

Eduardo Soares de Lara

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL:
ESTUDO E DIFUSÃO A PARTIR DE ORGANIZAÇÕES
EMPRESARIAIS E INSTITUIÇÕES ACADÊMICAS**

Trabalho de Conclusão de Curso
submetido ao Programa de Graduação
em Ciências Sociais da Universidade
Federal de Santa Catarina para a
obtenção do Grau de Bacharel em
Ciências Sociais.

Orientador: Prof. Dr. Ary Cesar Minella

Florianópolis - SC
2015

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária
da UFSC.

Soares de Lara, Eduardo

A Governança Corporativa no Brasil : estudo e difusão a partir de organizações empresariais e instituições acadêmicas / Eduardo Soares de Lara ; orientador, Ary Cesar Minella - Florianópolis, SC, 2015.

97 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro de Filosofia e Ciências Humanas. Graduação em Ciências Sociais.

Inclui referências

1. Ciências Sociais. 2. Governança Corporativa. 3. difusão acadêmica. 4. análise bibliométrica. I. Cesar Minella, Ary. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em Ciências Sociais. III. Título.

Eduardo Soares de Lara

**A GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL: ESTUDO E
DIFUSÃO A PARTIR DE ORGANIZAÇÕES EMPRESARIAIS E
INSTITUIÇÕES ACADÊMICAS**

Este Trabalho de Conclusão de Curso foi julgado adequado para obtenção do Título de “Bacharel em Ciências Sociais”, e aprovado em sua forma final pelo Programa de Graduação em Ciências Sociais.

Florianópolis, 06 de julho de 2015.

Prof. Dr. Jeremy Paul Jean Loup Deturche
Coordenador do Curso

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Ary Cesar Minella
Orientador
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof.^a Dr.^a Maria Soledad Etcheverry Orchard
Universidade Federal de Santa Catarina

Me. Ricardo Bez Claumann
Universidade Federal de Santa Catarina

Dedicado carinhosamente para minha querida mãe **Ivanir Fidelis**, e meu pai **Ademir Soares de Lara**. Por acreditarem e apoiar todos os meus sonhos.

AGRADECIMENTOS

As próximas páginas nasceram da solidão. De leituras, reflexões, crises e todo tipo de desconforto que o trabalho intelectual proporciona para aqueles que se aventuram no mundo acadêmico. Essas páginas encerram um importante ciclo pessoal, ao mesmo tempo que abrem novas e desafiadoras trajetórias. Sinto-me maduro, feliz, realizado e seguro de seguir nos caminhos rochosos das Ciências Sociais.

Ainda que o esforço individual seja louvável, não poderia ignorar o incentivo que recebi daqueles que me querem bem. Sendo assim, deixo registrado minha gratidão. Especialmente para minha querida família, minha mãe e meu pai, que de forma abnegada, sempre apoiaram minhas utopias. Não tenho dúvidas que sou fruto de uma educação proporcionada por aquilo que havia de melhor em nossa relação familiar: o amor, o senso de justiça e o acesso ao conhecimento. Amo vocês!

Agradeço também minha querida companheira Cintia Anieli, onde pude buscar carinho nos momentos em que compartilhava minhas incertezas, e ela, seus sonhos. E ao meu fiel Quincas, o felino de estimação que desempenha papel de Rocinante, enquanto finjo ser o “cavaleiro da triste figura”.

Correndo o risco de ser injusto, podendo esquecer um nome ou outro, começo por registrar minha alegria de dividir esse momento com o meu querido amigo, irmão e camarada Paulo Cesar. Aos queridos amigos Simone Fraga e Rui de Oliveira, pela confiança e o carinho. E meu camarada, professor Matheus Felipe de Castro, exemplo de intelectual e de espírito público.

Agradeço também, de maneira muito carinhosa, ao meu orientador, Prof. Ary Cesar Minella, um intelectual de tipo raro em nossas universidades, guiado por um senso profundo de humildade acadêmica. Entusiasta de seus orientandos, simples e humano, marcou profundamente minha experiência universitária, desde as primeiras aulas de teoria sociológica. Muito obrigado por confiar e apoiar essa caminhada.

Aproveito e deixo minha gratidão aos integrantes do NESFI (Núcleo de Estudos Sociopolíticos do Sistema Financeiro), em especial aqueles que são parte dessa pesquisa: Laura Gomez, Rogeli Marmitt, Ricardo Bez Claumann e Rodolfo Palazzo Dias.

Aos queridos amigos Nildo Inácio, Paula Cipriani, Arthur Novo, Mario Cesar, André Vitral, Jefferson Forest, Daniela Lima, Paulo

Machado, Isaac Kofi Medeiros, Eduardo Bonifácio Sena, Vinícius Augusto Pontes e Prof^a. Maria Borges.

Agradeço aos professores que fizeram parte da minha formação, especialmente os da Universidade Regional de Blumenau e Universidade Federal de Santa Catarina.

Registro também meu agradecimento ao movimento estudantil e a todas as entidades que participei, aos amigos que fiz e aos bons embates que travei. Certamente esse foi o espaço que forjou em minha alma uma consciência política baseada na luta por liberdade, democracia, justiça e educação.

E por último, agradeço o carinho dos meus alunos. O real combustível da minha vida.

“Un día los intelectuales apolíticos de mi país serán interpelados por el hombre sencillo de nuestro pueblo. Se les preguntará sobre lo que hicieron cuando la patria se apagaba lentamente como una hoguera dulce, pequeña y sola”.

(Otto René Castillo)

RESUMO

Durante a década de 90, no auge da implementação da agenda neoliberal no Brasil, o conceito de Governança Corporativa passou a transitar com maior intensidade nas esferas acadêmicas, assim como na mídia e nas organizações de classe do empresariado nacional. Em virtude desse notório espaço conquistado, a presente investigação buscou ir além das raízes histórica do conceito, propondo somar-se aos esforços de uma análise sociopolítica sobre o tema. O ponto de partida foi revisitar alguns trabalhos que destacam as principais características dos atores da difusão internacional da Governança Corporativa e sua chegada ao Brasil, entre eles o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e as principais ações e parcerias desenvolvidas por essa entidade no meio acadêmico, como forma de legitimar esse instrumento elaborado pelos países centrais da economia mundial. Em um segundo momento, a questão central da pesquisa passa a ser demonstrar a existência de uma agenda de investigação sobre Governança Corporativa, consolidada no meio acadêmico brasileiro. Para isso, buscou-se identificar os livros publicados sobre o tema no país e com isso verificar os autores mais prolíferos. Por meio de pesquisas bibliométricas, que abrangeram os anos de 1999 e 2010, pode-se ter uma ampla noção do desenvolvimento de eventos acadêmicos e revistas do meio, que divulgam periodicamente estudos sobre a temática. Através do banco de teses e dissertações da CAPES foi possível identificar os principais trabalhos entre os anos de 2011 e 2012. Com essas três matrizes de dados foi possível cruzar autores e instituições, demonstrando a existência de uma consolidada rede de pesquisa sobre Governança Corporativa que envolve diversas áreas do conhecimento, assim como pulverizada em distintas regiões do país

Palavras-chave: Governança Corporativa. Difusão acadêmica. Análise Bibliométrica.

RESUMEN

Durante los años 90, con la aplicación de la agenda neoliberal en Brasil, el concepto de Gobierno Corporativo comenzó a transitar con mayor intensidad en el ámbito académico, así como en los medios de comunicación y en las organizaciones empresariales. En virtud de este espacio conquistado, el presente estudio tiene por meta ir más allá de las raíces históricas del concepto. El propósito de este trabajo es desarrollar una perspectiva sócio-política del tema. Para esto, el punto de partida fue revisar algunas de las obras que destacan las principales características de los actores de la difusión internacional de Gobierno Corporativo y su llegada a Brasil, incluyendo el Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo y las principales acciones y alianzas llevadas a cabo por esta entidad en el ámbito académico, que ayudó a legitimar este instrumento desarrollado por los países centrales de la economía mundial. En un segundo paso, la búsqueda pasó a demostrar la existencia de una agenda de investigación sobre Gobierno Corporativo, consolidada en la comunidad académica brasileña. Para esto, hemos tratado de identificar los libros publicados sobre el tema en el país, y así comprobar los autores más prolíficos. Mediante investigaciones bibliométricas, que abarcó los años 1999 y 2010, fue posible tener una amplia idea de los eventos académicos y revistas que divulgan periódicamente estudios sobre el tema. Con el banco de tesis y disertaciones de la CAPES, también fue posible identificar las principales obras entre los años 2011 y 2012. Con estos tres conjuntos de datos, fue posible cruzar autores e instituciones, lo que demuestra la existencia de una red de investigación establecida, con la participación de diferentes áreas del conocimiento, presente en diferentes regiones del país.

Palavras-claves: Gobierno Corporativo. Difusión Académica. Análisis Bibliométrico.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Dissertações e teses sobre GC em cursos <i>stricto sensu</i> de administração no Brasil entre 1998 e 2009	96
Figura 2 – Sociograma demonstrando a relação entre as instituições acadêmicas com autores de livros, teses e dissertações	101

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Participantes de cursos do IBGC entre 2004 e 2014	80
Tabela 2 – Livros publicados no Brasil sobre Governança Corporativa	86
Tabela 3 – Governança Corporativa e a produção acadêmica em congressos entre os anos de 2000 e 2009	93
Tabela 4 – Origem das publicações sobre GC entre 2000 e 2007 no Congresso da ANPAD.....	93
Tabela 5 – Os principais temas debatidos sobre GC no ANPAD entre 2000 e 2007	94
Tabela 6 – Principais periódicos nacionais da área de Administração, Contabilidade e Economia que publicaram artigos sobre GC entre os anos de 1998 e 2010	95
Tabela 7 – Produção acadêmica sobre GC por programa de pós-graduação cadastrado no Portal Capes 2011-2012.....	97
Tabela 8 – Teses e dissertações sobre GC por instituição acadêmica (Portal Capes – 2011-2012).....	98
Tabela 9 – Relação de produção bibliográfica por autor	102

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Programas e parcerias do CIPE na América Latina (2007-2009)....	68
Quadro 2 – Trabalhos vencedores do Prêmio IBGC de Monografia em Governança Corporativa nas edições 2009-2014.....	82
Quadro 3 – Principais referências de análises bibliométricas sobre GC no Brasil e no Mundo.....	87
Quadro 4 – Governança Corporativa e grupos de pesquisa cadastrados no CNPQ	103

Sumário

INTRODUÇÃO	25
1. CONCEITO E MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA PERSPECTIVA FINANCEIRA EMPRESARIAL	29
1.1 Impulsionando uma mudança global	29
1.1.1 Despertar da Governança Corporativa	31
1.1.2 Primeiros códigos de boa governança.....	34
1.1.3 Princípios norteadores do conceito	37
1.1.4 A influência dos fundos de investimento	40
1.1.5 Governança como forma de geração de valor.....	42
1.2 Modelos de Governança Corporativa	44
1.2.1 Modelo Anglo-saxão (modelo norte-americano).....	45
1.2.2 Modelo Germânico	47
1.2.3 Modelo Japonês	48
2. GOVERNANÇA CORPORATIVA INSERIDA EM UMA PERSPECTIVA CRÍTICA	49
2.1 Ética corporativa e a ideologia capitalista	49
2.2 O clássico debate sobre o controle acionário.....	55
2.2.1 Karl Marx e a sociedade anônima.....	56
2.2.2 Berle & Means e a moderna sociedade anônima	58

2.2.3	Hilferding e a teorização do capital financeiro.....	60
3.	A PRÁTICA E O CONCEITO DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DIFUNDIDOS NO MUNDO.....	64
3.1	Esforços de difusão internacional.....	64
3.2	Governança e a saúde do capitalismo financeiro na crise de 2008 69	
3.3	Governança Corporativa no Brasil.....	72
3.4	O papel do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa	74
4.	DIFUSÃO ACADÊMICA DA GOVERNANÇA CORPORATIVA	85
4.1	Análises bibliométricas	85
4.1.1	A produção acadêmica em congressos	92
4.1.2	Publicações em periódicos acadêmicos	94
4.1.3	A produção de teses e dissertações.....	95
4.1.4	A rede de instituições acadêmicas e organizações de formação do empresariado.....	97
	CONCLUSÕES.....	106
	REFERÊNCIAS.....	111

INTRODUÇÃO

O interesse investigativo acerca das variações que ocorrem no seio da sociedade capitalista e globalizada continua atual pelo fato de presenciarmos uma época onde tudo o que diz respeito à economia e as sociedades nacionais vem sendo revisitado. A consequência disso é o abalo de ideias, convicções, formas de organização do trabalho e instituições. E, como não poderia deixar de ser, dentro dessas atribuladas transformações, a investigação sociológica continua alimentando-se de importantes fenômenos que carecem de análises mais criteriosas, como no caso da Governança Corporativa e sua relação com as instituições acadêmicas, apresentada aqui na presente pesquisa como tema central.

Para tanto, de maneira preliminar, é imprescindível compreender que durante o século XX, os Estados revelaram-se um vasto aparelho administrativo guiados por diretrizes de cunho econômico-financeiras em comum acordo com orientações ou injunções de corporações transnacionais e organizações multilaterais (IANNI, 2004). No Brasil, essas relações foram claramente expostas durante as investidas por reforma do Estado nas décadas de 80 e 90. Reformas que foram delineadas, induzidas e impostas por um conjunto de atores transnacionais que trataram de reduzir a presença do Estado, não só em termos de planejamento governamental e empresas produtivas, mas também de forma teórica, ideológica e prática, que traduziram-se em decisões destinadas a favorecer a formação de um mercado emergente¹, e que, portanto, nunca esteve preocupada com o desenvolvimento, com a industrialização, com a substituição de importações, muito menos com o planejamento governamental, como bem expôs o sociólogo brasileiro Octavio Ianni (2004)².

¹ David Harvey (2011) expõe que o grande capital precisou constituir uma rede geográfica que facilitasse os fluxos de capital em regiões com escassez do mesmo. Tal rede foi acompanhada de um complexo aparato de inovações industriais, assim como de serviços financeiros, que buscaram construir com os Estados, relações de superação de toda e qualquer obstrução potencial à livre circulação de capitais.

² Ianni (2004, p. 55), afirma que no Brasil, vivenciamos na prática a substituição de um projeto nacional pelo projeto transnacional. Essa substituição foi seguida de um intenso processo de dissociação entre o Estado e Sociedade Civil. Transformando o Estado em um aparelho administrativo das classes dominantes ou blocos de poder dominantes em escala mundial.

Diante das evidências de que nos anos 80 e 90 o mundo das finanças tornaram-se efetivamente globais, não só as empresas como também grupos de investidores puderam estender sua presença no globo, fazendo desses um importante elemento do capitalismo contemporâneo. Tais setores econômicos, por meio de sua organização em nível mundial e regional, foram muito além do que meros investidores. Os mesmos foram capazes de desenvolver uma visão reflexiva e prática diante dos conceitos da função administrativa e da gestão das organizações. No conjunto dessa investida transnacional do capitalismo também vivenciamos a consagração e valorização dos profissionais da economia que foram pouco a pouco apresentados como figuras públicas autorizadas a diagnosticar e resolver o que, segundo eles, seriam as principais questões de nossa época³. Isso permitiu a conquista de um amplo espaço nas redações de inúmeros meios de comunicação de massa, assim como na esfera acadêmica e política, dando a tais profissionais uma autoridade como se fossem os únicos capazes de compreender os mercados, a economia, e, conseqüentemente, agir sobre eles (NEIBURG, 2010 e HARVEY, 2011)⁴.

Sendo assim, foi na transição dessas duas décadas em questão que um novo termo ganhou destaque nos espaços de debate gerencial das grandes corporações: a Governança Corporativa. Esse foi o nome dado ao relacionamento entre acionistas e os executivos de uma empresa quando as mesmas passaram a vender intensamente suas ações no mercado e os acionistas que, apesar de donos, não conseguiam controlar as decisões dos gestores. A prática da Governança Corporativa considera estabelecer maior transparência aos procedimentos contábeis e administrativos das empresas de capital aberto, respeitando os direitos dos acionistas minoritários e assegurando aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa. Esse feito permitiria um efetivo monitoramento da diretoria executiva através de conselhos de administração, conselho fiscal e auditorias independentes.

³ Inflação, crescimento, emprego, taxas de juros, e a consagração de certos consensos sobre a independência dos Bancos Centrais e a crença na autonomia dos mercados.

⁴ Temos um mundo formado por especialistas, em que muitas vezes por prudência escondem o medo do futuro, que em nível mundial conjecturam sobre a futura arquitetura financeira do sistema de comércio mundial. Uma elite de peritos, altamente tecnocráticos e antidemocráticos, iniciados nos caminhos secretos está sendo chamados a corrigir as imperfeições dessas fantasmagóricas incertezas econômicas mundiais (HARVEY, 2011).

Ao longo desses anos, até o presente momento, a Governança Corporativa foi sendo difundida no mundo dos negócios e, conseqüentemente, adotada por grandes corporações industriais, financeiras, assim como empresas públicas ou aquelas de formação familiar. O curioso é que sua difusão foi e continua fazendo parte da agenda estratégica de grandes instituições ligadas a governos de países centrais da economia financeira, assim como organismos do mercado internacional.

Portanto, inserindo-se no contexto de estudo das ideologias financeiras e empresariais contemporâneas, a presente investigação acadêmica buscou aprofundar uma análise criteriosa sobre os significados do conceito e da prática da Governança Corporativa, apontando suas raízes históricas e teóricas, bem como a forma empírica que tomou corpo sua difusão no Brasil através do meio acadêmico, envolvendo universidades e instituições de formação do empresariado, especialmente com surgimento do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

No primeiro momento buscou-se apresentar o debate conceitual dos modelos de Governança Corporativa inseridos na perspectiva dos atores financeiros e empresariais, além de apresentar os argumentos que esses setores utilizaram para legitimar a prática na esfera global. Desse ponto em diante, foi apresentada uma revisão bibliográfica de importantes textos que nos ajudam a fazer uma análise crítica da Governança Corporativa à luz de uma construção histórica. Identificou-se que a problemática do controle acionário, um dos eixos principais que justifica a prática da Governança Corporativa, é recorrente na literatura econômica e ultrapassa o período recente do seu desenvolvimento. O debate esteve presente em parte da obra de Karl Marx, tendo sido desenvolvido por outras perspectivas em Hilferding e Berle & Mens, que aqui foram utilizados como referência para trazer luz a uma análise mais crítica acerca do tema.

Nas duas partes restantes do trabalho desenvolveu-se uma pesquisa de cunho mais empírico, mapeando alguns elementos e atores que permitiram a vinda do tema para o Brasil, dentro de um movimento global protagonizado por importantes organizações internacionais do sistema econômico-financeiro e países centrais desse eixo. Para isso, focou-se no elemento da legitimação do tema dentro da esfera acadêmica, começando por analisar as atividades do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, que impulsionou consideravelmente o desenvolvimento na área por meio de parcerias com universidades e instituições empresariais diversas. As ações do IBGC, como fica

explicitado no desenvolvimento da pesquisa, que analisou os relatórios da entidade entre os anos 2004-2014, possibilitaram fomentar no país uma série de eventos como o Prêmio IBGC de Monografia em Governança Corporativa, publicações envolvendo o público acadêmico, além de garantir visibilidade do tema perante a imprensa nacional.

Depois de apresentada essa dimensão institucional do IBGC, a pesquisa buscou reunir e analisar os elementos que demonstram a constituição de uma agenda de pesquisa em torno do tema, que envolve uma ampla rede de investigadores pulverizados em distintas instituições de ensino superior no Brasil. O primeiro passo foi realizar um levantamento dos livros sobre o tema publicados no Brasil até 2014, obtendo o total de 135 títulos, impressos ou publicados em formato digital (e-book), identificados por meio do sistema de consulta ISBN da Biblioteca Nacional.

Por fim, analisando algumas das principais pesquisas de cunho bibliométricos, publicadas no Brasil, foi possível obter uma clara compreensão sobre o perfil e a evolução da produção acadêmica do tema entre os anos de 1998 e 2010, destacando três grandes eventos do gênero onde a Governança tornou-se prolífera: EnANPAD, Congresso de Controladoria e Contabilidade da USP e AnpCONT. A análise desses trabalhos bibliométricos voltados sobre os principais congressos acadêmicos no Brasil, possibilitou identificar a USP e FGV como as instituições que mais submetem trabalhos nos referidos eventos. Ainda sobre os trabalhos bibliométricos aqui analisados, foi possível identificar os principais temas dentro da Governança Corporativa debatidos nos eventos, além de listar os principais periódicos acadêmicos que publicam regularmente sobre a temática.

Com a evidente apresentação de dados que demonstram existir uma regularidade de eventos e publicações sobre Governança, a pesquisa voltou-se em identificar a existência de grupos de pesquisa sobre o tema. Para isso, realizou-se uma medição e o cruzamento utilizando o método de análise de redes das principais instituições acadêmicas, assim como dos autores de livros publicados no Brasil e autores das dissertações e teses defendidas entre 2011 e 2012, coletadas no banco de dados da Capes (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior), totalizando 13 doutorados, 46 mestrados em nível acadêmico e 30 em nível profissional, com ênfase nos programas de pós-graduação de Administração e Economia quem mantém maior produtividade sobre o tema.

Certamente o presente trabalho não dará conta de responder indagações mais específicas que ao longo da leitura possam surgir, até

mesmo frente ao volume de informações coletadas que, mesmo sendo expressivas, não poderiam ser caracterizadas por completas, mas tentou-se apresentar e comprovar uma ideia central. A ideia de que é possível identificar claramente os atores-chaves na difusão acadêmica da Governança no Brasil, através do cruzamento de informações disponíveis na bibliografia publicada na forma de livros, artigos apresentados em eventos ou publicados em revistas, assim como da produção acadêmica de dissertações de mestrado e teses de doutorado.

Por fim, é relevante destacar que o tema da pesquisa e sua análise dentro da perspectiva sociológica é recente e restrita a poucos trabalhos, onde agora figura este. Mas que tal esforço só foi possível quando apoiado no desenvolvimento de outras pesquisas que desbravam a mesma perspectiva analítica, especialmente aquelas realizadas no Núcleo de Estudos Sociopolíticos do Sistema Financeiro da Universidade Federal de Santa Catarina (NESFI/UFSC)⁵.

1. Conceito e modelos de Governança Corporativa na perspectiva financeira empresarial

1.1 Impulsionando uma mudança global

O conceito de Governança Corporativa doravante também denominado por GC, foi amplamente desenvolvido entre as décadas de 1980 e 1990 nos países centrais do capitalismo mundial e difundido para distintos países nas décadas seguintes. Sua construção conceitual, segundo Roberto Grun (2003), foi precedida pelas transformações nas propriedades empresariais oriundas do intenso movimento de fusão e incorporação de empresas, visando um conjunto de soluções para minimizar aquilo que foi alcunhado por conflito de agência⁶.

Em pouco tempo o espaço ocupado pela GC ultrapassou os meios exclusivamente empresariais e sua prática, a da boa governança nas empresas, tornou-se consenso nos círculos especializados das ciências econômica, jurídica, contábil e da administração, tendo em vista

⁵ Além disso, é importante considerar os trabalhos realizados pelo professor Roberto Grun (UFSCar), listados na bibliografia e que realiza um esforço importante no sentido de desenvolver uma análise sociológica da governança corporativa.

