também foi evidenciado, e a maioria dos artigos não faz distinção entre setores econômicos ou quaisquer classificações. Apenas um artigo de cunho empírico analisou o setor público, todos os outros desse cunho analisaram amostras com empresas de vários setores. A fonte de coleta de dados mais utilizada pelos autores foi a Economática, seguida pelo Divext, que é um *software* da Comissão de Valores Mobiliários. Em relação ao período de tempo de análise das pesquisas, destacam-se entre um e cinco anos, cada um com cinco artigos publicados. Nenhum artigo fez análise com tempo superior a cinco anos.

Finalmente, a maioria das pesquisas encontrou resultados positivos quando comparou variáveis. São 15 resultados positivos contra 2 negativos; os demais artigos foram inconclusivos, seja por serem teóricos, 6, seja por realmente não conseguirem encontrar resultados conclusivos.

O presente artigo limitou-se a analisar parte dos artigos já publicados acerca do tema (periódicos classificados como B1). Como sugestão para trabalhos futuros, pode-se aumentar o número de periódicos e/ou incluir congressos, e aumentar o número de artigos, tornando, dessa forma, a pesquisa mais abrangente e representativa.

State of the art of corporate governance: bibliometrics study in the years 2000 to 2010

Abstract

This paper develops a bibliometric study about corporate governance. It studies the major national journals and includes 26 articles published between the years 2000 and 2010. Was analyzed the approach, type, number of authors, published by author, institutions with the largest number of articles per year, research subject, technique, industry researched form of data collection, analysis period and the search result. Among other results, there was no predominance of normative articles and there was predominance of empirical articles. Most of these have two or three authors, the USP is the institution that presents the greatest number of publications and many articles did not distinguish economic sectors for the research. It is observed also a tendency to collect data using the software Economática.

Keywords: Bibliometrics. Corporate governance. Structure of control and ownership.

Notas explicativas

¹ Disponível em: <<http://lattes.cnpq.br/4773608871754250>>.

² Centro Universitário.

³ Banco de dados (*Browne Global Solutions*).

REFERÊNCIAS

ABBAGNANO, N. **Dicionário de filosofia**. São Paulo: Mestre Jou, 1970.

ALMEIDA, Moisés Araújo et al. 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**, Curitiba, v. 14, n. 5, art. 8, set./out. 2010.

ALMEIDA, Moisés Araújo. **Evolução da Qualidade das Práticas de Governança Corporativa**: Um Estudo das Empresas Brasileiras de Capital Aberto Não Listadas em Bolsa. Dissertação (Mestrado em Administração)– Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2008.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ANDRADE, Lélis Pedro et al. Governança Corporativa: Uma Análise da Relação do Conselho de Administração com o Valor de Mercado e Desempenho das Empresas Brasileiras. **RAM**, São Paulo, v. 10, n. 4, jul./ago. 2009.

BEUREN, Ilse Maria; SOUZA, José Carlos. Em Busca de Um Delineamento de Proposta Para Classificação dos Periódicos Internacionais de Contabilidade Para o Qualis Capes. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, v. 19, n. 46, p. 44-58, 2008.

BLACK, Bernard; JANG, Hasung; KIM, Woochan. Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. **Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 22, n. 2, fall, 2006.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 15 out. 2010.

BRANDÃO, Mônica Mansur; BERNARDES, Patrícia. Governança corporativa e o conflito de agência entre os acionistas majoritários e os acionistas minoritários no sistema de decisões estratégicas das corporações brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 29., 2005, Brasília, DF. **Anais...** Brasília, DF: Anpad, 2005.

BRUNI, Adriano Leal. **Estatística Aplicada à Gestão Empresarial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

CADBURY REPORT. **London Stock Exchange**, 1992. Disponível em: <http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk.htm>. Acesso em: 10 set. 2010.

CARVALHAL DA SILVA, André Luiz; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil. **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.

CATAPAN, Anderson; SCHERER, Luciano; ESPEJO, Márcia M. S. B. O efeito das informações contábeis no mercado de capitais: Um estudo bibliométrico no período de 2000 a 2009. **Revista Contabilidade & Controladoria – RC&C**, v. 2, n. 2, p. 47-60, 2010.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

COSTA, Gustavo da Silva. **A Influência da Governança Corporativa no Desempenho Econômico em Empresas de Capital Aberto no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas)–Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

CUSTÓDIO, Marcos Aurélio et al. Caracterização da Governança Corporativa no Brasil e a Importância da Evidenciação nos Informes Contábeis. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo, **Anais...** São Paulo, 2006.

DIAS FILHO, J. M.; MACHADO, L. H. B. Abordagens da Pesquisa em Contabilidade. In: IUDÍCIBUS, Sergio de; LOPES, A. B. (Org.). **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, p. 15-69, 2004.