⁶ Conflito de agência. Muitas vezes também denominado como problema principal-agente ou teoria da agência, neste caso se refere aos possíveis conflitos de interesses entre os acionistas de uma empresa e os seus gestores.

que sua adoção seria capaz de impulsionar uma transformação global positiva no desempenho da economia financeira. Tal juízo foi absorvido e desenvolvido em inúmeros organismos supranacionais, a exemplo do Banco Mundial, FMI e OCDE (CLAUMANN, 2015), instituições que passaram a divulgar as virtudes da GC, no sentido de que a mesma conferiria maior estabilidade aos mercados financeiros locais e menor risco para os investimentos internacionais.

Com a adoção da Governança Corporativa o mundo dos negócios mudaria, condicionando parte considerável das organizações empresariais a adequarem suas estruturas frente às exigências competitivas do mercado global contemporâneo. Um novo momento que “passou a exigir uma maneira nova e diferente de fazer negócios”, segundo as palavras do ex-CEO da Ford, Jaquesz Nasser (2001, p. 10). Agora o momento passava a ser dedicado em satisfazer a demanda dos mercados de capitais, exigindo das empresas crescimento lucrativo e irreprensível utilização de ativos.

A importância da Governança Corporativa tem crescido na medida em que aumentaram as dificuldades da empresa em cobrir os custos de determinado empreendimento. A falta de recursos financeiros obriga a abrir o seu capital e as condições de captação são determinantes para o êxito da manutenção e aplicação de tal empreendimento (ROTTA; HILLBRECHT; NETO. 2005, p. 01).

Na tentativa de aproximar-nos das origens da GC e sua disseminação dotado de olhar crítico, faz-se necessário compreender algumas das questões que afligem os investidores nos mercados de capitais. Para o economista Marcilio Rabelo (1998, p.14),“os investidores a todo instante questionam-se de que forma poderão assegurar a obtenção do retorno sobre o dinheiro aplicado”, ou quais mecanismos vão assegurar que os demais sócios não expropiem o investimento realizado e que segurança jurídica o investidor terá para obter um retorno mínimo do investimento. Tais questionamentos demonstram que a GC foi apresentada, acima de tudo, como uma nova forma de organização das relações entre empresas e o mercado financeiro, ou seja:

Um novo nome para o sistema de relacionamento entre acionistas, auditores independentes e executivos da empresa, liderados por um conselho de administração, que predica a transparência dos procedimentos contábeis e o respeito pelos direitos dos acionistas minoritários (LODI, 2002, p. 09).

Com um mercado de capitais vastamente amplo e dinâmico surgiu a necessidade de controle por parte dos investidores que não gerenciavam diretamente as atividades das grandes empresas, pois deixavam o controle estratégico a cargo dos executivos (SCHERER, 2003). Por investidores, devemos compreender que os mesmos são movidos por posicionamentos que consideram vantajosos, podendo a qualquer momento mudá-los e refazer em outros ramos de negócio, assim como em outras regiões. É nesse sentido que a Governança Corporativa, difundida e debatida mundo afora, impulsionou uma importante fase da economia global, possibilitando pensar uma nova etapa da expansão dos grupos econômicos em diversos países. Foi a oportunidade para que, com mais segurança, grandes empresas fizessem parte dos portfólios de investimentos de agentes coletivos. Assim, a governança passou a ser vista cada vez mais como uma ferramenta capaz de reger esse ambiente de interesse competitivo financeiro e industrial (GRUN, 2003). Ou seja, um instrumento capaz de proporcionar mais transparência aos procedimentos contábeis e administrativos das empresas, buscando promover o respeito aos direitos dos acionistas minoritários, tidos como a base de sustentação da nova institucionalidade empresarial⁷.

1.1.1 Despertar da Governança Corporativa

Nos países com maior tradição organizacional em suas empresas, os Conselhos de Administração⁸ sempre desempenham papel fundamental, pois nasceram como órgão revestido de confiança, cujo desígnio seria proteger o interesse dos acionistas. Originalmente, os membros desses conselhos exerciam o papel de curadores do patrimônio

⁷ Em particular esse intenso movimento de fusão e incorporação das empresas.

⁸ Corpo de membros eleitos ou designados que supervisiona as atividades de uma empresa ou organização.

de outra pessoa⁹, praticando uma autoridade específica dentro de regras e políticas estabelecidas pelo estatuto da sociedade (LODI, 2002). Foi no século XIX que os conselhos de administração se tornam instrumento de gerência empresarial indispensável. Com a expansão e diversificação das empresas a função de guarda e vigilância do patrimônio viraria uma questão cada vez mais complexa, exigindo do conselheiro não apenas uma atenção sobre os bens, mas uma compreensão do desempenho empresarial focado na multiplicação do patrimônio.

O conselho de administração é visto como um órgão que tem a responsabilidade de decidir em nome dos proprietários. Dentre as atividades do conselho de administração, estão o monitoramento das decisões e a supervisão da gestão, contratando, demitindo e definindo a remuneração dos executivos. Assim, essas atribuições, assumidas pelo conselho de administração, são fatores importantes que podem contribuir para explicar uma parte tanto do desempenho quanto do valor de mercado das empresas (ANDRADE et al, 2009, p. 6).

Ainda nessa perspectiva, o conselho de administração, entendido como órgão intermediador entre acionistas e administradores, assume cada vez mais importantes funções:

(...) buscando garantir a esses fornecedores de capital da empresa a proteção legal de seus investimentos, monitorando as decisões dos administradores e verificando se elas realmente estão alinhadas com os interesses dos proprietários, minimizando eventuais conflitos de agência (ANDRADE et al, 2009, p. 6).

As responsabilidades básicas de um conselho de administradores podem ser resumidas como sendo:

⁹ A relação entre administradores efetivos dos negócios e os investidores é complexa e antiga, onde os registros nos levam até as sociedades mercantis do passado, como a Companhia das Índias Orientais, onde os membros do Conselho atuavam no lugar dos acionistas.

a) a custódia de interesse dos acionistas; b) determinação dos objetivos da empresa; c) seleção dos executivos; d) segurança de estabilidade e crescimento a longo prazo; e) segurança de que os planos principais garantam o cumprimento dos objetivos; f) aprovação das decisões maiores; g) o controle dos resultados; h) a disposição dos lucros, capitais e reservas; i) as fusões e aquisições (LODI, 2002, p. 02).

Portanto, o conselho, no entendimento da GC, é o espaço onde é exercida a representação do interesse dos acionistas. Um órgão de poder deliberativo-legislativo, um espaço formulador supremo de diretrizes para uma empresa (LODI, 2002). Uma vez que esse espaço julga o desempenho norteado pelos objetivos estabelecidos, também atua como uma espécie de consciência da administração. Seu objetivo primordial é a conciliação de conflitos e demandas antes das reuniões da assembleia geral dos acionistas, com condições de indicar sensivelmente o grau e a origem das pressões que afetam a direção da empresa.

A existência desse espaço de negociação se faz necessário pelo fato de que no interior das relações corporativas toda delegação de tarefa é passível de desalinhamento de interesse entre as partes envolvidas quando as mesmas por algum motivo não são cumpridas, gerando então o conflito de agência (TSE, 2012). A ilustração típica dessa situação encontra-se, por exemplo, nas relações entre proprietários e gerentes, empregador e empregado, Estado e servidor público, investidor e consultor financeiro, seguradora e segurado, cliente e advogado, assim como em outras situações que ensejam pactos ou contratos, sejam eles formais ou informais. O conflito de agência materializa-se em situações na qual um principal designa a um agente a realização de certas ações de seus interesses. De acordo com Scherer (2003), a teoria da agência (ou conflito de agência) foi usada como justificativa para a elaboração dos Códigos de Governança Corporativa que moldaram o comportamento dos atores do mercado durante os anos 80 e 90. Tanto na economia como na ciência política essa questão produziu um fecundo debate que consiste numa das principais teorias das finanças e um dos eixos centrais da abordagem para se debater a GC.

Se por um lado a separação entre propriedade e gestão tornou-se um facilitador ao acesso de novos financiamentos, promovendo a modernização da gestão das empresas, por outro criou o problema de monitoramento das relações entre os acionistas e os administradores.

Do ponto de vista dos acionistas, uma gestão profissionalizada implica delegar autonomia aos administradores, tornando-se inevitáveis as assimetrias informacionais decorrentes da nova separação de poderes, podendo levar a uma divergência de interesses.

A transformação de uma estrutura de propriedade e gestão que facilitava um alinhamento quase automático dos interesses das duas partes torna necessária a institucionalização de mecanismos para reaproximá-los. Este conjunto de questões envolvendo a relação entre propriedade e gestão pode ser tratado no âmbito do conceito de governança corporativa, tema que tem sido muito discutido nos últimos anos nos países industrializados, principalmente nos anglo-saxões, onde se avalia a relativa eficácia institucional de modelos alternativos de governança corporativa e os seus impactos sobre a competitividade das empresas e nações (LETHBRIDGE, 1997, p. 02).

1.1.2 Primeiros códigos de boa governança

O surgimento dos primeiros códigos de boa governança teve estreita relação com as inúmeras crises e pressões por qual passaram as grandes corporações mundiais. Alguns casos tornaram-se emblemáticos frente sua relevância no cenário financeiro mundial. Segundo João Lodi (2002), podemos citar a pressão dos fundos de pensão e dos fundos de investimento para obter maior transparência e prestação de contas; os grandes escândalos financeiros nos Estados Unidos e na Inglaterra (BCCI, Robert Maxwell); a pressão de organismos privados como o *Institute of Director* (Iod, Inglaterra), o *Conference Board* e a NACD (*National Association of Corporate Directors*), ambas nos Estados Unidos.

Esses casos ajudaram madurar o conceito nos anos 90 e a Governança Corporativa foi usualmente entendida como o governo das sociedades ou das empresas apresentada através de um conjunto de processos, costumes políticos e instituições que regulam a maneira como uma empresa é administrada e controlada. Essa perspectiva, em conjunto com o mercado de capitais de países com significativa economia financeira, “fez brotar uma ampla literatura normativa, oriundas de estudos e exemplos práticos, direcionados a resolver o conflito de agência nas organizações, privadas como também públicas”

(TSE, 2012, p. 10). Importantes entidades desenvolveram uma série de documentos e estudos percussores das boas práticas que citamos como sendo:

FUNDO DE INVESTIMENTO LENS:

constituído por Robert Monks em 1992. Efetivou um novo modelo de gestão na tentativa de consolidar melhores resultados e maior valor para as empresas. O modelo apresentado pelo fundo LENS baseava-se em cinco princípios básicos, sendo eles: 1) atuação e monitoramento eficazes pelos acionistas adicionam melhores resultados e valor para as empresas; 2) empresas éticas e com valores de atuação bem consolidador e disseminados têm forte sustentação para suas possíveis recuperações; 3) a ética tem ligações direta com os resultados das empresas; 4) as empresas modernas são complexas e dinâmicas e procuram gerar riquezas para seus proprietários e para a comunidade onde atuam; e por último, 5) o direito e a vontade de realizar investimentos são a base de sustentação do desenvolvimento das empresas e da liberdade empresarial (OLIVEIRA, 2006, p. 13).

RELATÓRIO CADBURY (1991-1992):

estabeleceu na Inglaterra um Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa voltado para a implementação e atuação dos Conselhos de Administração das empresas. O relatório Cadbury focava três princípios básicos: 1) constituição e estruturação do Conselho de Administração; 2) estruturação e separação das responsabilidades do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva; e, 5) alocação da administração geral da empresa – diretrizes básicas – no Conselho de Administração (OLIVEIRA, 2006, p. 14).

BANCO MUNDIAL (1992):

apresentou um livreto demonstrando que por meio da experiência dos seus projetos de financiamento, o sucesso de uma política pública vai além do simples gerenciamento técnico. Para o Banco Mundial, o bom desempenho abrange a prestação de contas, um arcabouço legal, e transparência de

informações seguido de boas práticas de Governança (TSE, 2012, p. 10).

PRINCÍPIOS DA OCDE (1999): passou a orientar empresas públicas e privadas a estabelecerem uma série de diretrizes a serem seguidas. A contribuição da OCDE para a Governança Corporativa está baseada em cinco princípios, sendo eles: 1) toda e qualquer estruturação de Governança Corporativa deve proteger todos os direitos dos acionistas; 2) todos os acionistas, independentemente de serem majoritários ou minoritários, nacionais ou estrangeiros, devem ter tratamento igualitário e quantitativo da empresa; 3) devem existir transparência e veracidade nas informações disponibilizadas; 4) todos os fatos relevantes devem ser prontamente divulgados ao público interessado; e, 5) as responsabilidades e a forma de atuação do Conselho de Administração devem estar muito bem definidas, entendidas, operacionalizadas e avaliadas (OLIVEIRA, 2006, p. 14)¹⁰.

LEI SARBANES-OXLEY (2002): idealizada pelos congressistas Paul Sarbanes e Michael Oxley, foi aprovada nos Estados Unidos em resposta aos escândalos contábeis e financeiros de empresas públicas americanas, estabelecendo normas mais rígidas na auditoria da prestação de contas das empresas. Os EUA, cuja economia costuma se financiar fortemente através do mercado de capitais, precisava resgatar a confiança da comunidade de investidores na tentativa de manter liquidez e atratividade dos seus sistemas financeiro e empresarial. Sob uma legislação muito mais rigorosa, as empresas passaram a exigir da parte dos conselheiros e dos executivos uma disciplina e uma ética mais fortes e sustentadas. A lei se preocupa primordialmente com dois aspectos: 1) o rigor da atuação da auditoria e das fiscalizações dos atos das

¹⁰ Para uma análise mais detalhada sobre a OCDE e a Governança Corporativa, ver Calumann (2015).

empresas; e, 2) a punição, com severidade, dos atos fraudulentos praticados pelos administradores de empresas (TSE, 2012, p. 10).

1.1.3 Princípios norteadores do conceito

O conceito se tornou objeto de forte interesse público devido à sua aparente importância para a economia das empresas e da sociedade em geral. No entanto, o mesmo abrange um vasto número de fenômenos econômicos, resultado de grupos que avançaram em diferentes definições, refletindo basicamente seus interesses particulares. Para o Instituto Português de Governança Corporativa, isso fez do tema uma área de estudos com múltiplas abordagens, que incluiria: a) as relações entre os diversos atores participantes da Governança Corporativa; b) os objetivos pelos quais a empresa se orienta; c) a garantia e aderência dos principais atores aos códigos de conduta pré-acordados; d) mecanismos que tentam reduzir ou eliminar conflitos de interesse e quebras do dever fiduciário; e) o impacto da governança corporativa na eficiência econômica; f) a preocupação com o ponto de vista dos outros *stakeholders*; e g) o estudo de diversos modelos de governança corporativa ao redor do mundo (IPGC, 2012).

Para Silveira (2010), sendo a Governança Corporativa um conjunto de soluções a serem adotadas por uma organização para minimizar o conflito de agência, seus modelos foram orientados por duas percepções denominadas *shareholders* (acionistas) e *stakeholders* (clientes, funcionários, fornecedores, comunidade, entre outros).

A perspectiva *shareholder* vincula-se com a perspectiva da maximização da riqueza dos acionistas.

A teoria da maximização da riqueza dos acionistas possui suas raízes ligadas às teorias de economia e finanças (...) as principais teses sobre a teoria da firma, desenvolvidas nos campos da economia, afirmam que deve caber aos proprietários o direito sobre os resíduos (lucros) e a tomada de decisão na empresa. Além do aspecto conceitual da teoria da firma a favor do direito residual dos acionistas, argumenta-se também que, como os acionistas são os *stakeholders* que carregam mais risco e menos direitos legais em relação a companhia, é em favor deles que as decisões deveriam ser tomadas (SILVEIRA, 2010, p. 65).

Inversamente, a abordagem *stakeholders* orientou a prática de Governança Corporativa em países como Alemanha e Japão, que desenvolveram uma preocupação de reestruturação da sociedade logo no pós-guerra. As empresas nesses casos são como um órgão de bem-estar social, através de cooperação com sindicatos e a participação ativa dos trabalhadores nas tomadas de decisão. A principal tarefa é integrar os relacionamentos e os interesses do conjunto de *stakeholders*, o que proporciona um ambiente de diálogo com os diversos parceiros da empresa, visando a maximização do valor da empresa em contraponto a maximização da riqueza dos acionistas (SILVEIRA, 2010). Ainda sobre essa visão, conclui-se que:

Qualquer tipo de empresa tem um conjunto de inter-relações com a sociedade. Um interesse compartilhado, uma interdependência é desenvolvida entre a organização e os grupos sociais interligados. Nesse ambiente atuam diversos agentes ou parceiros, os *stakeholders* da empresa, ou seja, grupos que são afetados pelas decisões, pela política e pelas operações da empresa. As pessoas, os grupos, as organizações que mantêm inter-relacionamentos com a empresa são seus parceiros. O número de parceiros envolvidos com os interesses de um negócio pode ser muito grande, variando de acordo com a parte, a extensão, a geografia atingida pelo empreendimento (RODRIGUES; MENDES, 2004, p. 35).

A respeito dos *stakeholders*, os mesmos podem ser primários ou secundários. Os primários estão diretamente vinculados com as funções principais da empresa (acionistas *stakeholders*, funcionários, fornecedores, credores, clientes, distribuidores, etc). Já os secundários estão relacionados com as atividades indiretas ou induzidas pela empresa (as comunidades locais da região da empresa, os grupos ativistas sociais, a mídia, grupos de suporte empresarial como câmaras de comércio, associações empresariais e o público em geral).

Em síntese, podemos dizer que as visões *shareholders* e *stakeholders* produziram alguns entendimentos gerais sobre a governança corporativa, sendo alguns deles:

1) (...) uma área da economia que investiga a forma de garantir/motivar a gestão eficiente das empresas, utilizando mecanismos de incentivo como sejam os contratos, os padrões organizacionais e a legislação. O que frequentemente se limita à questão da melhoria do desempenho financeiro, como, por exemplo, a forma como os proprietários das empresas pode garantir/motivar os gestores das empresas a apresentarem uma taxa de retorno competitiva (MATHIESEN, 2002. apud IPGC).¹¹

2) A *corporate governance* é o sistema através do qual as organizações empresariais são dirigidas e controladas. A estrutura da corporate governance especifica a distribuição dos direitos e das responsabilidades ao longo dos diferentes participantes na empresa - o conselho de administração, os gestores, os acionistas e outros intervenientes - e dita as regras e os procedimentos para a tomada de decisões nas questões empresariais. Ao fazê-lo, fornece também a estrutura através da qual a empresa estabelece os seus objetivos e as formas de atingi-los e monitorizar a sua performance, (OCDE, 1999. apud IPGC)¹².

3) Conjunto de mecanismos de incentivo e controle que visa harmonizar a relação entre acionistas e executivos pela redução dos problemas de agência, numa situação de separação entre propriedade e controle (SILVEIRA, 2010, p.36).

¹¹ MATHIESEN, H. **Management ownership and financial performance**. PhD dissertation. Copenhagen Busines School, 2002. apud IPGC – Instituto Português de Governança Corporativa. Conceitos Básicos: defina-se corporate governance, Disponível em: http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=16&Itemid=14. Acesso em: 23 de nov. 2012.

¹² INSTITUTO PORTUGUÊS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Conceitos Básicos**: defina-se corporate governance. Disponível em <http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=16&Itemid=14> Acesso em: 23 nov. 2012.

É de se considerar que o desenvolvimento dessas experiências foi claramente predominado por uma vertente financeira muito forte, associando a Governança ao “desenho de um sistema que facilitasse o acesso e o controle de investidores sobre as empresas das quais participam” (FONTES FILHO; PICOLIN, 2008, p. 1165). Para os dois autores citados, a GC trata:

(...) das maneiras pelas quais os fornecedores de recursos às corporações se asseguram que irão obter retorno de seus investimentos. Nessa perspectiva, no que se refere à iniciativa privada, a principal preocupação de governos e legisladores deve ser promover ambientes econômico e institucional adequados a esses investimentos (FONTES FILHO; PICOLIN, 2008, p. 1165).

Portanto, empresas e países adotaram algumas das regras fundamentais da boa governança com o intuito de ganhar confiança de investidores, através da constituição de sistemas regulatórios e leis de proteção aos acionistas. Foram instituídos conselhos de administração atentos aos interesses e valores dos *shareholders*, seguidos de auditorias independentes, processos justos de votação em assembleias, assim como maior transparência nas informações¹³.

1.1.4 A influência dos fundos de investimento

Os investidores institucionais dos países de economia avançada passaram a querer investir cada vez mais fora de seus mercados domésticos devido à saturação dos mercados de capitais nesses países. Esse foi um dos motivos que impulsionou internacionalmente a Governança Corporativa, tornando-se uma categoria de gestão buscada pelos fundos de investimento e pensão.

Os países emergentes que desejavam atrair esses investimentos concorrendo com outras nações precisavam adotar práticas para seduzir e proteger

¹³ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18>> Acesso em: 04 nov. 2012.

os investidores. A crise¹⁴ que afetou nos últimos dois anos a Rússia, os tigres asiáticos e o Brasil tornou ainda mais aguda essa necessidade.

(...) países necessitados de capital precisam aceitar as normas de transparência contábil, probidade administrativa, prestação de contas, reformas econômicas e bancárias para atrair de novo os capitais que fugiram. A resposta para esses problemas está na adoção dos Códigos de Melhores Práticas de Governança Corporativa (LODI, 2002, p. 16).

A governança passou a ser uma ideia capital devido à seriedade que ela transmite. Sem ela, os países dificilmente aumentariam sua credibilidade no cenário internacional. Essa importância fez dela o título de inúmeros seminários, cursos universitários e publicações em todo o mundo, especialmente nos Estados Unidos e na Inglaterra.

O assunto passou a ser prioridade para entidades que constroem na prática a arquitetura financeira internacional como a OCDE, Comunidade Europeia, Banco Mundial, FMI e outras instituições que editaram seus Códigos de Melhores Práticas e exigiram o cumprimento pelos recebedores de seu dinheiro, entre elas os fundos de investimento.

No caso específico desses fundos¹⁵, os mesmos foram considerados entidades essenciais e positivas para o desenvolvimento econômico de muitos países, e da participação ativa dos fundos para influenciar a gestão das empresas surgiu o chamado ativismo acionista (CLAUMANN, 2015).

Inicialmente, a forma típica de ativismo se deu pelas recomendações dos fundos de pensão sobre as empresas em que investir, pela divulgação de listas de empresas de baixa *performance*, por tentativas de negociação privada e pela participação em assembleias gerais de acionistas. Com o tempo, as estratégias de interferência dos fundos sobre as empresas se sofisticaram,

¹⁴ Referência as crises financeiras de 1997 e 1998 que afetou a Rússia e vários países da Ásia.

¹⁵ Especialmente os fundos de pensão, que possuem um caráter bastante singular ao suprir ou complementar os benefícios previdenciários de seus participantes ativos ou assistidos.

acarretando em ampla reorganização da atividade corporativa (CLAUMANN, 2015, p. 50).

Dados de 2013 ajudam a quantificar o tamanho e a influência do ativismo desempenhado pelos fundos, sendo que em nível mundial os fundos de investimentos administraram recursos na ordem de US\$ 72,32 trilhões de reais e os fundos de pensões, na ordem de 59,23 trilhões de reais. Juntos controlam um patrimônio de 132,55 trilhões de reais, equivalente a 75,5% do PIB mundial (FERNÁNDEZ, 2014). Responsáveis por aplicar seus recursos em ativos de longo prazo, possibilitam direcionar um elevando volume de recursos em investimentos. Tal desempenho faz dos fundos em geral, investidores de alta relevância para o mercado de capitais.

1.1.5 Governança como forma de geração de valor

A ideia de geração de valor das organizações empresariais e a GC passaram a andar de mãos dadas no campo da gestão empresarial. Esse relacionamento, quase que inevitável, fez surgir infinitas estratégias e ferramentas voltadas para alavancar o valor dos negócios. Para o mundo dos negócios globais, o que passou a contar é a performance da empresa, e, portanto, desempenho significa além do crescimento, a criação de valor para os acionistas do empreendimento.

Essa doutrina do fundamentalismo econômico pautado na busca dos condicionantes da formação e do crescimento do valor dos negócios, tornou-se uma meta visada por qualquer empresa ou país a ser conseguida de forma sustentada, sem oscilações relevantes indesejáveis (RODRIGUES; MENDES, 2004). Nessa lógica, o desempenho baseado no crescimento levaria ao aumento da renda da coletividade, dos níveis de emprego da sociedade, dos níveis de crescimento do consumo e o mais significativo, adicionaria valor nas empresas.

Para além dos medidores de performances financeiros, a Governança representaria um outro olhar, tão importante quanto o bom desempenho econômico das empresas.

A maioria dos medidores de performances se concentra na área dos resultados econômicos-financeiros da empresa. Entretanto, cada vez mais tem sido ampliada a importância de índices não-financeiros referenciados a áreas do negócio que fundamentam as performances globais, além daqueles da órbita estritamente financeira. No

conjunto de indicadores não-financeiros são definidas e aplicadas relações entre variáveis relativas às condições e performances de criatividade e inovação, de marketing e vendas, de logística e produção, de pesquisa e desenvolvimento de produtos, de processos e sistemas de gestão, de responsabilidade social e atitudes éticas, de sistemas de gestão e qualidade da governança corporativa e de qualidade dos principais executivos e outros recursos humanos da organização (RODRIGUES; MENDES, 2004, p. 11-12).

Em suma, valor, crescimento, investimento e desempenho são conceitos integrados no mundo dos negócios que devem participar de qualquer agenda de gestão e desenvolvimento empresarial. Rodrigues e Mendes (2004), que em seu livro discutem estratégias para a criação de valor nas empresas, expressam existir três níveis de percepção de valor:

1º) a percepção básica efetivada pelo cliente interessado no produto, denominada de percepção pelo cliente; 2º) a formação do valor agregado pelo sistema de produção e venda administrado pela empresa fabricante/comercializadora desse produto gerando o que é conhecido por valor agregado pela empresa; 3º) e por último a geração de valor da empresa produtora, motivada pela criação de resultados e fluxos de caixa projetados decorrente das vendas do produto, após o desconto das remunerações (custos e despesas) dos fatores produtivos (RODRIGUES; MENDES, 2004, p. 26).

Sendo assim, o mercado se interessaria por essa última noção de valor (valor da empresa), pois o mesmo zela pela compra/venda de ações das empresas nas bolsas de valores, de maneira permanente se a organização for aberta ou de forma eventual no caso de uma transação particular de lotes de ação da empresa. Ainda sobre a noção de valor da empresa, podemos considerar a seguinte definição:

A terceira percepção de valor vinculada ao funcionamento da empresa provém da ótica de observação e interesse dos investidores e dos detentores de capital da organização. Uma

empresa com efetiva Governança Corporativa, atuando em um mercado consumidor em expansão, que procura efetivas performances, investido em oportunidades complementares, com positivas sinergias em relação à sua infra-estrutura operacional, tem o valor das ações ou valor de seus negócios em crescimento. O fato se concretiza pela maior procura de investidores para comprar ou participar no negócio em relação à oferta para venda das ações ou quotas de participação. O valor econômico e o valor de mercado da empresa são os tradutores do interesse dos investidores em aplicar seus recursos financeiros no capital da empresa. Certamente esses dois valores terão fundamentos na existência de consumidores satisfeitos com seus produtos e nas práticas da boa Governança Corporativa que resultem em agregação de valor nas operações, gerando resultados e fluxos de caixa crescente e impulsionados por investimentos saudáveis (RODRIGUES; MENDES, 2004, p. 31).

É por isso que a GC no sentido do gerenciamento das relações entre acionistas e a administração superior da empresa resulta em aumento do seu valor de mercado. Segundo essa perspectiva, quanto mais visível for a Governança Corporativa de uma empresa, mais valor ela tem. Quanto maior for o nível de respeito existente entre os acionistas de uma companhia, mais ela valerá. Ao mercado interessa muito que essas condições sejam observadas, pois os investidores estão motivados para aplicar seus capitais nesse tipo de empresa. O alvo passou a ser incrementar o seu valor de mercado e, portanto, empresas com elevados padrões técnicos e éticos de Governança Corporativa valem mais do que aqueles que não se preocupam com esse aspecto fundamental para a sua gestão. A prática de proporcionar maior transparência e maior volume de dados e informações relacionados à saúde financeira da empresa, conforme provam vários estudos, traduz-se em maior valorização no investimento dos acionistas.

1.2 Modelos de Governança Corporativa

A GC desenvolveu-se de acordo com as especificidades de cada país e, sendo assim, os modelos adotados por cada um desses países têm

direta ligação com as proteções jurídicas e legais desenvolvidas internamente.

Segundo a forma com que se passou exercer o controle sobre a administração das empresas, foi sendo possível identificar alguns modelos padrões de GC classificados como modelos anglo-saxão¹⁶, modelo germânico e modelo japonês. Tal classificação, como bem ressalta Lethbridge (1997), serve mais como referência analítica, já que a evolução desses modelos nos últimos anos comprometeu de alguma forma a “pureza” da proposta inicial, apresentando um alto grau de convergência entre eles¹⁷.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, esses modelos também poderiam ser definidos por *outsider system* (acionistas pulverizados e tipicamente fora do comando diário das operações da companhia) e *insider system* (onde os grandes acionistas estão tipicamente no comando das operações diárias ou via pessoas de sua indicação)¹⁸.

1.2.1 Modelo Anglo-saxão (modelo norte-americano)

A essência desse modelo está baseada em mecanismos de solução para o chamado conflito de agência (conflito entre proprietários e administradores). O modelo Anglo-Saxão é caracterizado por participações acionárias relativamente pulverizadas e bolsas de valores desenvolvidas, fatores que proporcionam liquidez nas participações e diminuem o risco dos acionistas (BORGES; SERRÃO, 2005). O modelo implica em:

(...) menos necessidade de monitoramento direto, pois o mercado, por meio da variação do preço, sinaliza a aprovação ou não em relação aos administradores. Mas por outro lado, o sistema exige um grau elevado de transparência e a

¹⁶ Desse modelo deriva o modelo denominado norte-americano, que por algumas características específicas, tendo em vista que os Estados Unidos é um país central no capitalismo global, o modelo por ele desenvolvido tornou-se uma referência para algumas entidades internacionais como OCDE e FMI.

¹⁷ Especialmente quando a visão *shareholder* passa a adotar algumas características da proposta *stakeholder*, e vice-versa.

¹⁸ IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=21>> Acesso em: 28 jan. 2014.

divulgação periódica de informações, impondo-se controles rígidos sobre o uso de informações privilegiadas (BORGES; SERRÃO, 2005, p. 116).

Nos países de formação anglo-saxônica, entre as maiores companhias listadas nas bolsas de valores tornou-se cada vez mais raro a presença de acionistas com mais de 10% do capital (MAGALHÃES, 2007). A pulverização em questão decorre do tipo de financiamento corporativo, cuja fonte principal de recursos é o mercado de capitais, o que faz com que a governança seja caracterizada pelo controle externo ou de mercado.

Portanto, o modelo anglo-saxão não é só monitorado pelo mercado como também é orientado para ele, o que torna uma saída atrativa para os investidores que desejam alienar suas ações, permitindo com que as companhias decidam o melhor momento para a emissão de ações, conforme a situação enfrentada por seu segmento ou pelo mercado em geral (MAGALHÃES, 2007).

Os sinais emitidos pelo mercado direcionam a administração da companhia uma vez que o mau desempenho das companhias leva à baixa dos preços dos papéis e, conseqüentemente, propicia oportunidades para as chamadas aquisições hostis, que geram mudanças no controle e na substituição dos administradores das companhias.

As aquisições hostis têm papel muito importante no modelo anglo-saxão de governança corporativa. Qualquer interessado em adquirir o poder de controle de uma companhia listada na bolsa pode fazê-lo, bastando, para tanto, acumular uma quantidade suficiente de ações, de forma que, ao final, é possível controlar uma companhia sem ter qualquer relação com quem anteriormente a controlava (MAGALHÃES, 2007, p. 53).

É por isso que no mercado de capitais norte-americano o mecanismo de aquisição hostil é muito presente, exigindo que a administração sempre aja de forma a maximizar o valor das ações. Caso contrário, uma eventual queda desses valores faz com que investidores externos sejam atraídos a assumir o controle acionário através do

mercado de capitais (ROTTA; HILLBRECHT; NETO, 2005)¹⁹. Outra característica do modelo americano é sua elevada dispersão de ações decorrente de uma maior participação de pequenos investidores no sistema corporativo americano. No país, não mais do que 5% das empresas do país possuem um acionista com mais de 50% das ações ordinárias (GLASSMAN, 2002. apud ROTTA; HILLBRECHT, 2005). Uma das explicações para que haja essa dispersão são as medidas legais adotadas que proíbem, por exemplo, os bancos de assumirem o controle das empresas, dificultando assim a concentração acionária. Essa elevada dispersão acionada é resultante do fato de que os proprietários não conseguem administrar as empresas, pois tal tarefa exigiria um alto nível de coordenação. Para isso, estes delegam as responsabilidades administrativas a profissionais contratados.

O fato de que os acionistas desempenham o papel de outsiders e encontram-se pulverizados e distantes do dia a dia das operações da empresa faz com que as empresas sejam geralmente mais especializadas e com menor presença de conglomerados empresariais diversificados, tendo como objetivo geral a maximização da riqueza dos acionistas (GÓMEZ, 2012, p. 33).

Portanto, uma característica do modelo americano é a distância que os acionistas têm da direção e a importância do conselho de direção que age em seu nome.

1.2.2 Modelo Germânico

Ao contrário do que ocorre no modelo anglo-saxão, no modelo germânico a propriedade é concentrada e muitas das participações acionárias são de longo prazo, fazendo com que a liquidez não seja priorizada. O que prevalece é o controle do tipo *stakeholder*, no qual, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado pela ação e pelos resultados da corporação. Portanto, o modelo em questão contrasta fortemente com o modelo anglo-saxão por sua abordagem buscar o equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*, inclusive por determinações legais.

¹⁹ Uma vez assumido o controle, os novos investidores contratam e reformulam o time de administradores com intuito de implementar uma nova estratégia mais lucrativa.

A gestão das empresas nesse caso se dá pelos conselhos e o mercado de ações possui um papel limitado no financiamento das empresas. Assim, o modelo acaba por permitir uma maior presença de bancos nas empresas. Esse ambiente empresarial é caracterizado por uma concentração acionária bem superior em relação aos países anglo-saxões (GÓMEZ, 2012, p. 34).

Nesse modelo (germânico), o mercado tem menor importância e os públicos relevantes (stakeholders) têm poder para influenciar e controlar a administração. As companhias são financiadas predominantemente pelos bancos, os quais desempenham papel de grande importância na estrutura do capital, no monitoramento e no controle das companhias.

A governança corporativa na Alemanha é marcada por uma tradição legal que remota à década de 1920, que trata as corporações como entidades que devem agir não somente pelos interesses dos acionistas, mas também tem de atender a diversos outros interesses (MAGALHÃES, 2007, p. 57).

A diferença de abordagem encontra-se na alta gestão das companhias abertas, que é realizada por meio de dois conselhos. O conselho supervisor, instância máxima da companhia, composto por representantes de acionistas e funcionários, e o conselho gestor, responsável pela operação diária da companhia, eleito pelo Conselho Supervisor (SILVEIRA, 2010). O conselho superior, composto por acionistas e funcionários, assume um papel fundamental na gestão da empresa. O mesmo tem por função garantir a integridade e precisão das demonstrações financeiras da companhia, da mesma forma que tem poderes de nomear, supervisionar, definir a remuneração e, quando necessário, demitir os membros do conselho gestor.

1.2.3 Modelo Japonês

O modelo japonês é considerado híbrido por manter características de seu passado pós-guerra e particularidades de um modelo mais ocidental que instalou-se no país a partir dos anos 80. Este modelo é compreendido no seu contexto de surgimento do pós-guerra, onde as empresas visavam a reconstrução social e não apenas a maximização de lucros.

As empresas deveriam ser vistas como instituições sociais dedicadas a contribuir para a construção do país e promover maior coesão social. Logo, deveriam ter como objetivo primordial equilibrar os interesses dos stakeholders. A visão social e coletiva do papel da empresa traduziu-se em uma espécie de pacto social com sindicatos que passaram a oferecer empregos vitalícios aos funcionários, com a remuneração e a ascensão profissional se baseando na idade em vez do desempenho (princípio de senioridade) (SILVEIRA, 2010, p. 160).

Este modelo teve sucesso até que alguns fatores como mudanças demográficas, aumento das riquezas dos japoneses e maior competição internacional fizeram com que algumas vantagens virassem desvantagens, trazendo alguns impactos negativos. Para (GÓMEZ, 2012, p. 34), sua principal característica é o consenso na gestão, o que para muitos gera demasiada lentidão nos processos decisórios ao mesmo tempo em que possibilita um conforto coletivo com as tomadas de decisão.

Outro fator que alterou sua característica original foi a crescente presença de investidores internacionais que contribuiu para uma maior pressão por mudanças e adoção de um modelo mais parecido com o anglo-saxão, tornando este modelo híbrido a partir dos anos 2000.

O modelo japonês destaca a estratégia industrial de longo prazo, fontes estáveis de capital, investimentos substanciais no exterior, intervenção governamental e propriedade cruzada, incluindo clientes, fornecedores e bancos. Para muitos, o modelo japonês aparece como um modelo em transição, um modelo híbrido que ainda está se definindo.

2. Governança Corporativa inserida em uma perspectiva crítica

2.1 Ética corporativa e a ideologia capitalista

Nas últimas décadas passamos a vivenciar um acelerado contexto de transformações no âmbito das interações transnacionais, designado por globalização. Tal fenômeno, facilitado por inovações tecnológicas de toda ordem, possibilitou a integração mundial dos sistemas de produção, transferências financeiras, disseminação de informação e o deslocamento em massa de pessoas. Fatores como esses,

entre outros, exigiram das Ciências Sociais teorizar e encontrar formas de investigação sistemática no sentido de ajudar a clarificar tais processos globalizantes e multifacetados, com dimensões econômicas, sociais, políticas, culturais, religiosas e jurídicas interligadas de modo complexo (SANTOS, 2002). Numa linha de reflexão teórica semelhante, o sociólogo brasileiro Octavio Ianni (2004) observa que as Ciências Sociais, ao defrontar-se com a globalização e conseqüentemente com a emergência da sociedade global, foram desafiadas a repensar o seu objeto. A partir de agora, um objeto vivo, móvel, movediço, que aparentemente parece que é sempre o mesmo, mas modifica-se todo o tempo, as vezes de uma forma visível, outras imperceptível, dando a impressão de que permanece, mas transfigura-se. Nesse sentido, um olhar sobre o fenômeno da globalização implica também um diálogo múltiplo com autores e interlocutores em diferentes enfoques históricos e teóricos.

Tais considerações de cunho mais teórico são fundamentais para compreender não somente os desafios sociológicos em questão, mas também o desenvolvimento histórico da economia de ordem global. Se tomarmos, por exemplo, o caso do capitalismo contemporâneo, entendido aqui como produto dessa nova ordem, veremos que o mesmo passou a ser caracterizado pela acumulação de capital, liberalização e desregulamentação dos mercados, acompanhado de inúmeros mecanismos e inovações financeiras que possibilitaram grandiosas movimentações de capitais, especialmente os de ordem especulativa (MINELLA, 2007, p. 32). Karl Marx, que em sua obra antevia as conseqüências da concentração da riqueza e do poder econômico nas mãos de um número cada vez restrito de capitalistas, não estaria surpreso com o poder conquistado frente às inovações tecnológicas aliado à concorrência entre capitalistas que impulsionou o surgimento de empresas cada vez maiores.

Para Hunt e Sherman (1978), o aperfeiçoamento tecnológico fez com que as fábricas de grande porte tirassem proveito de novos e mais eficientes métodos de produção, deflagrando uma contínua concorrência que possibilita a eliminação de empresas menores. Assim, os concorrentes mais poderosos ao invés de destruírem um aos outros, frequentemente optam por associar-se, levando a formação de inúmeras fusões, como também cartéis, trustes, e outras formas que asseguram a sobrevivência.

Já no fim do século XIX boa parte da economia era dominada por grandes corporações. Ficava evidente que a contrapartida do processo de concentração industrial seria a concentração igualmente

surpreendente da renda em mãos de uma pequena porcentagem da população. Para isso, os métodos de ação empregados pelos grandes capitalistas do século XIX e XX incompatibilizaram a maior parte do povo com a ideologia corporativa frente à pobreza e a evidente exploração das pessoas²⁰. A competição selvagem, negociatas e acordos financeiros em que se envolveram, dificilmente poderia convencer a população a encarar-lhes como abnegados servidores do bem público (HUNT; SHERMAN, 1978).

Essa imagem negativa obrigou a construção de um “novo homem” construído na imagem do empresário profissional com funções que adquiriram um status quase que político, como explicitou o livro de Adolf Augustus Berle, *The Twentieth Century Capitalist Revolution*²¹ (HUNT; SHERMAN, 1978):

Ao tomar decisões, os gerentes eram motivados basicamente pelo desejo de promover os interesses públicos, e mesmo àqueles que se furtassem a esse compromisso seriam obrigados pela pressão da opinião pública ou pela ameaça de uma intervenção federal a agir nesse sentido (BERLE, 1955. apud HUNT; SHERMAN. 1978, p. 188)

Os administradores de empresa deixaram de serem meros agentes da classe proprietária, dedicados à tarefa de maximizar os retornos dos investimentos. Sentem-se, agora, responsáveis pelos acionistas, empregados, consumidores, o público em geral e, o mais importante, pela empresa enquanto instituição. Não há exibição de ganância e avidez. Não existe a intenção de transferir para os ombros do trabalhador ou do consumidor grande parte dos custos sociais da empresa. A corporação moderna é uma

²⁰ Um levantamento do trabalho doméstico realizado para a indústria de metal pré-fabricados (ganchos, colchetes alfinetes de segurança, alfinetes de cabeça, botões de metal, colocação de cordões, arames e etiquetas) revelou o trabalho infantil com 3 anos de idade em 1934, Connecticut, Estados Unidos (HUBERMAN, 1979, p. 119).

²¹ BERLE, Adolf Augustus. **The 20th Century Capitalist Revolution**. New York, Harcourt, Brace 1955.

corporação generosa (BERLE, 1955. apud HUNT; SHERMAN. 1978, p. 188).

O empresariado, especialmente na Europa e nos Estados Unidos, enxergou a real necessidade de adequações e passou a investir em escolas de formação prática e ideológica, preparando empresas e administradores no novo contexto global que se avizinhava, em especial no que tange concepções de eficiência, eficácia, cultura organizacional e formas de gestão empresarial (LAKATOS; MARCONI, 1997). No sentido de ilustrar essa transformação de comportamento e ideologia é pertinente citar um ciclo de palestras promovidas na Universidade de Columbia no ano de 1956 no qual a ideologia gerencial foi analisada minuciosamente. Para um dos diretores da General Electric participante do evento, era necessário “persuadir os empresários a sair dos escritórios e ingressar na arena da reflexão pública para que suas filosofias gerenciais pudessem ser submetidas ao julgamento de homens formados em outras disciplinas” (HUNT; SHERMAN, 1978, p. 189). De alguma forma essa nova postura intensificou a ação global do empresariado, agora no papel de militante, que passou da produção de artigos empacotados para o empacotamento de informações.

Na aldeia global, além das mercadorias convencionais, sob formas antigas e atuais, empacotam-se e vendem-se as informações. Estas são fabricadas como mercadorias e comercializadas em escala mundial. As informações, os entretenimentos e as ideias são produzidas, comercializadas e consumidas como mercadorias (IANNI, 1999, p. 16).

Passou a ser recorrente nas conferências empresariais, de que não mais justificavam as críticas feitas outrora ao capitalismo, uma vez que o capitalismo norte-americano era “novo” e deveria ser modelo mundial. Investidas internacionais com o intuito de difundir essa visão e disseminar a nova ideologia gerencial corporativa já vinham sendo praticadas desde 1941 pelo *Committee of Economic Development* – CED e a *U.S Information Agency* – USIA (HUNT; SHERMAN, 1978, p. 189). Algumas críticas a esse “novo” modelo gerencial partiam da constatação de que os administradores têm exatamente as mesmas motivações que os proprietários do capital, perseguindo o lucro com o mesmo empenho que os donos do capital. Sem contar que as gigantes

corporações ultrapassavam as dimensões necessárias para a maximização da produtividade e eficiência.

Para ir além das grandes corporações industriais, com intuito de avaliar as dimensões da riqueza, também é imprescindível considerar o papel que o sistema financeiro passou a desempenhar no mundo e os esforços que esse setor realizou no sentido de adaptar-se ao longo dos anos aos diversos contextos econômicos e políticos, assegurando sua expressiva lucratividade. O poder acumulado desses grupos oriundo do controle que os mesmos exercem sobre parte substantiva dos recursos e do fluxo de capitais, foi capaz de criar uma série de constrangimentos aos processos decisórios das políticas, sejam elas as governamentais como também as decisões estratégicas das empresas (MINELLA. 2007, p. 33). Segundo Minella, esse poder foi identificado na obra de Mintz e Schwartz (1985)²² como hegemonia financeira.

As instituições financeiras, e aqui estão incluídos os investidores institucionais, ao controlarem um fluxo significativo de capitais, possuem a capacidade de definir algumas linhas gerais da economia nas quais as corporações não-financeiras operam, uma vez que podem impulsionar o desenvolvimento de certas áreas em detrimento de outras e também restringir o compromisso com um determinado setor, empresa ou país (MINELLA. 2007, p. 102).

Sobre a questão da hegemonia, vale considerar que a mesma pode ser entendida como um processo de unificação do pensamento e da ação quando um determinado grupo conquista a supremacia sobre outro grupo na medida em que conquista a direção do poder. Como bem ressalta Mezzaroba (2005), um grupo pode ficar hegemônico mesmo antes de conquistar o poder, bastando, para isso, difundir entre todos os seus membros a sua identidade política e cultural. Essa difusão, dentro de uma compreensão gramsciana, pode ser entendida pelo conceito de guerra de posição que ocorre na esfera da sociedade civil a partir do momento em que começa o confronto entre as concepções ideológicas e culturais. A guerra de posições pode ser definida como o conflito cultural que envolve ideologia e sistema de valores (MEZZAROBA,

²² MINTZ, B; SCHWARTZ, M. **The power structure of American business**. Chicago: University of Chicago Press, 1985.