ESPEJO, Márcia M. S. B. et al. Estado da Arte da Pesquisa Contábil: Um Estudo Bibliométrico de Periódicos Nacional e Internacionalmente Veiculados Entre 2003 e 2007. **Revista de Informação Contábil**, v. 3, p. 94-116, 2009.

FARIAS, Fabiana. Principais Impactos da Sarbanex – Oxley Act. **Contexto**, v. 4, n. 6, 2004.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDÁ, M. F. Van. **Teoria da Contabilidade**. Tradução Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 10 out. 2010.

IUDÍCIBUS, Sérgio. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2006.

KAPLER, Leora; LOVE, Inessa. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **World Bank Policy Research Working Paper**, n. 2818, Apr. 2002.

LEAL, Ricardo P.; CARVALHAL DA SILVA, André L.; FERREIRA, Vicente Antonio de Castro. **Governança Corporativa no Brasil e no Mundo**. Rio de Janeiro: E-papers Serviços Editoriais, 2002.

LEAL, Ricardo P.; CARVALHAL DA SILVA, André L.; VALADARES, S. Estrutura de Controle e Propriedade das Companhias Brasileiras de Capital Aberto. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 1, p. 7-18, 2002.

LEAL, Ricardo P. Governance practices and corporate value: a recent literature survey. **Revista de Administração de Empresas da USP – RAUSP**, v. 39, n. 4, p. 327-337, 2004.

LE COADIC, Y. **A ciência da informação**. Brasília, DF: Briquet de Lemos, 1996.

LEITE FILHO, G. A. Padrões de Produtividade de Autores em Periódicos de Congressos na Área de Contabilidade no Brasil: Um Estudo Bibliométrico. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 1., 2006, São Paulo, **Anais...** São Paulo, 2006.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: Uma Nova Abordagem**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança Corporativa: Nível de Evidenciação das Informações e Sua Relação com a Volatilidade das Ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo: Edição Comemorativa, p. 65-79, set. 2006.

MARTINS, G. A.; PELISSARO, J. Sobre conceitos, definições e constructos nas Ciências Contábeis. **BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 2, p. 78-84, 2008.

MARTINS, G.; SILVA, R. B. C. Plataforma Teórica – Trabalhos do 3º e 4º Congressos USP de Controladoria e Contabilidade: Um Estudo Bibliométrico. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5., 2005, São Paulo, **Anais...** São Paulo, 2005.

MENDES-DA-SILVA, Wesley et al. Disclosure via Website Corporativo: Um exame de Informações Financeiras e de Governança no Mercado Brasileiro. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 49, n. 2, p. 190-205, abr./jun. 2009.

MONKS, Robert; MINOW, Nell. **Corporate Governance**. 3. ed. Blackwell Publishers, 2003.

MURITIBA, Sérgio Nunes et al. Governança Corporativa no Brasil: Uma Análise Bibliométrica das Publicações dos Últimos Doze Anos. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO – SEMEAD, 13., 2010, São Paulo, **Anais...** São Paulo, 2010.

OKIMURA, Rodrigo Takashi; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; ROCHA, Keyler Carvalho. Estrutura de Propriedade e Desempenho Corporativo no Brasil. **RAC – Revista de Administração Contemporânea – Eletrônica**, v. 1, n. 1, art. 8, p. 119-135, jan./abr. 2007. Disponível em: <http://anpad.org.br/periodicos/content/frame_base.php?revista=3>. Acesso em: 15 set. 2010.

PROCIANOY, Jairo Laser; VERDI, Rodrigo. Adesão aos Novos Mercados da Bovespa: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 – Determinantes e Consequências. **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, v. 7, n. 1, 2009.

SAITO, Richard; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança Corporativa: Custos de Agência e Estrutura de Propriedade. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 48, n. 2, abr./jun. 2008.

SALAZAR, German Torres et al. Governança Corporativa: Uma Análise da Relação do Conselho de Administração com o Valor de Mercado e Desempenho das Empresas Brasileiras. **RAM**, São Paulo, v. 10, n. 4, jul./ago. 2009.

SANDRONI, P. **Novíssimo Dicionário de Economia**. 2. ed. São Paulo: Best Seller, 1999.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos; FAMÁ, Rubens. Estrutura de Governança e Valor das Companhias Abertas Brasileiras. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 3, jul./set. 2003.

_____. Atributos Corporativos e Concentração Acionária no Brasil. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 48, n. 2, abr./jun. 2008.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da et al. Evolution and Determinants of Firm-Level Corporate Governance Quality in Brazil. **Working Paper**, June 2007. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=995764>>. Acesso em: set. 2010.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; PEROBELLI, Fernanda Finotto Cordeiro; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. Governança Corporativa e os Determinantes da Estrutura de Capital: Evidências Empíricas no Brasil. **RAC – Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 3, p. 763-788, jul./set. 2008.

Recebido em 11 fevereiro de 2011
Aceito em 29 de março de 2011