2005). Também vale recordar que o pressuposto básico da hegemonia está vinculado à ideia de:

Um sistema de alianças entre vários grupos, em que o grupo dominante exerce o poder graças à sua capacidade de transformar os interesses particulares em gerais ou universais (...) a direção do Estado ou da sociedade, depende da manutenção de tal sistema de aliados e associados, o que, por sua vez, depende da generalização e universalização de interesses comuns e bens públicos (MEZZARROBA, 2005, p. 18)

O poder da hegemonia financeira é evidente quando nos períodos críticos a disponibilidade de capitais é menor e faz com que países e empresas necessitem renovar seus créditos, submetendo os mesmos aos constrangimentos de instituições e organismos financeiros de toda ordem, capazes de realizar operações financeiras quase que instantâneas ao redor do globo a fim de alcançar a reestruturação produtiva do capitalismo. Muitas vezes as exigências dessas instituições tiveram como resultado a “maior precarização do mundo do trabalho, acompanhada de significativas mudanças previdenciárias, terceirizações, fragilização da organização sindical, apropriação da renda dos assalariados via crédito, apropriação fiscal através da dívida pública, etc.” (MINELLA, 2007, p. 32).

A ação da hegemonia financeira e, conseqüentemente, o poder exercido por esses grupos na sociedade global transpassa as instituições exclusivamente financeiras e econômicas. As ideias e valores passam a ser difundidos por uma rede global que envolve partidos políticos, intelectuais, universidades, imprensa, sociedade civil, etc. Numa tentativa de definição conceitual do poder podemos utilizar um pequeno trecho de *El poder en la sociedad red* de Manuel Castells que permite abordar quase todas as formas sociais do poder, inclusive as de características econômico-financeiro.

El poder es el proceso fundamental de la sociedad, puesto que ésta se define en torno a valores e instituciones, y lo que se valora e institucionaliza está definido por relaciones de poder.

El poder es la capacidad relacional que permite a un actor social influir de forma asimétrica en las decisiones de otros actores sociales de modo que

se favorezcan la voluntad, los intereses y los valores del actor que tiene el poder. El poder se ejerce mediante la coacción (o la posibilidad de ejercerla) y/o mediante la construcción de significado partiendo de los discursos a través de los cuales los actores sociales guían sus acciones. Las relaciones de poder están enmarcadas por la dominación, que es el poder que reside en las instituciones de la sociedad. La capacidad relacional del poder está condicionada, pero no determinada, por la capacidad estructural de la dominación. Las instituciones pueden mantener relaciones de poder que se basan en la dominación que ejercen sobre sus sujetos (CASTELLS, 2010, p. 33).

2.2 O clássico debate sobre o controle acionário

Como foi possível verificar, o fenômeno do poder no caso das sociedades empresariais suscita toda uma teoria em torno do relacionamento entre aqueles que têm o bloco de ações com maioria de votos na assembleia da companhia e os que devem se submeter à sua vontade, os minoritários (BERTOLDI, 2003). Sendo assim, com intuito de construir um entendimento mais crítico sobre a Governança Corporativa, buscou-se entender nos capítulos seguintes do presente trabalho, algumas das elaborações anteriores ao conceito, a partir de algumas obras e autores que possibilitam esse viés crítico, a exemplo de Karl Marx, Berle & Means e Hilferding.

Alguns dos temas que têm dominando o debate sobre a relação entre propriedade acionária e controle entre os autores citados giram em torno da: dispersão/concentração da propriedade acionária e seus efeitos sobre a administração das empresas; a influência dos grandes acionistas (formal e informal) sobre a gerência e o grau de autonomia desta última; e, finalmente, a natureza institucional dos acionistas (BARRIONUEVO FILHO, 1987). O confronto entre esses pontos e a exposição dos autores acima pode demonstrar o quanto já havia avançado o conhecimento sobre o funcionamento das corporações na década de 30, reaquecido após a publicação do trabalho de Berle & Means.

Todavia, vamos encontrar em Marx a separação entre a gerência e os acionistas com total autonomia para os primeiros, mesmo quando não há dispersão de propriedade. Berle & Means nos dá forte embasamento empírico à tese do controle tecnoburocrático e Hilferding

designa o ganho fundador como sendo aquele que motiva a abertura do capital e fundamenta o controle minoritário e, acima de tudo, o poder dos grupos financeiros, que possibilita o domínio sobre as empresas.

2.2.1 Karl Marx e a sociedade anônima

Como bem nota Fábio Konder Comparato (1970), Marx já havia anunciado *ante litteran*, sessenta anos antes da publicação da pesquisa de Berle & Means, um dos fenômenos básicos da sociedade anônima, ou seja, a possibilidade de dissociação entre propriedade acionária e poder de comando empresarial.

A produção capitalista chegou a tal ponto que o trabalho de direção geral, completamente separado da propriedade do capital, anda à solta. Daí já não ser necessário que esse trabalho de direção geral seja desempenhado pelo capitalista. Um chefe de orquestra não precisa, minimamente, ser proprietário dos instrumentos da orquestra, e tampouco é da sua função de dirigente ter algo que ver com os salários dos demais músicos (MARX, Karl, 1968. apud COMPARATO, Fábio Konder. 1970, p.72).

Para Arthur Barrionuevo Filho (1987), é preciso entender que análise de Marx sobre a distinção entre propriedade acionária foi escrita sob o impacto do surgimento das sociedades anônimas na Inglaterra da segunda metade do século XIX. Para isso Marx referenciou-se a nível teórico na política clássica, que ao contrário da ciência econômica, surgida posteriormente, analisou a atividade econômica preocupado em entendê-la como resultado de relações sociais entre produtores, e, por conseguinte, da estrutura de classes da sociedade (BARRIONUEVO FILHO, 1986). Sendo assim o capitalismo liberal triunfante, acabou por conceber a organização da empresa de sociedade anônima em moldes análogos à Constituição de um Estado democrático, segundo o dogma político fundamental da Revolução Francesa de que “todo poder emana dos acionistas e em seu nome é exercido” (COMPARATO, 1970).

Os dirigentes sociais, segundo essa concepção, nada mais são do que simples mandatários, nomeados pelos acionistas dentro ou fora do quadro social, e por eles demissíveis *ad nutum*. O

diretor de sociedade anônima não possui, portanto, poderes próprios, mas age sempre em nome e por conta dos acionistas, cuja reunião em assembleia encarna a soberania societária (COMPARATO, Fábio Konder. 1970, p.72).

Outro aspecto relevante para entender Marx é que para ele, a nível teórico, esta relação só tem sentido se examinada à luz da expansão do capital em suas diversas formas, no caso industrial, mercantil (subdividido em comercial e financeiro)²³ e produtor de juros²⁴. Ele chama a atenção para a relação entre prestamista e prestatário, e concluí que a separação entre propriedade do capital, corresponde ao juro, e o capital ativo corresponde o lucro de empresário, só assim sendo possível fazer a distinção entre controle e propriedade nas grandes empresas. Ao examinar o papel do crédito na produção capitalista é que ele percebe que a sociedade anônima é a forma jurídica do capital social (capital de indivíduos diretamente associados) em oposição ao capital privado. Essa relação leva a transformação do capitalista ativo em mero dirigente, administrador do capital alheio, e dos proprietários de capital em puros proprietários, simples capitalistas financeiros.

Mesmo se os dividendos que ele recebe incluem os juros e lucros da empresa, ou seja, o lucro total (pois a remuneração do dirigente é, ou deveria ser, um simples salário por certo tipo de trabalho qualificado, cujo preço, no mercado de trabalho, é regulado como o de qualquer outro trabalho), esse lucro total será percebido somente como uma forma de juros, isto é, como simples remuneração da propriedade do capital, a qual se acha doravante completamente separada da sua função

²³ O capital mercantil é fruto da especialização de funções que estão contidas no capital industrial, com intuito de gerar economias de escala. O capital comercial é fruto da especialização na área da circulação de mercadorias. E por último, o capital financeiro diz respeito ao comércio de dinheiro.

²⁴ O capital produtor de juros é onde o próprio capital vira mercadoria. Quando o capital se torna mercadoria, a utilidade desta mercadoria é sua capacidade de produzir lucro. Nas palavras de Marx: “é dinheiro produzindo lucro, isto é, capacitando o capitalista de extrair dos trabalhadores determinada quantidade de trabalho não pago (...) e deles apropriar-se” (MARX, Karl, 1968. apud COMPARATO, Fábio Konder. 1970, p.72).

no verdadeiro processo de produção (do capital), assim como essa função, na pessoa do diretor, acha-se separada da propriedade do capital (MARX, Karl, ano. apud COMPARATO, Fábio Konder. 1970, p. 72).

Esse lucro total, citado por Marx em sua obra, é percebido tão-só na forma de juro, isto é, como recompensa à propriedade do capital, a qual por completo se separa da função no processo real de produção, do mesmo modo que essa função, na pessoa do dirigente, se dissocia da propriedade do capital.

Marx segue dizendo que essa nova relação:

É a superação do modo de produção capitalista dentro do próprio modo de produção capitalista e, por conseguinte, uma contradição que se supera por si mesma, e que representa *prima facie* um simples ponto de transição para uma nova forma de produção. É sob essa forma contraditória que (a sociedade anônima) se manifesta. Ela cria o monopólio em certas esferas e, com isto, suscita a intervenção estatal. Ela reproduz uma nova aristocracia financeira, uma nova espécie de parasitas, sob a forma de autores de projetos, fundadores e diretores meramente nominais; todo um sistema de trapaças e fraudes sob a aparência de emissão e circulação de ações. É a produção privada fora do controle da propriedade privada (MARX, Karl, ano. apud COMPARATO, Fábio Konder. 1970, p. 73).

Esta forma que toma a relação entre a propriedade e a função do capital é a forma mais desenvolvida dentro dos limites capitalistas, onde a propriedade privada está destituída de qualquer função no processo produtivo (COMPARATO, 1970). Conclui então, que a classe proprietária, independentemente de seus cargos, torna-se mais e mais desnecessária à evolução social.

2.2.2 Berle & Means e a moderna sociedade anônima

O clássico trabalho desses dois autores, publicado sob o título de *The Modern Corporation and Private Property* (A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada), no ano de 1932, revela

aspectos da marcha contínua da economia e suas relações em direção ao capitalismo coletivo descrito por ambos como sendo o sistema de incorporação acionária. Na época, ambos atentavam para o deslocamento da propriedade individual para a dispersão acionária.

O deslocamento de cerca de dois terços da riqueza industrial do país da propriedade individual para a propriedade de grandes empresas financiadas pelo público transforma radicalmente a vida dos proprietários, a vida dos trabalhadores e as formas de propriedade. O divórcio entre a propriedade e o controle, resultante desse processo, envolve quase necessariamente uma nova forma de organização econômica da sociedade (BERLE; MEANS, 1984, p. 03).

(...) salientamos que os dois atributos da propriedade – o arriscar e a riqueza coletiva em empreendimentos que visam lucro e o assumir a responsabilidade final por esse empreendimento – haviam se divorciado (BERLE; MEANS, 1984, p. 03).

A principal constatação que norteia o estudo de Berle & Means é a ruptura do “átomo da propriedade” em duas partes: a) *nominal ownership*, e b) *the power formerly joyned to it*. Sendo assim, o *loeus* em que esta dissolução se realiza é a corporação moderna (BARRIONUEVO FILHO, 1987). Nos Estados Unidos, a corporação apareceu inicialmente em atividades que envolviam diretamente o interesse público, como a construção de pontes, canais, etc. A propriedade produtiva passou a ser dividida em dois tipos: 1) a que, embora não dirigida pelos proprietários ativos, é administrada de forma a proporcionar um retorno sob forma de juros, dividendos ou distribuição do lucro, e 2) a dominada e controlada pelos representantes ou delegados de proprietários passivos, cujas decisões estão sujeitas ao complexo processo político decisório das empresas em um desenvolvimento social intenso (BERLE; MEANS, 1984).

A linha de argumentação que Berle & Means seguem é a demonstração, ou antes, a constatação empírica da concentração do poder econômico nas grandes empresas. Esta constatação tem vários indicadores como a concentração da produção nos principais ramos industriais, a concentração de ativos, taxas de crescimento, etc. Para

Berle & Means, o crescimento da empresa é identificado com o crescimento do poder das corporações (BARRIONUEVO FILHO, 1987). Outro fato fundamental que emerge com o sistema de corporações é a dispersão da propriedade das ações baseado no número de acionistas e na participação percentual dos mesmos na propriedade do capital das empresas.

Berle & Means traçam cinco tipos empíricos que representariam as diversas formas de controle e da influência da propriedade acionária sobre o mesmo. Os cinco tipos são: a) controle através da propriedade quase completa; b) controle majoritário; c) controle através de mecanismos legais sem propriedade majoritária; d) controle minoritário; e, por fim, e) controle gerencial.

A consequência da autonomização dos gerentes em relação aos proprietários é vista com o fortalecimento da empresa enquanto instituição social, basicamente porque o conflito entre proprietários e administradores enfraquece ambos os lados. O poder dos acionistas diminui com a capitalização da empresa, dada a dispersão das ações. O controle da administração é restringido pela regulamentação social (leis) que, ao proteger os interesses dos acionistas transformados em meros investidores de capital, impede que os administradores se transformem em nova oligarquia. Com isto, os interesses da empresa tornam-se relativamente independentes dos principais grupos de pressão. Com esta argumentação, Berle & Means não pretendem negar a possibilidade de a empresa ser gerida no interesse de um dos grupos mencionados, mas apontam tendências e, mais do que isto, normativamente indicam o melhor caminho para a sobrevivência do sistema de corporações e sua utilização como promotor de bem-estar social (BARRIONUEVO FILHO, 1987, p. 34).

2.2.3 Hilferding e a teorização do capital financeiro

O Capital Financeiro, livro de Rudolf Hilferding, analisa a fundo uma série de problemas que antes haviam sido tratados mais brevemente por Marx nos volumes II e III de O Capital, e é por isso que o livro é considerado por muitos parte do desenvolvimento da teoria

marxista. Nele vários conceitos novos são formulados e o autor parte de uma discussão sobre o dinheiro e o crédito, para em seguida examinar o crescimento das sociedades anônimas e dos cartéis, aproveitando para analisar o fenômeno das crises econômicas. Para muitos, como sugere o sociólogo inglês Thomas Bottomore no prefácio da edição brasileira de 1985, o livro poderia ser quase encarado como um volume adicional ao O Capital de Marx, no qual se mostra que as antecipações esboçadas por Marx a respeito da concentração do capital e do estágio seguinte do desenvolvimento da economia capitalista corresponde ao que realmente ocorreu após sua morte.

Mas, ao que parece, Hilferding introduziu uma ressalva à sua tese. Ele não entendia o capital financeiro como o estágio final do capitalismo, pelo contrário, via como condição prévia para a emergência do que ele chamou de capitalismo organizado.

(...) o papel do banqueiro é, atualmente, mais o de uma sociedade com os diretores financeiros de companhias gigantescas; os próprios banqueiros tornaram-se mais importantes como intermediários entre as companhias e o Estado. O que os grupos financeiros faziam antes para coordenar os movimentos do capital privado em um mercado que de outra forma seria anárquico, os banqueiros fazem hoje para coordenar a alocação dos fundos do Estado, o comércio internacional e o investimento, os quais, caso contrário, permaneceriam não-planejados. Segundo essa interpretação, por mais que o próprio poder do Estado intervencionista tenha crescido, esse Estado tem de lidar ainda com outros poderes – especialmente com as empresas multinacionais e com os banqueiros internacionais, estreitamente associados entre si – e a influência do capital financeiro continua longe de ser desprezível (BOTTOMORE apud HILFERDING, 1985, p. 10).

Observamos então, em relação ao tema que examinamos, o desenvolvimento de uma nova visão, a da hegemonia do capital bancário e de sua fusão com o capital industrial. Partindo do ciclo do capital industrial descrito por Marx, Hilferding conclui que a necessidade de financiamento das empresas tende a crescer *pari passu* com o crescimento do capital total da sociedade (BARRIONUEVO

FILHO, 1987). Outro aspecto importante na construção teórica de Hilferding é a diferença estabelecida entre o empresário industrial e o capitalista industrial com o surgimento das sociedades anônimas.

O empresário dirige o capital industrial e o capitalista industrial é o proprietário das ações, uma espécie de capitalista monetário. O que separa o acionista de outros capitalistas monetários é que, no seu caso, o juro não é determinado de antemão, depende do ganho da empresa. Mas a especificidade do capital industrial é melhor compreendida após a introdução do conceito de “ganho fundador” (BARRIONUEVO FILHO, 1987).

A tendência predominante é a generalização do controle minoritário e de que este controle tende a se sofisticar por meio de técnicas financeiras, minimizando a necessidade de capital para mantê-los.

A sociedade anônima industrial, para a qual atentaremos primeiro, significa antes de tudo uma alteração da função exercida pelo capitalista industrial. Ela transforma em princípio fundamental o que tem sido ocorrência ocasional, casual na empresa individual: ou seja, a liberação do capitalista industrial de suas funções de empresário industrial. Para o capitalista, essa alteração de função atribui ao capital investido na sociedade anônima a função de puro capital monetário. O capitalista monetário, enquanto credor, nada tem a ver com o que é feito com seu capital no processo de produção, embora esse emprego seja, em realidade, a condição necessária da relação de empréstimo. Sua função é apenas ceder seu capital monetário e recuperá-lo com os juros depois de certo tempo, resumindo-se, pois, sua função numa transição jurídica; assim também o acionista atua como simples capitalista monetário. Ele fornece o dinheiro para receber (em termos bem genéricos) um rendimento. Assim como o capitalista monetário só arrisca determinada soma cujo montante ele mesmo estabelece, o acionista também pode optar pelo

montante que deseja aplicar e não responde por mais que esse total (HILFERDING, 1985, p. 111).

E continua afirmando que:

O acionista não é, porém, nenhum empresário industrial (capitalista). É um simples capitalista monetário. Uma das características essenciais que diferenciam o capitalista prestamista do capitalista industrial é que ele dispõe de seu capital (monetário) de modo totalmente diferente. O capitalista industrial, como tal, investe todo seu capital em determinada empresa. Condição prévia para isso é que o mesmo seja suficiente para que possa atuar de forma independente nesse ramo industrial. O acionista, em compensação, apenas tem de dispor de um capital pequeno. O empresário industrial prende seu capital à empresa, atua nela apenas produtivamente e liga-se a ela de forma permanente. Ele não pode retirá-lo, salvo mediante a venda de toda a empresa, o que significa simplesmente a mudança de uma pessoa, do capitalista, que um industrial é substituído por outro. Ele não é nenhum capitalista monetário, mas um capitalista industrial (produtivo, ativo). Cabe a ele todo o rendimento da empresa – o lucro industrial. Considerando, porém, o acionista, como simples capitalista monetário, então a renda de juro sobre seu capital bastaria para que ele colocasse o seu capital monetário à disposição da empresa (HILFERDING, 1985, p. 112).

Estas técnicas são exatamente a mesma coisa que a estrutura piramidal examinada por Berle & Means. A predominância do controle minoritário é acompanhada de outro movimento, o da diversificação dos investimentos dos grandes capitalistas em várias sociedades anônimas nas quais eles desempenham um duplo papel. Por um lado, recebem dividendos de suas ações como qualquer outro acionista. Por outro, dada a magnitude de sua participação acionária, têm o direito de fazer parte do conselho de administração da empresa. A formação de uma solidariedade entre capital industrial e bancário tem como base a participação comum nos conselhos de administração.

Esta participação dos bancos se vincula ao fato de que estes, no caso das sociedades anônimas, concedem crédito para investimentos, ao contrário das empresas individuais onde o crédito se restringe ao capital de giro. E como concedem crédito para investimento, o interesse dos bancos em acompanhar o dia-a-dia das sociedades anônimas torna-se permanente, daí a participação no conselho de administração.

Como se pode ver, Hilferding, assim como Marx, entende a relação entre controle e propriedade apenas dentro da interação entre capital industrial e financeiro. A visão de Hilferding é, antes de mais nada, uma teorização sobre a constituição e a hegemonia do capital financeiro que para ele os traços mais característicos desse capitalismo moderno estariam na constituição dos processos de concentração, por um lado, e numa relação mais intrínseca entre o capital bancário e o capital industrial (HILFERDING, 1985).

Em relação a questão da dispersão/concentração da propriedade acionária analisada por Hilferding e por Berle & Means, podemos dizer que em ambos os estudos concordam que há uma tendência a uma maior desconcentração, mas em Hilferding, esta encontra limites no interesse dos grandes capitalistas em manterem seu poder, seja através de participações minoritárias, seja por técnicas financeiras como o controle piramidal. Já em Berle & Means não há limites e sim uma dispersão cada vez maior de propriedade. Finalmente, a natureza institucional dos acionistas preocupa basicamente a Hilferding – dada a sua teoria do capital financeiro –, para quem os bancos devem tornar-se os grandes detentores do capital-propriedade. Para Marx, este problema não é relevante, já que o comportamento do capital-propriedade independe da natureza dos agentes. Berle & Means, por sua vez, atribuem a propriedade acionária ao “público” que é uma massa indiferenciada de pequenos investidores, ou mesmo de grandes, mas que diversificam sua carteira de aplicações.

3. A prática e o conceito da Governança Corporativa difundidos no mundo

3.1 Esforços de difusão internacional

Um grande esforço global por parte das nações ricas e das políticas internacionais de desenvolvimento controladas pelo *establishment*, passou a exercer pressão nos países para que esses adotassem uma série de “boas políticas” e “boas instituições” (CHANG, 2004). Essa série de recomendações são nada mais do que uma agenda

prescrita pelo Consenso de Washington²⁵, que supostamente levariam os países ao pleno desenvolvimento econômico. Para o economista coreano Ha-Joon Chang (2004), entre essas medidas figurariam políticas macroeconômicas restritivas, a liberalização do comércio internacional e dos investimentos, a privatização e a desregulamentação. No que tange as boas instituições, Chang afirma ser essencialmente aquelas existentes nos países desenvolvidos, sobretudo nos anglo-saxônicos, o que incluiria a democracia, a burocracia “boa”, o judiciário independente, a forte proteção aos direitos de propriedade privada (inclusive a intelectual) e uma governança empresarial, transparente e orientada para o mercado, acompanhadas de instituições financeiras (inclusive um banco central politicamente independente).

Hoje, estão na ofensiva os que acreditam que todos os países devem adotar um conjunto de “instituições boas” (coisa que, infelizmente, quase sempre significa copiar as norte-americanas), outorgando-se aos países pobres um prazo mínimo de transição (cinco-dez anos): os melhores exemplos são os diversos acordos na OMC. Para apoiar esse tipo de argumentação, vem se avolumando rapidamente uma literatura – produzida principalmente pelo Banco Mundial e seus associados – empenhada em estabelecer uma correlação estatística, com a suposta causalidade que vai do exterior ao posterior (CHANG, 2004, p. 124).

Para Chang (2004), nos últimos anos a promoção do desenvolvimento institucional em nome da “boa governança” ocupou o centro dos debates sobre políticas e desenvolvimento. E o interessante é perceber exatamente quais instituições entraram no pacote da “boa governança”, coisa que variou de uma recomendação para outra, mesmo porque ainda não se conseguiu entender a relação entre determinadas instituições o desenvolvimento econômico.

Os críticos argumentam que, embora as instituições financeiras internacionais (não tenham

²⁵ Conjunto de medidas formulado em novembro de 1989 por economistas de instituições financeiras situadas na capital dos Estados Unidos, Washington, juntamente com o FMI, Banco Mundial e o Departamento de Tesouro dos Estados Unidos.

autoridade para intervir na maioria dessas questões de “governança” (Kapur & Webb, 2000)²⁶, as instituições dos países desenvolvidos podem ser excessivamente exigentes com os países em desenvolvimento em virtude de suas demandas financeiras e de recursos humanos. Certos críticos também argumentam que muitas dessas instituições podem colidir com as normas sociais e os valores culturais de algumas nações. Muitos enfatizam a dificuldade do transplante institucional e desaconselham a tentativa de impor um padrão institucional comum a países com situações diferentes (CHANG, 2004, p. 125).

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), a comunidade internacional prioriza a Governança Corporativa, relacionando a prática a um ambiente institucional equilibrado e à política macroeconômica de boa qualidade. Grupos de países como o G8 consideram a prática um pilar da arquitetura econômica global, assim como a OCDE²⁷ – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico, Banco Mundial, FMI – Fundo Monetário Internacional²⁸ e toda uma rede de instituições que atuam em diversos países, dedicadas a promover o debate em torno do tema (CLAUMANN, 2015). Existe, portanto, um esforço internacional conjunto com várias organizações em diversas partes do mundo trabalhando com a difusão dos modelos de Governança Corporativa, geralmente adaptando os modelos de Governança com as características próprias de cada país e região.

Um exemplo prático desse esforço de difusão internacional foi trazido à tona numa das pesquisas realizadas no âmbito do Nesfi (MINELLA, 2009) que analisou a atuação de uma organização específica - *Center for International Private Interprese* (CIPE) - e sua atuação na divulgação e implementação da governança corporativa ao redor do mundo. O CIPE é uma organização norte-americana que apoia uma série de ações políticas e ideológicas do empresariado na América

²⁶ KAPUR, D.; WEBBER, R. **Governance-related Conditionalities of the IFIs**. G-24 Discussion Paper Series, n.6, Genebra, Unctad, 2000.

²⁷ A entidade desenvolveu uma lista de princípios de Governança Corporativa e promove periodicamente, em diversos países, mesas de discussão e avaliação dessas práticas.

²⁸ O Banco Mundial e o FMI consideram a adoção de boas práticas de Governança Corporativa como parte da recuperação dos mercados mundiais, fragilizados por sucessivas crises em seus mercados de capitais.

Latina e em outras partes do Mundo. Sua atuação focada no universo empresarial, especialmente em associações de classe e organizações da sociedade civil, busca sob sua influência o desenvolvimento e implementação de políticas públicas orientadas pelo interesse do mercado (MINELLA, 2009).

O CIPE desenvolve um programa de comunicação que joga um papel central em sua estratégia de construir demanda por reformas democráticas orientadas para o mercado. Uma variedade de canais é utilizada para divulgar informações incluindo-se a internet e publicações.

Os principais programas de ação incluem: a) o combate à corrupção; b) a promoção da governança corporativa; c) reformas institucionais para levar o setor informal para a economia formal; d) reforço do papel da mulher e da juventude (programas, cursos, organizações, educação); e) promoção da governança democrática; f) redução das discrepâncias de renda através da iniciativa empresarial; g) desenvolvimento das associações empresariais; h) reforma na legislação e regulações que dificultam as atividades empresariais; i) acesso à informação, para alcançar maior transparência no governo, na divulgação e no entendimento dos princípios democráticos orientados para o mercado (MINELLA, 2009, p. 19)

Em alguns casos essas sugestões foram acatadas muitas vezes a partir de uma ampla conexão entre associações de representantes de classe dos bancos que exerceram pressão em distintas economias de em desenvolvimento, especialmente na América Latina, como sugere o estudo desenvolvido por Minella (2009). Dentro dessa rede denominada transassociativa a pesquisa analisou a conexão de organizações constituídas nos Estados Unidos para atuar politicamente ao redor do mundo, especialmente o caso do CIPE que atua desde 1983 vinculado à Câmara de Comércio dos Estados Unidos e que promove reformas políticas e econômicas orientadas para o mercado.

Na avaliação do CIPE, três programas se tornaram fundamentais: a) programas de treinamento realizados ao redor do mundo para dirigentes de associações empresariais, líderes de *think tank* e jornalistas econômicos; b) programas de apoio legislativo e econômico, especialmente para dar suporte à legislação e às reformas favoráveis ao livre mercado; c) rede de reforma econômica, estabelecida depois de ter realizado uma série de conferências ao redor do mundo e cujo objetivo é estabelecer uma conexão entre as organizações parceiras do CIPE buscando compartilhar experiências e recursos, bem como definir agendas de reforma para o futuro (BOHN, 2001, p.16. apud MINELLA, 2009, p. 19).

A atuação do CIPE vai além de difundir a GC, mas, especificamente sobre esse tema entre 2007 e 2009, as atividades da entidade na América Latina foram abrangentes, conforme o Quadro 1 a seguir.

Quadro 1 – Programas e parcerias do CIPE na América Latina (2007-2009)

País/Região	Programa	Parceiro
Argentina	Governança Corporativa (GC) em instituições financeiras; adoção de padrões de GC	Fundación Centro de Estabilidade Financiera (CEF)
Brasil	GC em empresas familiares no Brasil	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)
Chile	Desenvolvimento de GC	Centro para el Gobierno de la Empresa – Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Católica de Chile (FEAUC)

Colômbia	GC em empresas públicas e privadas	Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (CONFECAMARAS)
México	Fortalecimento de GC	Centro de Excelencia em Gobierno Corporativo (CECG)
Peru	Treinamento em GC	Universidad Peruana de Ciências Aplicadas (UPC)
Regional	Promoção de GC na Colômbia, Equador e Venezuela	CONFECAMARAS (Colombia)

Fonte: CIPE, Annual Report, 2007, p. 37. CIPE, Annual Report, 2009. apud MINELLA, 2009, p. 23.

3.2 Governança e a saúde do capitalismo financeiro na crise de 2008

As consequências econômicas da crise de 2008²⁹ ainda vigoram entre as diversas economias mundiais até o presente momento. Sua origem é composta por muita controvérsia e certamente levará mais alguns anos para precisar e maturar conclusões mais seguras. O que sabemos é que os efeitos da crise se manifestaram de forma desigual entre países e setores econômicos, impactando o funcionamento da economia capitalista geral. Especialmente nos países considerados epicentro da mesma, Estados Unidos e Inglaterra, nações que até então mantinham as instituições financeiras mais desenvolvidas e “modernas”, os exportadores das novidades financeiras e dos arautos da ideologia neoliberal.

No centro desse debate impossível de ignorar, encontra-se a questão do papel da regulação por parte dos governos e da governança das empresas. Quando questionado o papel das instituições financeiras no processo que levou a crise, é colocado em xeque a Governança

²⁹ Considerada a pior desde a Grande Depressão de 1929, teve seu ápice no dia 15 de setembro, quando o banco Lehman Brothers, o quarto maior dos Estados Unidos, declarou falência. A crise desencadeou uma grande recessão nas principais economias mundiais.

Corporativa, até então inserida no ideário típico do sistema financeiro, especialmente no norte-americano. Dentro dessa conjuntura a OCDE se pronunciou por uma série de documentos, entre eles um intitulado *Strategic Response to the Financial and Economic Crisis: Contributions to the Global Effort* (OCDE, 2009). Nele o grupo de governança corporativa da OCDE afirma que “a crise pode ser, em grande parte, atribuída a falhas nos sistemas de governança corporativa que não serviram ao propósito de evitar a tomada de risco excessiva nas empresas financeiras” (LEAL; BORTOLON, 2009, p.2).

Como também apontou a investigação produzida por Claumann (2015), no referido relatório da OCDE continha um conjunto de estratégias para a contenção da crise. Diante da forte pressão por maior regulamentação do setor financeiro, entre as iniciativas sugeridas “encontravam-se as reformas de governança corporativa que tinham como objetivo conter os riscos do sistema financeiro e a impor maior responsabilidade ao meio empresarial” (CLAUMANN, 2015, p. 128).

Dentro de uma perspectiva histórica, devemos recordar que anterior à crise prevalecia o discurso de que o mercado poderia se autorregular e que o período de crises cíclicas do capitalismo havia acabado. Portanto, o instrumento da Governança Corporativa era considerado como o mais novo pilar da arquitetura econômica. A eficácia desse inovador instrumento diminuiria os riscos de colapso dos sistemas financeiros, isso porque, como bem lembra Claumann (2015), a lógica que rege a economia afirma que é necessário retomar a confiança nos mercados financeiros e fortalecê-los, como forma de acelerar o desenvolvimento econômico e social.

Portanto, a pergunta central é: a crise financeira foi falta de Governança Corporativa?³⁰ O que sabemos é que a crise vem repercutindo decisivamente na prática de gestão das grandes companhias e nada será como dantes.

É por isso que Lívia Moraes (2010) destaca que autores críticos do capitalismo financeiro, como Plihon (2004, apud MORAES, 2010), afirmam que em nada a GC têm a ver com os princípios humanos de ética ou senso de justiça, ao contrário, seria apenas um conjunto de tentativas para moralizar as finanças modernas tendo em vista que a mesma está fundamentada em dois objetivos, sendo eles maximizar o valor das participações financeiras e organizar um sistema de controle

³⁰ Editorial: A crise financeira foi falta de Governança Corporativa? Disponível em: http://www.acionista.com.br/editorial/051108_crise_governanca.htm
Acesso em: 17 jan. 2015.

externo destinado a incitar os dirigentes das empresas a satisfazer os objetivos dos acionistas” (PLIHON, 2004, apud. MORAES, 2010).

Da predominância do capital financeiro nasceram os “novos administradores”, “novos executivos”. Estes se submetem à retórica neoliberal e conhecem os segredos da governança corporativa. O administrador-financeiro molda-se nos contornos dados pela finança e abusa de sua “virtualidade”. “A sensibilidade desses administradores-financeiros ao desempenho da Bolsa se desenvolveu à medida que uma parte crescente de sua remuneração passou a depender dela” (SAUVIAT, 2005, p. 124.).

Este também é um dos fatores novos, os salários passam a ser parte fixos e em parte variáveis. Em alguns casos a parte variável se refere somente à produtividade, em outros casos se refere ao fato de que os funcionários são incitados a comprar ações das empresas em que trabalham.

Esta nova categoria de administradores, portanto, deve ter por objetivo principal “criar valor acionário”, ou seja, impulsionar a extração de mais-valia de seus trabalhadores para gerar lucros fictícios. Há um processo de financeirização da gestão das empresas, entretanto, a meta principal é a mesma da empresa fordista: acumular capital pela extração de mais-valia (MORAES, 2010, p. 66).

As grandes vítimas desse processo foram os assalariados das empresas que estão nas mãos dos proprietários-acionistas, já que é contra eles que se exerce o novo poder administrativo que tem por fim atingir os resultados requeridos pelos financistas, por mais que haja quem considere que o assalariado acionista³¹ representa uma reconciliação entre capital e trabalho, cuja visão otimista se dá no sentido de que os assalariados que também são acionistas obteriam certo poder sobre a política das empresas (MORAES, 2010). Portanto, o que a autora evidencia é que o assalariado acionista não passa de um assalariado que quer ter aumento de salário e manter seu emprego, mas é também acionista e, portanto, demanda um rendimento máximo de suas ações, o que tem por pré-condição o achatamento dos salários, superexploração dos trabalhadores e cortes da força de trabalho. Essa

³¹ Aquele que tem parte do salário vinculada à valorização das ações.

esquizofrênica relação apontada por Plihon (2004, apud MORAES, 2010) é acompanhada pela tentativa de moralizar o capitalismo financeiro através do ativismo acionário, cuja ideia é integrar à escolha do acionista valores sociais, filosóficos, culturais e ecológicos.

Os acionistas são incentivados a comprar ações de empresas que valorizam o meio-ambiente e que não utilizam trabalho infantil ou trabalho escravo, ou a tentar votar nas assembleias dos acionistas baseados nestes valores éticos, de forma a influenciar os comportamentos dos dirigentes dos conselhos administrativos. Entretanto, Plihon (2004) nos alerta mais uma vez: ética e desempenho financeiro não são compatíveis (MORAES, 2010, p. 67).

3.3 Governança Corporativa no Brasil

Para entender a chegada da GC no Brasil é fundamental recuperar uma série de elementos históricos, assim como alguns aspectos legais que marcaram a inserção dessa prática em algumas empresas nacionais.

Nas décadas de 1950 e 1960 predominava no país a presença forte do acionista controlador familiar que acumulava o papel de majoritário e de gestor da empresa. Ao longo dos anos 70, quando surgiram os primeiros conselhos de administração no país, essa predominância foi se desfazendo e alguns conselhos, na época, já apresentavam sinais de autonomia e de divisão do poder entre acionistas e profissionais da gestão, como no caso de empresas como Casa Anglo Brasileira S.A - Mappin, Docas de Santos, Monteiro Aranha e Indústria Villares S.A. (BORGES; SERRÃO, 2005, p. 121). Em 1976 surge a Lei das Sociedade Anônimas prevendo a prática de divisão de poderes entre conselho de administração e diretoria. Essa lei passou a orientar as empresas a adotarem cinco linhas básicas, sendo elas: 1) a proteção do acionista minoritário; 2) responsabilização do acionista controlador; 3) ampla diversificação dos instrumentos de fiscalização postos à disposição dos acionistas; 4) diferenciação entre companhia aberta e fechada; 5) e definição dos interesses fundamentais que a sociedade anônima apresenta.

Durante a década de 80 e 90 o país assistiu ao nascimento e crescimento dos fundos de pensão, fundos de investimento e o fortalecimento da Bovespa e da Bolsa do Rio, assim como do CVM e do

Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Também uma intensa transformação da propriedade empresarial ocorreu durante os anos 90 por meio de fusão e incorporação de empresas. Em 1999 a Governança adquiriu formas mais precisas com a tramitação da nova Lei das Sociedades Anônimas e o “novo mercado de capitais” inaugurado na Bolsa de Valores de São Paulo.

É possível perceber que a legitimação da Governança Corporativa no Brasil caminha ao lado de uma visão de desenvolvimento econômico nacional, entendendo que o país era necessitado de investimento externo e segurança para investidores, como mostra a citação:

Uma justificativa recorrente dessa tendência (Governança Corporativa) consiste na ideia de que o capitalismo brasileiro sofre da falta de um mercado de capitais, em especial de ações, realmente ativo, o que possibilitaria a criação de fundos para o desenvolvimento de empreendimentos que poderiam dinamizá-lo. E de que isso seria resultado da inexistência de um ambiente institucional que asseguraria aos investidores o destino de suas aplicações de risco, sobretudo em relação aos direitos dos acionistas minoritários. Na ausência de regras favoráveis, os investidores acabam investindo seus recursos em aplicações imobiliárias e papéis bancários (em vez de ações e debêntures), realimentando o ciclo que torna os juros brasileiros muito altos, na medida em que, ante a oferta interna de financiamento, os governos, em vez de promoverem ajustes fiscais, financiam seus déficits com o aumento da dívida pública. Nesse sentido, seria vantajoso para o desenvolvimento brasileiro um mercado de ações mais ativo (GRUN, 2003, p. 140).

Nessa perspectiva, a inserção da Governança Corporativa no Brasil se deu com o objetivo de atrair investidores internacionais. Tentou-se através dela, implementar um quadro legal que possibilitasse maior segurança aos investidores do mercado de ações. O resultado foi que, entre as tendências de mudança no controle societário observadas no universo das 100 maiores empresas brasileiras não financeiras, duas se destacam: a) a ampliação da participação do capital estrangeiro (a participação das empresas estrangeiras no total das receitas do grupo de 100 empresas aumentou de 27% para 38% no período de 1990 a 1997);

e b) a relativa redução do controle familiar (BORGES; SERRÃO, 2005, p. 121).

Outro marco que impacta a prática da Governança Corporativa no Brasil foi a implementação do projeto de privatizações ao longo dos dois mandatos do presidente Fernando Henrique Cardoso, entre 1995 e 2002, que fez atrelar a prática da governança com os fundos de pensão das empresas estatais. Segundo Grum (2005), os fundos passaram por um período de deslegitimação executada a muitas mãos, revelando o funcionamento dos circuitos de poder da sociedade, que contou com o apoio de inúmeros atores, como por exemplo a mídia, diversos bancos e acadêmicos.

3.4 O papel do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

No Brasil o IBGC é uma instituição tida como referência no desenvolvimento das melhores práticas de Governança Corporativa. Como entidade sem fins lucrativos, atua promovendo palestras, fóruns, conferências, treinamentos, *networking* entre profissionais, além de produzir publicações e pesquisas. Considerando o volume de atividades exercidas e a abrangência de atuação, podemos considerar o IBGC como uma peça central na difusão do conceito e das práticas de Governança Corporativa no país. Segundo seu histórico,³² os esforços surgiram em 1994, vislumbrando a necessidade de criação de um organismo destinado a colaborar com a qualidade da alta gestão das organizações brasileiras por intermédio do administrador de empresas Bengt Hallqvist e do professor consultor João Bosco Lodi. Em 1995, por meio de um grupo de 36 pessoas (empresários, conselheiros, executivos, consultores e estudiosos), é fundado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), posteriormente denominado de IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em 1999.

O prestígio da entidade se tornou tão grande que fez com que em inúmeros momentos ela desempenhasse atividades de cooperação internacional. Apenas para dar um exemplo concreto, registramos o ano de 2004, que ao lado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Bovespa, o IBGC foi anfitrião da V Mesa de Redonda de Governança Corporativa da América Latina. O evento realizado pela OCDE e pelo The World Bank Group foi diretamente patrocinado por entidades como a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), o

³² Histórico IBGC. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Historico.aspx>
Acesso em: 10 nov. 2012.

Research Center for the Society of Lawyers (CESA), Global Corporate Governance Forum (GCGF) e o Center for International Private Enterprise (CIPE) (IBGC, 2004). Além desses eventos, o IBGC realizou diversos assessoramentos na criação de entidades de fins semelhantes, como no Equador, Etiópia, Tunísia e outros países africanos em 2007 e 2011.

Analisando os relatórios anuais onde a entidade presta contas de suas atividades a partes interessadas, também é possível verificar a construção de uma agenda que condiciona as atividades da entidade. Em 2004 o IBGC enfatizava o lado positivo da retomada do mercado de capitais brasileiro com a chegada de novas empresas e novos setores da economia à Bolsa de Valores. Nesse ano, um total de onze empresas optaram por capitalizar-se recorrendo ao mercado de capitais e listando suas ações em distintos níveis de GC na Bovespa, fato não presenciado pelo mercado há pelo menos oito anos.

Com o tema Sustentabilidade e Governança: estratégias para a perenidade das organizações, o IBGC buscou em suas ações ao longo do ano de 2007 refletir e posicionar-se ante a nova realidade do mercado. Nesse ano, a entidade considerou imprescindível um conjunto de atitudes práticas por parte das companhias em busca da perenização, entre elas a ênfase na responsabilidade social.

(...) hoje existe uma cultura de governança no País e um conhecimento acumulado que assegura, no IBGC, a coerente realização do direcionamento estratégico. São fatos como estes que justificam uma visão otimista quanto à construção do futuro e a crença no trabalho do Instituto como indutor de boas práticas de governança para o saudável equilíbrio, nas companhias, entre a legítima busca de geração do lucro, a criação de valor e a responsabilidade no diálogo com os agentes da economia e da sociedade (IBGC, 2007, p. 4).

Já em 2008, deflagrada a crise econômica, a atuação do IBGC foi marcada por inúmeras publicações, viagens, cursos, fóruns e participações de mesas redondas nacionais e internacionais. A entidade voltou sua atenção e esforço para o entendimento do fenômeno econômico que levou à crise e que outra vez coloca em cheque a GC, tal como no ano 2000. Sob o título “Um Ano Para Sem Lembrado”, o presidente Mauro Rodrigues da Cunha versa sobre a crise dizendo:

Podem falar da crise, dos escândalos, da quebradeira e dos salvamentos. Podem falar de monetaristas e de keynesianos, de neoliberais e de estatistas, mas, por mais palpáveis que sejam as consequências do atual momento econômico, nada é tão importante quanto as lições tiradas disso tudo. 2008 foi o ano em que aprendemos mais sobre nós mesmos. Nossas premissas foram questionadas, nossos planos, revistos. Saímos da zona de segurança e contemplamos uma incerteza que sempre rondou a raça humana e que, curiosamente, havia sumido do horizonte na euforia dos últimos anos. No meio de todo esse turbilhão, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), mais uma vez, colocou-se como uma instituição atemporal. Cada evento, cada curso, cada debate reiterava o valor do Instituto como ponto de encontro de pessoas interessadas e comprometidas com a sustentabilidade das organizações. Independente do desafio pessoal de cada um de nossos associados, a presença nos eventos do IBGC permaneceu elevada – e crescente. Não há sinal mais evidente disso do que termos atraídos mais de 500 pessoas para nosso congresso anual em dezembro – exatamente no momento mais delicado das empresas e dos mercados mundiais. Em outras palavras, os agentes econômicos continuam enxergando a importância de se pensar e discutir as bases de suas organizações, suas estruturas de incentivo e sua produtividade – enfim, sua governança corporativa –, mesmo quando as urgências do curto prazo parecem dominar a agenda (IBGC, 2008, p. 5).

Foi diante da urgência do debate, segundo as palavras do presidente da entidade, que a questão da formação transpôs as barreiras nacionais, levando o IBGC, por meio de seu Comitê de Capacitação, a promover uma viagem de estudos para Washington DC. Além dessa viagem de estudos, o IBGC viabilizou em 2008 a promoção de debates e mesa-redonda em parceria com a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAPI), de MBA em Governança e o projeto para a elaboração de manuais das melhores práticas para institutos e fundações corporativas, em parceria com o

Grupo Instituto, Fundações e Empresas (GIFE). Ainda em 2008 o campo da comunicação foi decisivo para a entidade que esteve presente em inúmeros veículos de comunicação da grande mídia, como também de círculos mais restritos.

Desse relacionamento e da complexidade do mercado e de sua relação com a temática Governança Corporativa foi reservado um grande desafio ao Instituto e à comunicação, em particular. O segundo semestre de 2008 foi palco de questionamentos quanto à eficácia da Governança, no momento em que o Instituto, no âmbito do Comitê de Comunicação, delineou um plano de ação para intensificar a disseminação das boas práticas de Governança Corporativa junto aos diferentes setores da sociedade, inclusive entre seus associados. Dentre as ações destaca-se a proposta de modificação da Política de Porta-Vozes, tendo uma postura mais proativa em posicionamentos. O Conselho aprovou a formação de grupo interdisciplinar na formulação de posicionamentos técnicos e na ampliação de porta-vozes autorizados no atendimento à empresa (IBGC, 2008, p. 18).

Em 2009 a ressaca da crise ainda permeava o debate, levando o IBGC a intitular seu relatório anual de “Governança Em Tempos de Crise: repensando o papel dos conselhos”. Ao longo do ano o Instituto investiu em formação, capacitação e inúmeros fóruns destinados ao aprendizado e compartilhamento de experiências. Os cursos oferecidos pela entidade atraíram 990 alunos. De forma segmentada formam 632 alunos em edições de cursos abertos permanentes, 137 em programas fechados (*in company*) e 221 em programas de Educação Continuada em Governança Corporativa (IBGC, 2009).

No ano de 2012 o IBGC se volta para a discussão da realidade da economia e política brasileira. Até então o IBGC apenas fazia referência ao desenvolvimento de entidades semelhantes e da importância do tema para a saúde econômica do país, mas nesse ano começa a falar mais abertamente sobre a realidade política nacional, por se tratar do ano que foi finalizado o julgamento do chamado mensalão.

O ano de 2012 nos ofereceu a oportunidade de refletir criticamente sobre o estágio das práticas de Governança em nosso País e a possibilidade de se promover um avanço virtuoso, antecipando situações de crise e apontando meios de evita-las.

O contexto brasileiro exige atuar com maior profundidade para a melhoria da Governança, a qual deve receber a atenção de todos os agentes da sociedade brasileira.

O IBGC encontra-se em posição qualificada para liderar esse processo de discussão, principalmente por congregar múltiplas partes interessadas e pelo seu histórico nacional ao longo de seus 17 anos de existência (IBGC, 2012, p. 6).

Em vários documentos, ao defender a GC, a entidade já havia citado a importância dessa ferramenta para as empresas estatais. Inclusive, em vários momentos de sua trajetória, não foram poucas as atividades realizadas com o Governo Federal, seja pelo BNDS, Bancos Públicos, Ministérios das áreas econômicas ou até mesmo entre grandes empresas do Estado, como a Petrobras. Podemos dizer que essa tendência se aprofunda em 2013 e 2014, quando nitidamente o IBGC desloca sua agenda para uma área que ele passa a denominar por Governança Pública ou *advocacy*.

O ano de 2013 confirmou a atuação do IBGC no sentido de aumentar sua influência na adoção das boas práticas de Governança pelas empresas e demais organizações e, internamente, no aperfeiçoamento de sua própria Governança, ao mesmo tempo em que iniciou uma inserção na área da Governança Pública.

A atividade de *advocacy*, na qual o Instituto defende uma causa se fazendo ouvir, foi intensificada com visitas, artigos, entrevistas à imprensa e da edição da primeira Carta de Opinião, mais um instrumento para divulgar o posicionamento do Instituto em relação aos vários aspectos da boa Governança.

Na aproximação com a Governança Pública, por sua vez, celebramos no segundo semestre de 2013 um acordo de cooperação com a Previc e, no início do ano, com a ANS, visando ao desenvolvimento de atividades de interesse

comum na área de Governança (IBGC, 2013, p. 4).

No relatório de 2014 fica explícito a nova agenda da entidade. Em virtude de uma série de denúncias que envolveram desde empresas públicas como grandes empresas de setores vitais da economia do país, o IBGC se faz presente com a seguinte menção:

O ano de 2014 entrou para a história como o ano em que se deflagrou umas das operações de investigações de maior importância, complexidade e repercussão do País, a operação Lava Jato. Embora os fatos que levaram à abertura da investigação sejam motivo de grande pesar para todos os brasileiros e para as organizações que prezam e disseminam a ética e a responsabilidade corporativa, o episódio estimula a construção de um novo padrão e mudanças profundas em como lidar com o tema da corrupção. A Governança Corporativa está no centro dessas discussões e é o caminho para este novo modelo (IBGC, 2014, p. 4).

E continua:

No primeiro semestre de 2014 e à luz do noticiário sobre o caso Petrobras, especificamente sobre a refinaria de Pasadena, o Instituto divulgou mensagem reunindo as principais recomendações publicadas em suas obras sobre a responsabilidade dos conselhos e de seus membros, bem como afirmou que não comenta casos específicos, mas sim dissemina as Melhores Práticas para a boa Governança (IBGC, 2014, p. 6).

A história cronológica da entidade também demonstra que a instituição cultiva e estimula estreitas relações acadêmicas com centros de pesquisas, universidades e núcleos de formação empresarial. A atenção dada ao tema acadêmico é perceptível em sua estrutura organizacional com a presença de uma *Superintendência Adjunta de Conhecimento*, auxiliado por uma *Gerência de Capacitação* e uma *Gerência de Pesquisas & Conteúdo* (MARMITT, 2012). Outro aspecto importante a ser considerado, segundo relato de Marmitt (2012), é o

conjunto de relações nas quais os presidentes do IBGC estão inseridos e que incluem instituições acadêmicas como FGV/SP, Harvard, PUC/RJ, PUC/Santos e JJ. Chicago.

Os cursos de capacitação são um dos principais objetivos do IBGC, onde a entidade realiza um grande esforço pela manutenção de programas educacionais que compreendem a formação e a reciclagem de conhecimentos de conselheiros de administração, além de educação continuada em GC para associados e terceiros. Esses cursos possuem nível didático/pedagógico e conteúdos comparáveis aos das universidades de primeira linha no país e no exterior.

Tabela 1 – Participantes de cursos do IBGC entre 2004 e 2014

Ano	Cursos abertos	Cursos <i>in company</i>	Participantes total
1999-2005			1952
2006	334	72	
2007	431	338	
2008	561	209	
2009	632	137	
2010	740	752	
2011	1153	2313	
2012	1211	869	
2013	1284	1659	
2014	1257	1013	

Fonte: IBGC. Relatórios anuais dos anos de 2014, 2013, 2010 e 2005. Elaboração própria.

A procura por esses cursos não só evidencia o quanto o mercado está preocupado em se reciclar e conhecer as boas práticas, mas também é uma fonte de renda direta para o sustento do IBGC. Afinal de contas, esses cursos são um investimento considerável e giram em torno de um mercado de consultorias e profissionais que ganham muito dinheiro com palestras e atividades educacionais. Parte do corpo de professores que o IBGC mantém permanentemente é composta por conselheiros de administração, conselheiros fiscais, altos executivos,

advogados ou auditores que vivenciam a GC no seu dia-a-dia, o que lhes confere credibilidade junto aos alunos e ao mercado (IBGC, 2005).

O IBGC oferece programas educacionais para a divulgação dos conceitos, princípios e boas práticas de Governança Corporativa, bem como para capacitar conselheiros de administração e fiscais, acionistas, herdeiros, sucessores, investidores e executivos, com o objetivo de elevar os padrões de governança das empresas brasileiras, sejam elas de capital aberto ou fechado, de controle familiar ou de economia mista (IBGC, 2004, p. 12).

Uma outra atividade acadêmica relevante desempenhada pelo IBGC gira em torno do Centro de Pesquisa e Conhecimento, mantida pela entidade. Com uma estrutura voltada para o Atendimento e Capacitação de Pesquisadores, o Instituto mantém bibliotecários, pesquisadores e instrutores que facilitam o acesso ao conhecimento e às formas de realizar pesquisas de cunho científico em GC. Com a denominada Estrutura para Produção de Pesquisas, Relatórios e Levantamentos, o IBGC se atém ao desenvolvimento de um programa de pesquisa, atração de pesquisadores e contratação de pessoal para levantamento e organização de dados, cujo objetivo é o de conseguir o maior número possível de publicações a respeito do tema (IBGC, 2004).

No caso das pesquisas realizadas pela entidade, chama atenção o volume e qualidade das investigações. Somente no exercício de 2005, em parceria com a equipe de recursos humanos da Watson Wyatt, a Pesquisa de Remuneração e Estruturas de Conselhos de Administração analisou informações sobre as formas de estruturação dos conselhos de administração e fiscal, assim como a amplitude da remuneração praticada por 17 empresas, responsáveis conjuntamente por mais de 200 mil funcionários e um faturamento de US\$ 23 bilhões/ano (IBGC, 2005).

No que tange publicações, o IBGC mantém em suas dependências uma respeitável biblioteca física com livros, edições de códigos do mundo todo e revistas técnicas sobre a temática. Em 2012, o acervo da biblioteca João Bosco Lodi chegava a 5.168 títulos cadastrados, sendo 636 títulos de livros, 401 folhetos, 66 periódicos (revistas), 462 artigos de periódicos, 204 capítulos de livros, 7 separadas, 69 monografias, 18 dissertações e 9 teses. Além de 2.651 clippings e 645 arquivos digitais (IBGC, 2012).

No entanto, a relação do IBGC com o mundo acadêmico teve maior intensidade quando a partir de 2003 foi instituído o Prêmio de Monografias, em vigor até hoje. Contando com o patrocínio do Banco Itaú, o prêmio tem duas categorias, acadêmica e categoria imprensa, cuja finalidade é estimular a perspectiva científica na investigação da Governança Corporativa no Brasil. Em 2009, a entidade também lança o *Fórum Acadêmico*, uma mesa-redonda composta por acadêmicos que pesquisam o tema e que completa suas ações na área de investigação científica.

No caso do Prêmio IBGC de Monografia em Governança Corporativa, o mesmo pode ser caracterizado pelo alto nível dos trabalhos, o que demonstra o crescente interesse na pesquisa científica sobre o tema. Participam pesquisadores das áreas de Direito, Economia, Administração e Contabilidade, cobrindo os mais diversos assuntos, desde o impacto da adesão aos níveis diferenciados de Governança da Bovespa, até o conflito de interesse e valor empresarial, passando por estudos gerais sobre pontos específicos e também estudos de casos. Em 2014 o concurso contou com 55 trabalhos inscritos, 7% mais que em 2013 (IBGC, 2014).

Quadro 2 – Trabalhos vencedores do Prêmio IBGC de Monografia em Governança Corporativa nas edições 2009-2014

Ano 2009:

1º lugar	<i>Equity Kicking</i> no Brasil: Evidências de Conflitos de Interesse entre Bancos Coordenadores e Companhias que Abriram Capital entre 2004 e 2007.	Lucas Ayres Barros Rafael Liza Santos Alexandre Di Miceli
2º lugar	Perdidos no espaço? Estudo empírico da topografia da rede de relações sociais de membros de conselhos de administração utilizando a teoria dos grafos.	Wesley Mendes Da Silva
3º lugar	The Dynamics of Earnings Management in IPOs and the Role of Venture Capital	Sabrina Ozawa Gioielli Antonio Gledson de Carvalho

Ano 2010:

1º lugar	Legitimidade, Governança Corporativa e Desempenho: Análise das Empresas da Bolsa de Valores de São Paulo	Luciano Rossoni (Universidade Positivo – Programa de Mestrado e Doutorado em Administração)
2º lugar	Contribuição ao Estudo da Prática de <i>Income Smoothing</i> : uma comparação entre as companhias do segmento tradicional da BOVESPA e do Novo Mercado	Marina Souza Lúcio Oliveira – (graduação contabilidade – UFMG) Wagner Moura Lamounier – Doutor UFMG/Professor UFMG
3º lugar	O peso da Família nos Conselhos de Administração: impacto sobre o valor das companhias que abriram capital entre 2004 e 2007	Alexandre Di Miceli da Silveira (FEA/USP) Rafael Liza Santos (FEA/USP) Vinícius Nascimento Ramos (FEA/USP)

Ano 2011:

1º lugar	Hedging with derivatives and lessons for corporate governance	Rodrigo Zeidan
2º lugar	O Impacto da Adesão às Práticas Recomendadas de Governança Corporativa no Índice de Qualidade da Informação Contábil das Firms no Brasil	Fabiano Gabriel Alexandre Di Miceli da Silveira
3º lugar	Impacto de práticas de Governança Corporativa de empresas brasileiras de capital aberto sobre seu desempenho e avaliação de mercado	Sérgio Saffi Marques

Ano 2012:

1º lugar	O esvaziamento crescente do Conselho de Administração com efeito da vinculação de seu voto a acordos de acionistas no Brasil	Érica Gorga Marina Gelman
2º lugar	A governança corporativa influencia a eficiência das empresas brasileiras?	Igor Bernardi Sonza Gilberto de Oliveira Kloeckner
3º lugar	Relação entre governança corporativa e tributação no Brasil	Vander Lima Fernandes Antonio Lopo Martinez

Ano 2013:

1º lugar	Maturidade em Governança Corporativa: Diretrizes para um modelo preliminar	Pedro Bramont (Universidade Católica de Brasília) João Souza Neto (Universidade Católica de Brasília)
2º lugar	Falta Monitoramento, sobre assimetria informacional.	Renata Fontes (Universidade de Brasília – UnB) Valmir Emil Hoffmann (Universidade de Brasília – UnB) Rosilene Marcon (Universidade do Vale do Itajaí – UNIVALI)
3º lugar	Facing the regulators: non-compliance with mandatory compensation disclosure in brazil	Alexandre Di Miceli da Silveira (FEA/USP) Lucas Ayres B. de. C. Barros (FEA/USP) Ricardo pereira Câmara Leal (COPPEAD/UFRJ) Patricia Maria Bortolon (UFES)

Ano 2014:

1º lugar	Mecanismos de Alavancagem do Poder de Voto, Efetividade do Conselho de Administração e o Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras.	Lélis Pedro de Andrade (IFMG) Aureliano Angel Bressam (UFMG) Robert Aldo Iquiapaza (UFMG)
2º lugar	Participação das mulheres em cargos de alta gestão no Brasil: relações de gênero, direito e governança corporativa.	Alexandre Di Miceli da Silveira (USP) Angela Rita Franco Donaggio (Direito FGV) Ligia Pinto Sica (Direito FGV) Luciana Ramos (Direito FGV)

3º lugar	Estrutura de Propriedade e Qualidade da Governança Corporativa: Uma Análise da Empresa Brasileira.	Isac de Freitas Brandão (UFC) Vicente Lima Crisóstomo (UFC)
----------	--	---

Fonte: IBGC. Relatórios anuais dos anos de 2014, 2013, 2010 e 2005.
Elaboração própria.

Em 2011 um novo passo foi dado, estreitando ainda mais as relações acadêmicas no sentido de aprimorar o Programa de Certificação do IBGC. Através de universidades e instituições de classe, firmou-se uma série de parcerias com destaque para a Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi), Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (Abrapp), Escola de Administração de Empresas em São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV/EAESP), Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), Iese Business School, IMD Business School, Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Grupo de Institutos Fundações e Empresas (GIFE), Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon), e Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (IBEF) (MARMITT, 2012, p. 30). Essas relações permitiram concluir uma estratégia de legitimação do tema no meio acadêmico e universitário.

4. Difusão acadêmica da Governança Corporativa

4.1 Análises bibliométricas

Uma das preocupações da presente pesquisa é demonstrar o deslocamento da temática da Governança Corporativa do ambiente exclusivamente empresarial para os espaços acadêmicos. Um primeiro passo foi ir ao encontro da vasta produção literária sobre o tema, acessando o banco de dados fornecidos pela Biblioteca Nacional, instituição que mantém o depósito legal³³, instrumento que obriga o envio de um exemplar de todas as publicações produzidas em território nacional, por qualquer meio ou processo para o acervo da Biblioteca. Por meio do registro do ISBN³⁴ – *International Standard Book Number*,

³³ Segundo as leis nº 10.994, de 14/12/2004 e 12.192, de 14/01/2010, o depósito legal assegura a coleta, a guarda e a difusão da produção intelectual brasileira, visando à preservação e formação da Coleção Memória Nacional.

³⁴ Sistema internacional padronizado que identifica numericamente os livros segundo o título, o autor, a editora, individualizando-os inclusive por edição.

foi possível identificar todas as publicações, e seus respectivos dados bibliográficos, sobre o tema da GC no Brasil, contando até dezembro de 2014 com **135 livros** publicados na forma impressa ou digital.

Tabela 2 – Livros publicados no Brasil sobre Governança Corporativa

<i>Total</i>	<i>135</i>
Em formato impresso	86
Em formato digital	41
Livros sem informação	8

Fonte: Consulta Biblioteca Nacional - ISBN. Elaboração própria.

A segunda etapa da investigação consistiu em buscar subsídios em pesquisas acadêmicas de cunho bibliométrico, especialmente aquelas relacionadas aos cursos de contabilidade e administração, que demonstraram formar o grande corpo das publicações sobre GC. Para tanto, entenderemos bibliometria como sendo o estudo das características quantitativas das publicações científicas e da sua dispersão, possibilitando desenvolver padrões e modelos matemáticos. Os indicadores de desempenho produzidos por pesquisas desse cunho são considerados, por autores da área, importantes por possibilitar uma avaliação das pesquisas acadêmicas, norteando rumos e estratégias futuras de pesquisas (MACIAS-CHAPULA, 1998).

Reunindo algumas das principais investigações bibliométricas que abordam o tema da Governança Corporativa, percebemos que os pesquisadores têm publicado uma variabilidade de temas e metodologias. Indo de trabalhos gerais sobre a produção científica de programas de pós-graduação, assim como medição de produtividade de autores, ou quantificando os temas específicos mais abordados na literatura sobre GC. Além disso, é possível notar que os trabalhos de cunho bibliométrico sobre Governança Corporativa tornaram-se frequentes nos eventos das áreas da administração e contabilidade.

Para compreender um pouco mais sobre o perfil e a evolução da produção acadêmica da Governança Corporativa no Brasil e no Mundo, destacamos no quadro a seguir alguns dos trabalhos bibliométricos que dão conta dessa percepção.

A segunda etapa da investigação consistiu em buscar subsídios em pesquisas acadêmicas de cunho bibliométrico, especialmente aquelas relacionadas aos cursos de contabilidade e administração, que demonstraram formar o grande corpo das publicações sobre GC. Para tanto, entenderemos bibliometria como sendo o estudo das características quantitativas das publicações científicas e da sua dispersão, possibilitando desenvolver padrões e modelos matemáticos. Os indicadores de desempenho produzidos por pesquisas desse cunho são considerados, por autores da área, importantes por possibilitar uma avaliação das pesquisas acadêmicas, norteados rumos e estratégias futuras de pesquisas (MACIAS-CHAPULA, 1998).

Reunindo algumas das principais investigações bibliométricas que abordam o tema da Governança Corporativa, percebemos que os pesquisadores têm publicado uma variabilidade de temas e metodologias. Indo de trabalhos gerais sobre a produção científica de programas de pós-graduação, assim como medição de produtividade de autores, ou quantificando os temas específicos mais abordados na literatura sobre GC. Além disso, é possível notar que os trabalhos de cunho bibliométrico sobre Governança Corporativa tornaram-se frequentes nos eventos das áreas da administração e contabilidade.

Para compreender um pouco mais sobre o perfil e a evolução da produção acadêmica da Governança Corporativa no Brasil e no Mundo, destacamos no quadro a seguir alguns dos trabalhos bibliométricos que dão conta dessa percepção.

Quadro 3 – Principais referências de análises bibliométricas sobre GC no Brasil e no Mundo

Autores	Descrição da pesquisa
Bomfim (2006)	Mapeou a produção acadêmica sobre a governança corporativa no Brasil, no período de 2003 a 2005. Observou a prevalência de literatura estrangeira produzida por autores dos Estados Unidos, já a produção nacional centra-se na Universidade de São Paulo (USP).

Souza e Borba (2007)	Analisaram artigos publicados em periódicos internacionais pesquisados no portal Capes sobre políticas de remuneração em governança corporativa. Os autores observaram que o tema mais debatido nos artigos avaliados foi sobre a remuneração do executivo principal.
Beradi (2008)	Investigou as características da produção sobre governança corporativa na perspectiva das publicações acadêmicas, pela visão da ética empresarial, nos artigos publicados no <i>Corporate Governance: An International Review</i> , de 1993 a 2007. O autor observou que é recorrente a produção científica do tema nas áreas vinculadas à Administração e Finanças; e que as questões sobre ética são menos abrangentes.
Martins, Hildebrand e Ziviani (2008)	Levantaram o estado da arte da produção científica sobre governança corporativa com base nos congressos da EnANPAD, no período de 2000 a 2007. Os autores destacaram a preponderância desses estudos na área de finanças, a forte concentração de pesquisas em instituições de São Paulo e um grande volume de trabalhos no período 2006 e 2007.
Zapata (2008)	Explorou os conceitos da governança corporativa por meio de uma pesquisa bibliométrica nos artigos publicados em três bases de dados: <i>EBSCO</i> , <i>Pro Quest</i> e <i>Scielo</i> . O autor constatou que há uma concentração da produção do tema nos Estados

	Unidos e no Reino Unido e que a maioria desses estudos norteia problemas práticos de controle e gestão.
Bianchini <i>et al.</i> (2009)	Identificou o perfil das pesquisas sobre governança corporativa nos artigos apresentados nos congressos da EnANPAD, no período de 1999 a 2008. Os autores verificaram que existe uma concentração das pesquisas sobre o tema em finanças.
García-Meca e Sánchez-Ballesta (2009)	Examinou os efeitos da governança corporativa e os ganhos de resultado que ela proporciona na administração por meio do gerenciamento dos conselhos de administração e estrutura de propriedade em 35 estudos. Eles constataram que ocorre, de maneira moderada, uma relação entre a governança corporativa e os ganhos de resultado na gestão.
Nascimento <i>et al.</i> (2009)	Analisou a produção científica sobre governança corporativa na área de administração e contabilidade, nos anais e periódicos editados pela USP. Os autores observaram a predominância de dois autores por trabalho e 81% dos autores publicaram apenas um artigo, sendo Jensen e Meckling (1976) os autores mais citados e as referências mais usadas.
Catapan e Cherobim (2010)	Desenvolveu um estudo bibliométrico sobre governança corporativa nos periódicos nacionais de 2000 a 2010. Os autores verificaram que a maioria dos artigos possui dois ou três autores, predominância de artigos empíricos e que a USP é a instituição que apresenta maior número de publicações.
García-Meca e	Por meio de uma metanálise em 27 artigos,

Sánchez-Ballesta (2010)	investigou a associação entre o conselho de administração independente e a concentração de propriedade com a divulgação voluntária de informações. Eles demonstraram ser positiva a relação entre as variáveis estudadas, porém, isso ocorre mais em países onde a proteção dos direitos dos investidores é mais elevada.
Muritiba <i>et al.</i> (2010)	Mapeou a produção científica sobre governança corporativa em periódicos brasileiros, <i>Qualis</i> B2 a A1 nas áreas de administração, economia e contabilidade de 1998 a 2009. Os autores mostraram que a área de governança corporativa vem evoluindo em número de artigos publicados e que se caracteriza por estar baseada em teoria recente.
Perdigão, Nivama e Santana (2010)	Analisa as características da revista <i>Contabilidade, Gestão e Governança</i> no período de 1998 a 2009. Os autores constataram a predominância de docentes e doutores na autoria dos artigos e sua diversidade por meio de suas respectivas IES.
Brown, Beekes e Verhoeven (2011)	Investigou o tema governança corporativa por meio das publicações de contabilidade e finanças em periódicos internacionais. Constataram uma grande aderência ao tema investigado nas pesquisas de contabilidade e finanças, apesar da amplitude que o tema governança tem na literatura acadêmica, ou seja, é uma temática multidisciplinar.
Carcello, Hermanson e Ye (2011)	Analisa 250 artigos em 12 periódicos internacionais para melhor entender porque o tema governança corporativa vem crescendo tanto nos últimos 15 anos, de 2002 a 2010. Os autores observaram que isso

	<p>ocorre em razão do aumento de pesquisas sobre o tema em empresas e do surgimento de novos grupos e linhas de pesquisa nas universidades.</p>
Huang e Ho (2011)	<p>Fez uma análise bibliométrica sobre governança corporativa, por meio do <i>Social Science Citation Index</i>, nas áreas de finanças, economia, administração e negócios de 1992 a 2008. Os autores verificaram que a produção anual dos artigos sobre a temática governança corporativa vem aumentando regularmente ano a ano. Estrutura de propriedade e conselho de administração foram as palavras-chave mais evidenciadas no período analisado pelos autores.</p>
Duarte, Cardozo e Vicente (2012)	<p>Identifica o perfil das produções científicas do tema governança corporativa nos principais congressos brasileiros da área de contabilidade de 2000 a 2009. Constataram que a Universidade de São Paulo é a mais profícua dentre as IES investigadas e que os temas mais evidenciados sobre governança corporativa se relacionam com o desempenho, comportamento das ações, informação contábil e conflitos de interesse.</p>
Ribeiro, Muritiba e Muritiba (2012)	<p>Investiga o perfil das pesquisas e o crescimento dos temas “governança corporativa” e “estratégia” em conjunto nos artigos publicados nas Revistas Qualis B2 a A1, de 2000 a 2010. Os pesquisadores observaram uma predominância de estudos quantitativos e que, de maneira geral, os temas são interdisciplinares entre si.</p>
Ribeiro <i>et al.</i> (2012)	<p>Investiga a produção científica em governança corporativa e <i>stakeholders</i> em periódicos</p>

	internacionais, no período de 1990 a 2011. Os autores observaram que: houve crescimento dos trabalhos a partir de 2003, Jensen e Meckling foram um dos pesquisadores mais citados nos 22 anos de pesquisa.
--	--

Fonte: RIBEIRO et al, 2012, p. 54-56. Elaboração própria.

4.1.1 A produção acadêmica em congressos

Algumas dessas pesquisas bibliométricas apresentadas anteriormente possibilitaram identificar dados relevantes sobre a produção e apresentação de artigos ou outros trabalhos científicos sobre a GC em congressos acadêmicos no Brasil.

No trabalho intitulado **Governança: Uma investigação da Produção Científica Brasileira no Período de 2000 a 2009** (DUARTE; CARDOZO; VICENTE, 2012), foram identificados os principais congressos nacionais da área de Contabilidade no período de 2000 a 2009, através da análise dos artigos apresentados nos eventos e publicados eletronicamente no portal Capes. Os artigos analisados pelo trabalho foram selecionados por meio da palavra Governança, localizada no título dos artigos publicados no período, visto que era somente essa opção que se apresentava no portal dos congressos do **Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração – EnANPAD, Congresso de Controladoria e Contabilidade da USP e Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – AnpCONT**. Como resultado, percebe-se claramente na Tabela 3 que o encontro da EnANPAD representa o espaço acadêmico com maior índice de apresentação de trabalhos sobre a temática.

Tabela 3 – Governança Corporativa e a produção acadêmica em congressos entre os anos de 2000 e 2009

Congresso	Quantidade de artigos
AnpCONT	3
EnANPAD	64
USP	30
Total	97

Fonte: DUARTE; CARDOZO; VICENTE, 2012, p. 119.

Já na pesquisa intitulada **Governança Corporativa: um estudo da produção científica da ANPAD no período de 2000 a 2007** (MARTINS; HILDEBRAND; ZIVIANI, 2008), foi possível analisar a origem da produção científica no que tange as instituições com o maior número de publicações na área, no respectivo evento acadêmico da Pós-Graduação em Administração. Nesse caso ganhou destaque a Universidade de São Paulo, dividida entre os centros de pesquisa na capital (FEA/USP) e na cidade de Ribeirão Preto (FEARP/USP), seguido pela Fundação Getúlio Vargas, também dividida em dois centros, um no Rio de Janeiro e outro em São Paulo.

Tabela 4 – Origem das publicações sobre GC entre 2000 e 2007 no Congresso da ANPAD

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
NOVO HORIZONTES	2
UNISINOS	2
UFRJ	2
UFV	2

Fonte: MARTINS; HILDEBRAND; ZIVIANI, 2008, p. 9.

Um dado interessante que a pesquisa citada anteriormente trouxe foi a análise acerca da área de foco dos artigos analisados. Na avaliação pela área temática na qual a pesquisa foi debatida, foi possível observar uma grande concentração na área de finanças, com 55,2% do total, já que nas áreas de teorias das organizações e estratégias apresentam uma concentração de 25,9% e 19%, respectivamente. Para os autores, o fato pode ser reflexo da própria iniciativa do mercado financeiro que, por meio da Bolsa de Valores de São Paulo, havia implementado os níveis diferenciados de GC no novo mercado de capitais (MARTINS; HILDEBRAND; ZIVIANI, 2008).

Tabela 5 – Os principais temas debatidos sobre GC no ANPAD entre 2000 e 2007

TEMA	ARTIGOS (%)
Conflitos	8,62
Discurso x Prática	29,31
Estrutura de GC	22,41
Estrutura de propriedade	8,62
Processo de GC	22,41
Estrutura de propriedade e discurso x prática	1,72
Estrutura de propriedade e de GC	5,17
Estrutura de propriedade e de GC e discurso x prática	1,72

Fonte: MARTINS; HILDEBRAND; ZIVIANI, 2008, p.10.

4.1.2 Publicações em periódicos acadêmicos

Em relação aos periódicos acadêmicos que publicam com maior frequência sobre a GC, o trabalho intitulado **Governança Corporativa no Brasil: uma análise bibliométrica das publicações dos últimos doze anos** (MURITIBA, et al. 2010), apresenta resultados oriundos da análise de 158 artigos publicados entre os anos de 1998 e 2010. Para isso foram escolhidos os periódicos classificados com a nota A1, A2, B1 e B2 pela classificação *Qualis* (Capes)³⁵ das áreas de Administração, Contabilidade e Economia, por representarem os extratos superiores de avaliação.

³⁵ Como forma de analisar a produção científica dos programas de Mestrado e Doutorado no país, o órgão classifica periódicos e congressos nacionais e internacionais de acordo com sua relevância para a Administração, classificados quanto ao âmbito de circulação (local, nacional, internacional) e à qualidade (A,B,C), por área de avaliação.

Entre os dados obtidos, a maioria das referências investigadas pela pesquisa estão concentradas nos anos de 2000 a 2004, em particular o ano de 2002. Desta forma, o trabalho chegou à relação contemplada apresentada na Tabela 5 que analisou 23 revistas científicas.

Tabela 6 – Principais periódicos nacionais da área de Administração, Contabilidade e Economia que publicaram artigos sobre GC entre os anos de 1998 e 2010

Periódico	Artigos
RAC	19
RCF	19
RAE15	15
RAP	14
RAUSP	13
Revista BASE	11
RBCS	8
BAR	6
RBF	6
Revista Interações	6
RAC ELETRÔNICA	5
RBE	5
ERA – Eletrônica	5
RAM	5
RBR	5
REE	3
REC	2
RAUSP-e	2
Economia Aplicada	1
RCI	1
Cadernos EBAPE	1
Nova Economia	1

Fonte: MURITIBA; RIBEIRO; MURITIBA, P; DOMINGUES, 2010, p.7.

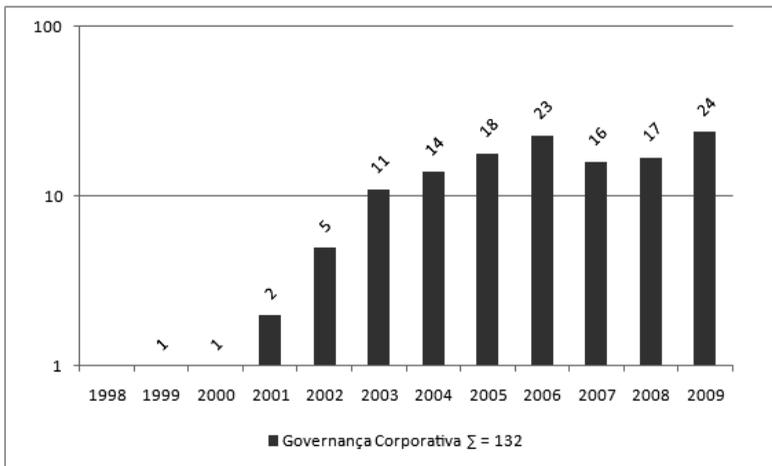
4.1.3 A produção de teses e dissertações

Quando buscamos analisar as características da produção científica das dissertações e teses que tratam do tema da governança corporativa em programas *stricto sensu* de administração do Brasil, o trabalho **Governança Corporativa: Um Estudo Bibliométrico da Produção Científica das Dissertações e Teses Brasileiras** (RIBEIRO,

Henrique César Melo *et al*, 2012), nos fornece uma apreciação de 132 dissertações e teses produzidas entre 1998 e 2009.

Dentre as instituições, a Universidade de São Paulo, a Fundação Getúlio Vargas-SP e a Universidade Federal do Rio de Janeiro foram as universidades com maior volume de dissertações e teses defendidas. Os resultados da pesquisa também apontam um crescimento dos trabalhos a partir de 2002, predominantemente dos mestrados acadêmicos, como podemos ver no gráfico.

Figura 1 – Dissertações e teses sobre GC em cursos *stricto sensu* de administração no Brasil entre 1998 e 2009



Fonte: RIBEIRO, Henrique César Melo *et al*, 2012, p. 57.

Buscando obter um panorama atualizado da produção das teses e dissertações sobre Governança Corporativa no Brasil, encontramos no portal Capes **97 registros** para os anos de 2011 e 2012³⁶ (segundo busca avançada com trabalhos que continham exatamente a palavra “Governança Corporativa” no título), divididos entre os níveis de doutorado, mestrado acadêmico e mestrado profissional e especificados

³⁶ A equipe responsável pelo banco de teses e dissertações da Capes, como forma de garantir a consistência dos registros, desde do lançamento do novo portal virtual, está realizando uma análise dos dados e identificando registros que por algum motivo não foram informados de forma completa à época da coleta de dados. Desta forma, apenas os trabalhos defendidos em 2011 e 2012 estão disponíveis para a consulta.

pela área de conhecimento, conforme tabela 6. Na tabela citada, ganha destaque a quantidade de trabalhos submetidos para a titulação de mestrado acadêmico, 46 títulos e 38 títulos apresentados para o mestrado profissional. Ainda na tabela, fica evidente que os programas de pós-graduação em Administração, Contabilidade e Economia se sobressaem na quantidade de trabalhos produzidos.

Tabela 7 – Produção acadêmica sobre GC por programa de pós-graduação cadastrado no Portal Capes 2011-2012

	Doutorado	Mestrado Acadêmico	Mestrado Profissional	Total
Administração	7	21	14	42
Ciências Contábeis	3	13	6	22
Direito	1	4		5
Economia	1	1	15	17
Engenharia	1	5	3	9
Sociais e Humanidades		2		2
Total	13	46	38	97

Fonte: Portal Capes. Elaboração própria.

4.1.4 A rede de instituições acadêmicas e organizações de formação do empresariado

Com os dados coletados através do banco de teses e dissertações da Capes entre os anos de 2011 e 2012, foi possível identificar a formação de um conjunto de instituições de ensino que produzem e difundem regularmente o conceito e a prática da Governança Corporativa no Brasil. Tais dados, demonstra que a difusão da GC, em termo quantitativos e qualitativos se encontra amplamente estabelecida a partir da produção acadêmica, para além daquela realizada pelo IBGC e entidades específicas do empresariado como consultorias.

Tabela 8 – Teses e dissertações sobre GC por instituição acadêmica (Portal Capes – 2011-2012)

<i>Universidades</i>	<i>Doutorados</i>	<i>Mestrados Acadêmico.</i>	<i>Mestrados Profissional</i>
<i>USP</i>	4	4	
<i>PUC-PR</i>	2	2	
<i>UFMG</i>	2	2	
<i>UNB</i>	1		1
<i>UNIVERSIDADE FEDERAL DE LAVRAS</i>	1		
<i>UFSC</i>	1		
<i>UFPR</i>	1	2	
<i>UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU</i>	1	1	
<i>PUC-SP</i>		6	
<i>PUC-RJ</i>		3	
<i>UNISINOS</i>		3	
<i>UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA</i>		3	
<i>UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO/SÃO CARLOS</i>		2	
<i>UFRJ</i>		2	
<i>UNIVERSIDADE METODISTA DE SÃO PAULO</i>		2	
<i>CENTRO UNIVERSIDADE DAS FACULDADES METROPOLITANAS UNIDAS</i>		1	
<i>CENTRO UNIVERSITÁRIO FECAP</i>		1	
<i>ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO</i>		1	
<i>FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQ. EM CONT. E FINANÇAS</i>		1	5
<i>PUC-RS</i>		1	
<i>PUC-GO</i>		1	

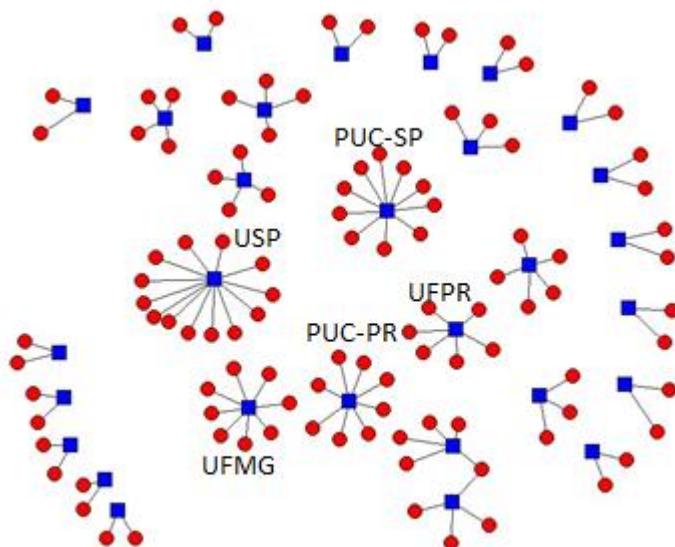
UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO	1	
UNIVERSIDADE FEDERAL DE RONDÔNIA	1	
UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO	1	
UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE	1	1
UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE	1	
UNIVERSIDADE DE FORTALEZA	2	
UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ	1	
FGV-RJ		7
FACULDADE DE ECONOMIA E FINANÇAS DO IBMEC		6
FGV-SP		5
INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA		3
UNIVERSIDADE ESTÁCIO DE SÁ		2
FACULDADE BOA VIAGEM		1
FACULDADE DE ESTUDOS ADMINISTRATIVOS DE MINAS GERAIS		1
FACULDADES INTEGRADAS DE PEDRO LEOPOLDO		1
PUC-MG		1
UNIVERSIDADE CÂNDIDO MÊNDES		1
PUC-BRÁSILIA		1
UNIVERSIDADE FEDERAL DO AMAZONAS		1
UFRG		1

Fonte: Portal Capes. Elaboração própria.

Desse levantamento que expôs a quantidade de produção de teses e dissertações entre 2011 e 2012, a pesquisa buscou relacionar as instituições com os autores desses trabalhos juntamente com seus orientadores e os autores de livros sobre GC no Brasil. O objetivo de cruzar essas informações era identificar o vínculo acadêmico dos autores, além de identificar os com maior produção, seguido das instituições mais prolíferas sobre o tema. Sendo assim, obtemos a Universidade de São Paulo³⁷ (13 autores), PUC-SP (10 autores), PUC-PR (8 autores), UFMG (8 autores) e UFPR (6 autores), dentro do período temporal analisado. Essa concentração de autores nas instituições citadas fica bem mais evidente a partir da representação gráfica por meio de um sociograma utilizando-se do programa Ucinet. A utilização dessa ferramenta de análise permitiu verificar visualmente quais as instituições de ensino que mais agregam autores e publicações. Nele é possível verificar em azul as instituições, onde as com maior número de publicações encontram-se no centro da representação. Seguidos de pontos vermelhos, que são os autores de dissertações e teses, juntamente com seus respectivos orientadores.

³⁷ Aqui foi entendida a USP como um todo, mas a produção literária concentra-se no campi de São Paulo, seguido da unidade de São Carlos.

Figura 2 – Sociograma demonstrando a relação entre as instituições acadêmicas com autores de livros, teses e dissertações



Fonte: Dados da pesquisa

Com os mesmos dados, foi possível quantificar os principais autores de livros sobre GC publicados no Brasil, cruzando a atividade desses autores com o número de trabalhos produzidos e orientados na esfera de mestrado e doutorado. Sendo assim, podemos dizer que a produção de livros se concentra em 8 autores que totalizaram 31% da produção literária de um total de 69 títulos³⁸ selecionados pela pesquisa, dando destaque para Ricardo Pereira Camara Leal (7 livros, 10,1% do total), o IBGC (6 livros, 8,7%) e Joaquim Rubens Fontes Filho (5 livros, 7,2%). Essa relação é acrescida quando incluimos as teses e dissertações, momento em que ganha destaque Andre Luiz Carvalho da

³⁸ O total de títulos publicados no Brasil, segundo o sistema ISBN da Biblioteca Nacional é de 135 obras. No presente caso, optou-se em analisar 69 títulos. Número que corresponde ao total de livros, depois de subtrair os livros com mais de uma edição, assim como os publicados duas vezes, uma em formato impresso, e posteriormente em e-book.

Silva (3 livros e 3 dissertações) e Alexandre Di Miceli da Silveira (3 livros, uma tese e uma dissertação).

Tabela 9 – Relação de produção bibliográfica por autor

AUTORES	LIVROS	TESES	DISSERTAÇÕES	TOTAL
RICARDO PEREIRA CAMARA LEAL	7			7
ANDRE LUIZ CARVALHAL DA SILVA	3		3	6
IBGC	6			6
ALEXANDRE DI MICELI DA SILVEIRA	3	1	1	5
JOAQUIM RUBENS FONTES FILHO	5			5
HERBERT STEINBERG	3			3
KAREM CRISTINA DE SOUZA RIBEIRO			3	3
NEUSA MARIA BASTOS FERNANDES DOS SANTOS			3	3
ADOLFO ALBERTO VANTI			2	2
AQUILES ELIE GUIMARAES KALATZIS			2	2
EDSON CORDEIRO DA SILVA	2			2
ELMO TAMBOSI FILHO			2	2
RENATA WEINGRIL LANCELLOTTI	2			2

Fonte: Portal Capes. Elaboração própria.

Um outro elemento que indica a ampliação e relevância do tema no meio acadêmico encontra-se no registro dos grupos de pesquisa cadastrados no sistema CNPQ³⁹, com 78 núcleos espalhados em distintas instituições de ensino superior do país, cujos dados informam que um dos temas norteadores das suas atividades de pesquisa é a Governança Corporativa. Desse montante, a USP é a instituição que mais se destaca com 9 grupos de pesquisa, seguidos da Universidade Federal da Paraíba e Pernambuco, ambas com 4, Faculdades Metropolitanas Unidas, Federal de Santa Maria e do Espírito Santo com 3, e FGV, Insper, UNB, Federal de Campina Grande, Minas Gerais, Santa Catarina, Uberlândia, Universidade Ibirapuera e Metodista de Piracicaba com 2 grupos em cada.

³⁹ Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico, que mantém em seu cadastro, informações sobre grupos de pesquisa diversos, assim como seus integrantes.

Vale destacar ainda, aquelas instituições e grupos de pesquisa, no total de 12, que mantêm o tema da Governança Corporativa como o eixo norteador principal da atividade acadêmica, como demonstramos com a planilha a baixo:

Quadro 4 – Governança Corporativa e grupos de pesquisa cadastrados no CNPQ

INSTITUIÇÃO	GRUPO	LÍDER	2º LÍDER	ÁREA PREDOMINANTE	Ano de formação
Federal do Rio de Janeiro	Governança Corporativa - Práticas e	Ricardo Pereira	Andre Luiz	Administração	2000
USP - Universidade de São Paulo	Governança Corporativa	Marina Mitivo Yamamoto		Administração	2003
UFFPB - Universidade Federal da Paraíba	GESTÃO, CONTROLE E GOVERNANÇA CORPORATIVA	Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante		Administração	2009
UNESP	PRÁTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: prospecção e avaliação nas organizações econômicas	Luiz Antonio Soares Hentz	Gustavo Saad Diniz	Direito	2009
IFRS - Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Rio Grande do Sul	Estratégia Organizacional, Negócios Internacionais e Governança Corporativa	Eduardo Angonesi Predebon		Administração	2010
UFC - Universidade Federal do Ceará	Adoção e divulgação de práticas de responsabilidade social e governança corporativa	Marcelle Colares Oliveira		Administração	2012
FMU - Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas	Governança Corporativa e Dinâmica Organizacional	Celso Machado Júnior	Alessandro Marco Rosini	Administração	2012
USP - Ribeirão Preto	Governança Corporativa e Sistemas Gerenciais	Davi Rogério de Moura Costa	Administração	Administração	2012
FMU - Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas	Estruturação da Governança Corporativa	Sergio Nunes Muritiba	Fernando de Almeida Santos	Administração	2013
UFES - Universidade Federal do Espírito Santo	Finanças e Governança Corporativa	Patricia Maria Bortolon		Administração	2013
PUCRS - Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul	Gestão do Conhecimento e Governança Corporativa - GC2	Eduardo Giugliani		Engenharia de Produção	2013
UFT - Fundação Universidade Federal do Tocantín	EDUCAÇÃO, GOVERNANÇA CORPORATIVA E USUÁRIOS DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	Clarete De Itoz		Administração	2014

Fonte: Portal Capes. Elaboração própria.

Além disso, um outro aspecto que essa pesquisa gostaria de trazer à tona é a existência de uma outra categoria de instituição voltada ao ensino e difusão acadêmica da Governança Corporativa que vai além da instrução tradicional que conhecemos e discutimos até o momento. Para tanto, vale recordar que até o presente momento os dados que aqui foram apresentados são de instituições credenciadas pelo Ministério da Educação e que, portanto, têm entre suas atividades a oferta de pós-graduação *stricto sensu*. Porém, não nos poderia passar despercebido

aquelas que oferecem programas de especialização *lato sensu* e incluem os cursos designados por MBA (*Master Business Administration*).

Atualmente essa categoria de cursos, seguindo a legislação brasileira, não necessita desde 2011⁴⁰ do credenciamento especial que era fornecido pelo MEC. Fato que dificulta a busca por algumas informações, pois não figuram nos grupos e eventos tradicionais do meio acadêmico nacional. Na maior parte suas atividades são realizadas dentro de um guarda-chuva de instituições através de convênios.

No caso dessa pesquisa, selecionamos uma instituição específica que demonstra ter um reconhecimento internacional e nacional atestado tanto pelo mundo dos negócios como os espaços universitários até então discutidos. A instituição em questão é a Dom Cabral, com sede principal na cidade mineira de Nova Lima – MG. A mesma ainda mantém campus em São Paulo – SP, Belo Horizonte – MG, Rio de Janeiro – RJ, além de associações regionais compostas por uma rede de institutos, fundações e assessoriais empresariais, tendo suas ações voltadas para o desenvolvimento de executivos e empresas, fato que nos fez classificá-la como sendo uma organização de formação do empresariado.

Fundada em 1976, a Fundação Dom Cabral é uma escola de negócios tida como de padrão e atuação internacional que surgiu do desdobramento do Centro de Extensão da PUC-MG. Segundo a Fundação, cerca de 35 mil executivos de empresas de médio e grande porte passam por seus programas de ensino e pesquisa. Esse volume de participantes e, conseqüentemente, seus programas educacionais, levaram a mesma ser reconhecida internacionalmente como a 16ª escola de negócios do mundo de acordo com o ranking de educação executiva 2015 do jornal britânico Financial Times, e a melhor escola do gênero da América Latina.

Deixando bem evidente que a atuação da FDC é baseada na perspectiva de que “as soluções para o desenvolvimento organizacional podem ser encontradas dentro das organizações, a partir da conexão entre teoria e prática”,⁴¹ a FDC pratica intenso diálogo com distintas organizações do meio empresarial ou aquilo que a entidade denomina por “escuta comprometida”, voltada para a construção de soluções educacionais integradas. Em virtude disso, a FDC também possui alianças internacionais extremamente consolidadas com duas escolas de

⁴⁰ Um projeto tramita para a devida regulamentação das mesmas.

⁴¹ Histórico – Fundação Dom Cabral. Disponível em: www.fdc.org.br . Acesso em 12 jan. 2015.

negócios, a francesa INSEAD e a norte-americana Kellogg School of Management, além de promover a cooperação com diversas outras escolas, com destaque para as que pertencem aos espaços de integração latino-americano e dos países que compõe o BRICS. Das instituições de que consta em seu portfólio de cooperação em ensino, vale destacar: ENSADE Business School (Espanha), Judge Business School (Universidade de Cambridge – Reino Unido), Porto Business School (Portugal), Smith College Executive Education (Estados Unidos).

No que tange a rede de cooperação destacam-se a Rede BRICs, composta pela: Moscow School of Management SKOLKOVO (Rússia), Indian Institute of Management Ahmedabad (Índia) e Cheung Kong Graduate School of Business (China). E também a Rede Elnlaces que envolve os países latino-americanos: Universidade de San Andrés (Argentina), Universidade de Los Andes (Colômbia), Universidade do Chile (Chile), ESAN Graduate School of Business (Peru) e Instituto de Estudios Superiores de Administración – IESA (Venezuela).

Para relações estritamente voltadas para o desenvolvimento de projetos de pesquisa, a FDC trabalha em conjunto com as entidades: World Economic Forum – WEF e International Institute for Management Development – IMD (ambas da Suíça) e Babson College (Estados Unidos). Das duas primeiras cooperações são gerados os relatórios de competitividade Global Competitiveness Report (WEF) e World Competitiveness Yearbook (IMD) e, da última, com a instituição norte-americana, soma-se 45 escolas de negócios de todo o mundo que promovem a realização de pesquisas de ponta no tema empresa familiar.

Em comum com essa rede está o tema da Governança Corporativa, sua defesa, difusão, pesquisa e problematização voltada para o mundo dos negócios. Pelo seu volume de atividade e parcerias, é inegável que a entidade em questão é uma peça importante a ser considerada ao tratarmos da difusão acadêmica da Governança Corporativa.

CONCLUSÕES

Analisando a Governança Corporativa dentro de uma perspectiva sociopolítica, foi possível identificar atributos que fazem dela um importante elemento da ideologia financeira e empresarial contemporânea. A sua construção conceitual, assim como sua ampla difusão, temas que a pesquisa aqui abordou, demonstra sua íntima ligação com a necessidade de expansão mundial do capital, assegurando condições institucionais para que os investimentos sejam realizados dentro do que convencionalmente ficou denominado de “pilares da governança corporativa”, que se traduz especialmente na possibilidade de aquisição do controle acionário por meio da compra de ações no mercado financeiro. Nesse novo contexto de mercado global, as propriedades empresariais passaram por grandes transformações oriundas desse movimento de fusão e incorporação de empresas, vindo na Governança Corporativa um conjunto de soluções que minimizariam o conflito de agência. Em síntese, a Governança é o resultado desse desenvolvimento do mercado de capitais, vastamente amplo e dinâmico, e ela surge da necessidade de controle por parte dos investidores que não gerenciavam diretamente as atividades da empresa, cujo controle ficava a cargo dos executivos. E com sua adoção o mundo dos negócios mudaria, condicionando as organizações empresariais a adequarem suas estruturas frente às exigências competitivas do mercado globalizado.

O respeito pelos direitos acionários, assim como a transparência nos procedimentos contábeis, arraigado dentro da ideia de Governança Corporativa, promove dois juízos interessantes nesse meio econômico. O primeiro é o de geração de valor das organizações empresariais. O que não foi difícil de se convencer, em um meio de negócios globais onde o que passou a contar é a performance da empresa que na prática significa crescimento e conseqüentemente criação de valor acionário. O outro componente forte é a utilização da Governança Corporativa como justificativa de auto-regulação das empresas, interligando essa prática com o receituário do livre mercado de menos Estado.

A pesquisa também buscou ponderar que a Governança Corporativa não é um conceito fechado e acabado. Pelo contrário, as leituras demonstram que em cada país a prática foi sendo adaptada dentro do contexto empresarial dos mesmos, mas não há como fugir do fato de que as variações de Governança apresentam em comum a característica

de derivarem de três modelos centrais, como apresentamos sendo: o modelo anglo-saxão, germânico e japonês.

Um outro aspecto que ficou evidente na pesquisa é o envolvimento da comunidade internacional, especialmente de organizações ligadas aos países centrais da economia financeira, que realizam um grande esforço global de pressão para que os demais países adotem as boas políticas de governança para assim desenvolver boas instituições. Entidades internacionais como OCDE, Banco Mundial e FMI, defendem a Governança inserida numa agenda de recomendações que supostamente levariam os países ao pleno desenvolvimento. Porém, ao que tudo indica, na prática levou e ainda possibilita levar tais países a uma liberalização cada vez maior do comércio internacional, conseqüentemente a privatização e desregulamentação de seus mercados e economia interna.

No caso do Brasil, o país também ficou sujeito a essas recomendações e a Governança Corporativa instalou-se no espaço empresarial brasileiro em meados dos anos 1990, a partir do processo de internacionalização das empresas e da adoção, por parte dos governos da época, de políticas neoliberais. E como em muitos outros países, aqui se constituiu uma importante entidade que advogou em favor da Governança Corporativa, congregando importantes nomes do empresariado, assim como acadêmicos. A entidade em questão é o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, que buscou ao longo de sua trajetória se constituir muito mais do que um centro de difusão, mas também de elaboração por meio de pesquisa, fóruns acadêmicos e publicações de alto nível sobre o tema.

Foi desse ponto em diante que a pesquisa buscou trazer outros elementos para a discussão. Analisando a intensa atividade da entidade através de um levantamento de dados em parte de suas publicações e na página virtual da entidade, identificamos uma série de outros atores que fazem parte do processo de difusão da Governança no Brasil. Além de grandes parceiros empresariais e personalidades desse meio, escritórios de advocacia e assessoriais empresariais, também se destacam as fundações de pesquisa e universidades, que além de permitir que sejam feitas cada vez mais pesquisas sobre a temática no contexto brasileiro, auxilia na divulgação do tema trazendo a legitimidade acadêmica para com o mesmo.

Partindo dessa relação que a entidade desenvolve com o mundo acadêmico, a pesquisa iniciou um levantamento das principais ações que a entidade desenvolve com o mundo acadêmico. Além do seu anual Prêmio IBGC de Monografia em Governança Corporativa, a

mesma mantém convênios com universidades no exterior internacionais e nacionais e escolas de formação de executivos. Dessas parcerias, a entidade mantém um Centro de Pesquisa e Estudos sobre o tema, responsável por articular e promover ações na esfera do intercâmbio, pesquisa e publicações.

Entendidas essas relações entre a entidade e o mundo acadêmico, a pesquisa buscou analisar diretamente a relação das Universidades e pesquisadores brasileiros com o tema. O primeiro passo foi tentar reunir toda a produção literária, em forma de livro publicado no país. O que só foi possível utilizando os dados fornecidos pela Biblioteca Nacional, entidade que fornece o registro internacional ISBN de cadastro de livros.

O segundo levantamento quantitativo realizado pela pesquisa focou em trabalhos de cunho bibliométricos que forneceram uma compreensão sobre o perfil e a evolução da produção acadêmica do tema no Brasil e no Mundo. Desse levantamento, a pesquisa passou a ter uma base do perfil das publicações apresentadas nos principais congressos acadêmicos da área, sendo eles o Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, o Congresso de Controladoria e Contabilidade da USP e o Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Analisando o Encontro da Associação de Pós-Graduação de Administração, notou-se que o referido espaço é o que mais tem em seu meio trabalhos sobre o tema. Sendo assim, essa análise focada nesse evento entre os anos de 2000 e 2007, possibilitou ter uma primeira noção de onde estão os principais centros universitários produtores de pesquisa sobre Governança Corporativa no Brasil, se caracterizando como o maior deles a Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo.

Por fim, a pesquisa focou na análise das principais características resultantes da produção científica em forma de dissertações de mestrado acadêmico e profissional, assim como as teses de doutorado defendidas nas instituições de ensino nacional. Novamente a Universidade de São Paulo, seguido pela Fundação Getúlio Vargas e a Federal do Rio de Janeiro foram as universidades com o maior volume de dissertações e teses entre os anos de 1998 e 2009.

Na tentativa de atualizar esse contexto citado anteriormente, a pesquisa buscou, através do portal Capes, acessar seu banco de teses e dissertações, entre os anos de 2011 e 2012. O que nos levou a conferir que nesse período foram publicados no mesmo, 13 doutorados, 46 mestrados em nível acadêmico e 30 em nível profissional, dando ênfase

para os programas de Administração e Economia, como os que mantêm maior produtividade.

Desse levantamento, utilizando a metodologia de redes, realizou-se os devidos cruzamentos buscando identificar relações entre os autores, os livros publicados e a produção de dissertações/teses e com isso identificar os autores mais prolíficos, assim como suas respectivas instituições de origem. Dessa forma, foi possível também encontrar grupos de pesquisa organizados em um considerado número de instituições, através do cadastro realizado pelo CNPQ.

A pesquisa também realiza uma explanação sobre um segundo tipo de instituição acadêmica que não figura entre aquelas convencionais. São instituições de desenvolvimento e formação de executivos que, por ora, também são denominadas por escolas de negócios. Tais instituições, como bem aponta a pesquisa, são espaços interessantes para se aprofundar a análise, devido suas intensas relações com outras instituições acadêmicas de respaldo internacional e nacional, assim como suas produções de pesquisas na área.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Lélis Pedro de et al. Governança Corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. **RAM, Ver. Adm. Mackenzie (Online)**, São Paulo, v. 10, n. 4, p.4-31, Aug. 2009. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712009000400002&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 23 dez. 2014.

BARRIONUEVO FILHO, Arthur. A separação entre propriedade acionária e controle administrativo: revisitando os clássicos. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 27, n. 4, p. 31-37, Dez. 1987. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75901987000400005&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 23 dez. 2014.

BARRIONUEVO FILHO, Arthur. **Proriedade acionária e controle administrativo no caso brasileiro**. 1986. 158 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - EAESP/Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1986.

BERARDI, P. C. *A evolução do conceito de governança corporativa à luz da ética: uma análise longitudinal*. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas), FGV, São Paulo, 149 pg, 2008.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Coit. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BERTOLDI, MARCELO M. O poder de controle na sociedade anônima: alguns aspectos. **Scientita Iuris**, Londrina, v. 7/8, p. 51-74, 2003.

BIANCHI, M., SILVA, C. V. da, GELATTI, R. & ROCHA, J. M. L. da. A evolução e o perfil da governança corporativa no Brasil: um levantamento da produção científica do Enanpad entre 1999 e 2008. *Contexto*, 9(15), 1-26, 2009.

BOHN, John. CIPE at 15 years: Lessons learned. In: Geurts, Geoffrey; ROGERS, Steven; SULLIVAN, John D. ***Impact and results of CIPE's global programs, 1984-1999***. Washington, DC: Center for International Private Enterprise, 2001. P. 9-19.

BOMFIM, R. T. A produção acadêmica sobre governança corporativa no Brasil: 2003 - 2005. *Cadernos do SepADM*, 3(2), 51-65, 2006.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, V. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.

BOTTOMORE, Thomas. Prefácio. In: HILFERDING, Rudolf. **O Capital Financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

BROWN, P., BEEKES, W. & VERHOEVEN, P. Corporate governance, accounting and finance: a review. *Accounting & Finance*, 51, 96-172, 2011.

CARCELLO, J. V., HERMANSON, D. R. & YE, Z. Corporate governance research in accounting and auditing: insights, practice

implications, and future research directions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 30(3), 1-31, 2011.

CASTELLS, Manuel. **Comunicación y poder**. 2ª ed. Madrid: Alianza Editorial, 2010.

CATAPAN, A. & CHEROBIM, A. P. M. S. Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliométrico nos anos de 2000 a 2010. *RACE*, 9(1-2), 207-230, 2010.

CHANG, Ha-Jonn. **Chutando a escada**: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica. São Paulo: UNESP, 2004.

CHESNAIS, F. (2007). A lógica de uma crise anunciada. Disponível em: <http://www.diplomatique.org.br/artigo.php?id=82> Acesso em 10.11.2014

CIPE. Annual Report 200 a 2007. Washington, DC, Disponíveis em: <http://www.cipe.org/publications/report/archives>

CLAUMANN, Ricardo Bez. **OCDE e Governança Corporativa**: construção e legitimação de um modelo. 2015. 156. f. Dissertação de Mestrado em Sociologia Política. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2015.

COMPARATO, Fabio Konder. **Aspectos jurídicos da macro-empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

DUARTE, Elizângela; CARDOZO, Maria Aparecida; VICENTE , Ernesto Fernando Rodrigues. Governança: Uma investigação da

produção científica brasileira no período de 2000 a 2009. **Contabilidade, Gestão e Governança, Brasília**, v.15, n. 1, p.115-127, jan/abr 2012.

FERNÁNDEZ, David. As mãos que movem as bolsas. **El país**. Madrid, 15 fev. 2014. Disponível em [HYPERLINK "http://brasil.elpais.com/brasil/2014/02/14/economia/1392407519_905182.html"](http://brasil.elpais.com/brasil/2014/02/14/economia/1392407519_905182.html)
http://brasil.elpais.com/brasil/2014/02/14/economia/1392407519_905182.html . Acesso em: 21 nov. 2014

FONTES FILHO, Joaquim Rubens; PICOLIN, Lidice Meireles. Governança Corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 42, n. 6, p. 1163-1188, dez. 2008. Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-76122008000600007&lng=pt&nrm=iso>. Acesso em: 21 abr. 2015.

GARCÍA-MECA, E. & SÁNCHEZ-BALLESTA, J. P. Corporate governance and earnings management: a meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 594-610, 2009.

GARCÍA-MECA, E. & SÁNCHEZ-BALLESTA, J. P. The association of board Independence and ownership concentration with voluntary disclosure: a meta-analysis. *European Accounting Review*, 19(3), 603-627, 2010.

GLASSMAN, James K. **The Rise of Corporate Governance and the Democratization of Finance**. 02 Abr 2002. Disponível em

http://www.aei.org/search/sectionID.11,filter./news_result.asp>. Acesso em: 21 abr. 2015.

GÓMEZ, María Laura. **Governança Corporativa na América Latina: a atuação conjunta da CONFECÁMARAS (Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio) e do CIPE (Center For International Private Enterprise)**. 2012. 87. f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Sociais) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.

GRUN, Roberto. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**. São Paulo, v. 18, n. 52, p.139-161, jun. 2003. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-69092003000200008&lng=pt&nrm=iso>. acessos em 20 abr. 2014

_____. Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**. São Paulo, v.20, n.58, p. 67-90, jun. 2005. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-69092005000200004&lng=pt&nrm=iso>. aem 05 maio 2014.

HARVEY, David. **O enigma do capital e as crises do capitalismo**. São Paulo : Boitempo, 2011. 235 p, il

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HUANG, C. Y. & HO, Y. S. Historical research on corporate governance: a bibliometric analysis. *African Journal of Business Management*, 5(2), 276-284, 2011.

HUBERMAN, L. **Historia da riqueza do homem**. Rio de Janeiro: Zahar. 1979.

HUNT, E. K; SHERMAN, Howard J. **História do Pensamento Econômico**. 2ª ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1978.

IANNI, Octavio. **A era do globalismo**. 8ª. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira., 2004.

_____. **Teorias da Globalização**. 5. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1999.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Relatório Anual de 2004 a 2014**. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/RelatoriosAnuais.aspx>. Acesso em 20 de novembro de 2014.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Origem da boa governança**. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=18> > Acesso em: 04 nov. 2012.

IPGC – Instituto Português de Governança Corporativa. **Conceitos Básicos: defina-se corporate governance**. Disponível em <http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=16&Itemid=14> Acesso em: 23 nov. 2012.

KAPUR, D.; WEBBER, R. **Governance-related Conditionalities of the IFIs**. G-24 Discussion Paper Series, n.6, Genebra, Unctad, 2000.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Sociologia da administração**. São Paulo: Atlas, 1997.

LEAL, Ricardo P. C.; BORTOLON, P. M. **A Governança Corporativa das Empresas Brasileiras e a Crise Financeira de 2008**. Rio de Janeiro: Instituto COPPEAD de Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2009 (Relatórios COPPEAD).

LETHBRIDGE, Eric. Governança Corporativa. **Revista BNDES**, n. 8, dezembro de 1997.

LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. 3. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

MACIAS-CHAPULA, César A. O papel da informetria e da cienciomtria e sua perspectiva nacional e internacional. *Ciência da informação*, v. 27, n. 2, p. 134-140, maio/ago. 1998. Disponível em: <http://www.unicamp.br/bc/RelSBU_online/glossario/glossario.htm>.

Acesso em: 28 fev. 2014.

MAGALHÃES, Letícia Vignoli Villela. **Governança Corporativa: sua evolução e a iniciativa brasileira do novo mercado da bolsa de valores de São Paulo**. 2007. 144 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdades Milton Campos, Nova Lima, 2007.

MARMITT, R. L. **A Governança Corporativa na América Latina: o caso do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. 2012. Apresentação de Trabalho/Seminário.

MARTINS, H. C., HILDEBRAND, D. F. N. & ZIVIANI, F. Governança corporativa: um estudo da produção científica da Anpad no período de 2000 a 2007. In: ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO. XXXII EnANPAD. *Anais Eletrônicos*. Rio de Janeiro: ANPAD, 2008. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/>. Acesso em: 06 abril 2014.

MATHIESEN, Henrik. **Management ownership and financial performance**. PhD dissertation. Copenhagen Busines School, 2002.

MEZZAROBA, Orides. **Gramsci: estado e relações internacionais**. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2005.

MINELLA, Ary C. Construindo hegemonia: democracia e livre mercado (atuação do NED e do CIPE na América Latina). **Caderno CRH**, Salvador, v. 22, n. 55, p. 13-40, Abr. 2009. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-49792009000100002&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 28 abr. 2014. <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-49792009000100002>.

_____. Representação de classe do empresariado financeiro na América Latina: a rede transassociativa no ano 2006. **Revista de Sociologia e Política**, Curitiba, v. 28, p. 31-56, 2007.

MINTZ, B; SCHWARTZ, M. **The power structure of American business**. Chicago: University of Chicago Press, 1985.

MORAES, Livia C. G. **Governança Corporativa no Capitalismo Mundializado: implicações para os trabalhadores**. In: IV Simpósio Lutas Sociais na América Latina, 2010, Londrina. Anais do IV simpósio Lutas Sociais na América Latina. Londrina: UEL, 2010. v.1. p. 60-69.

MURITIBA, Sérgio N. ; RIBEIRO, H. C. M. ; [MURITIBA, P. M.](#) ; [DOMINGUES, L. M.](#) . **Governança Corporativa no Brasil: Uma Análise Bibliométrica das Publicações dos Últimos Doze Anos**. In: SEMEAD. Seminário de Administração, 2010, São Paulo. Anais do SEMEAD. Seminário de Administração. São Paulo: USP, 2010. v. 1. p. 1-17.

NASCIMENTO, J. P. de B., LEITE FILHO, G. A., SILVA, I. C. da, MORAES, A. F. de O. *et al.* Governança corporativa em foco: uma análise na produção científica dos anais e periódicos da Universidade de São Paulo. In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA. VI SEGeT. *Anais Eletrônicos...* Rio de Janeiro: SEGeT, 2009. Disponível em: http://www.aedb.br/seget/artigos09/516_516_Bibliometria_SEGET.pdf. Acesso em: 06 abr. 2014.

NASSER, J. Impulsionando a mudança. **Harvard Business Review: ENTREVISTAS** com líderes empresariais. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

NEIBURG, Federico. Os sentidos sociais da economia. In: DUARTE, Luiz Fernando Dias (Org). **Horizontes das Ciências Sociais no Brasil – Antropologia**. ANPOCS/Barcarolla/Discursos Editoriais, 2010, p. 225-258.

OCDE. **Estrategic Response to the Financial and Economic Crisis: Contributions to the Global Effort**. OECD Publishing, 2009.

_____. **OCDE Principles of Corporate Governance**. OCDE Publishing, 1999.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Governança corporativa na prática** : integrando acionistas, conselho de administração e diretoria executiva na geração de resultados. São Paulo: Atlas, 2006.

PERDIGÃO, L. Z., NIYAMA, J. K. & SANTANA, C. M. Contabilidade, Gestão e Governança: análise de doze anos de publicação (1998 a 2009). *Contabilidade, Gestão e Governança*, 13(3), 3-16, 2010.

PLIHON, Dominique. **Le nouveau capitalisme**. Paris: La Découverte, 2004.

REBELO, F. M. Governança Corporativa. **Seminário: Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: Departamento de Relações Institucionais - BNDES, p. 13-39, 1998.

RIBEIRO, H. C. M., COSTA, B. K., FERREIRA, M. P. & SERRA, B. P. de C. (2012). Produção científica sobre os temas governança corporativa e stakeholders em periódicos internacionais. In: ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO. XXXVI EnANPAD. *Anais Eletrônicos...* Rio

de Janeiro: ANPAD, 2012. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/>. Acesso em: 27 set. 2012.

RIBEIRO, H. C. M., MURITIBA, S. N. & MURITIBA, P. M. Perfil e crescimento dos temas “governança corporativa” e “estratégia”: uma análise dos últimos 11 anos nos periódicos da área de administração no Brasil. *Gestão & Regionalidade*, 28(82), 83-99, 2012.

RIBEIRO, Henrique César Melo; MACHADO JUNIOR, C.; SOUZA, M. T. S.; CAMPANARIO, M, A.; CORREA, R. Governança Corporativa: Um Estudo Bibliométrico da Produção Científica das Dissertações e Teses Brasileiras. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 15, p. 52-70, 2012.

RODRIGUES, José Antonio; MENDES, Gilmar de Melo. **Governança corporativa** : estratégia para geração de valor. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

ROTTA, C., HILLBRECHT, R. O; NETO, G. B. **A Governança Corporativa no Mundo**. XXIX Encontro da ANPAD, Brasília, 2005.

SANTOS, Boaventura de Sousa. **A Globalização e as ciências sociais**. 2ª. ed. São Paulo: Cortez, 2002.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da fiança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, François (Org.). **A fiança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

SCHERER, A. L. F. O modelo norte-americano de governança corporativa: gênese, instrumentos e consequências. **Ensaio FEE**. Porto Alegre, v. 24, n.2, p. 429-452, 2003.

SHLEIFER, A. V. (jun de 1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 52(n. 2), 737-783 .

SILVEIRA, Alexandre Di Micelli. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SOUZA, F. C. de. & BORBA, J. A. Governança corporativa e remuneração de executivos: uma revisão de artigos publicados no exterior. *Contabilidade Vista & Revista*, 18(2), 35-48, 2007.

SPLITTER, K. ; Carolina Aguiar da Rosa . Genealogia dos trabalhos bibliométricos em contabilidade. In: Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 2012, São Paulo. Incentivando a conversão dos trabalhos em publicações definitivas, 2012.

TSE - TRIBUNAL SUPERIOR ELEITORAL (Brasil). **Governança Corporativa**. Brasília, 2012.

ZAPATA, C. B. Revisión bibliométrica del concepto de gobierno corporativo. *Management*, 17(30), 73-101, 2008.

