

DIMENSÕES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM ARTIGOS INTERNACIONAIS

RENAN GRIJÓ BÚRIGO

FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DO ESTADO DE SANTA CATARINA (UDESC)

NÉRIO AMBONI

FUNDAÇÃO UNIVERSIDADE DO ESTADO DE SANTA CATARINA (UDESC)

FERNANDO RAMOS LENGLER

FACULDADE CESUSC

DIMENSÕES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA EM ARTIGOS INTERNACIONAIS

1 INTRODUÇÃO

A Governança Corporativa (GC) surgiu com força ao longo das últimas décadas, principalmente, a partir dos colapsos ocorridos com a *Enron Corporation* e a *WorldCom Inc.* nos Estados Unidos (EUA) (OMAR, 2016), o *Barings Bank* e a *Polly Peck* no Reino Unido (GARRATT, 1999), a *Parmalat* na Itália, a *Tyco International* na Suíça (ARJOON, 2011), a *Port Klang Free Zone* na Malásia (SALIM, 2011) e a *Al Yamamah Contracts* na Arábia Saudita (VARTAK, 2017).

Diante deste contexto, a mensuração da qualidade das dimensões que fundamentam a GC (estrutura, equidade e responsabilidade do conselho, transparência, prestação de contas (*accountability*) e relação com os *stakeholders*), vem sendo feita tanto com o uso de dados primários como secundários e/ou da junção de ambos (OECD, 2015).

Os dados de natureza secundária são extraídos de relatórios emitidos pelas organizações, geralmente de capital aberto, subsidiando os estudiosos na construção de índices de governança corporativa, dentre os quais cabe destacar o *Corporate Governance Index* (CGI) (GARAY; GONZÁLEZ, 2008); *Index of corporate governance quality* (LAZARIDES; DRIMPETAS, 2011) e *CGI Bangladesh* (FERDOUS; RAHMAN, 2017).

Os dados primários utilizados para medição da GC são resultantes da aplicação de questionários, muitas vezes tendo o CEO da organização, ou os membros do conselho de gestão, como unidades de observação. A literatura sobre a utilização de dados primários para medição de GC é recente e vem evoluindo ao longo dos últimos (KALEZIC, 2012; RAMLY; 2013).

Nesta direção, o artigo tem por objetivo analisar os artigos internacionais que avaliaram a governança corporativa com dados primários obtidos através de questionários, no período de 2010 a 2018.

Os achados do estudo são relevantes porque, a maioria das pesquisas realizadas tem trabalhado a GC em nível organizacional, ou seja, tem avaliado a qualidade das dimensões de governança a partir do uso de dados secundários (observáveis), objetivando a construção de índices de governança e deixando em segundo plano os estudos que utilizam dados primários obtidos com questionários. A intenção é demonstrar que a qualidade das dimensões de GC, também pode ser verificada segundo a ótica dos públicos internos e externos da organização. Segundo a OECD (2004), enquanto o debate sobre GC tem focado principalmente as companhias listadas nos países com mercados de capitais desenvolvidos, os desafios em empresas não listadas merecem atenção especial, sobretudo nos países onde os mercados de capitais são menos desenvolvidos. Além disso, também não foram identificados artigos internacionais acerca do tema, com esta preocupação.

O conhecimento das dimensões de GC exploradas nos artigos internacionais, ainda é relevante para diversos fins, como para orientar o desenvolvimento de futuros estudos acerca do tema, assim como evidenciar as dimensões mais recorrentes nos artigos analisados, revelando os “nós” da GC e/ou das dimensões estudadas, quais delas merecem maior cuidado, haja vista que estas poderão comprometer a longevidade das organizações. A prática eficiente de GC pode alinhar e equilibrar interesses conflitantes de várias partes interessadas (por exemplo: acionistas, credores, clientes, trabalhadores, fornecedores).

O artigo, desta forma está estruturado em seções iniciando com a introdução. A seção dois trata da fundamentação teórica; a três dos procedimentos metodológicos e a quatro da apresentação e discussão dos resultados. A seção cinco finaliza o artigo com as considerações finais e a seis apresenta as referências utilizadas no desenvolvimento do artigo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A fundamentação teórica está dividida em duas seções: a primeira trata dos conceitos de GC; a segunda das abordagens e dos sistemas de GC.

2.1 Conceitos, abordagens e dimensões de GC

A Governança Corporativa é um termo “guarda-chuva” que interage tanto nas relações internas da empresa como com as partes externas interessadas (BEBCHUK; COHEN; FERRELL, 2009) e, é descrita por uma série de diferentes conceitos, inseridos em diversas produções acadêmicas, que se diferenciam por seus objetos de estudo. Esta característica é exclusiva à GC, pois, engloba muitos processos e variáveis dentro de uma empresa, como: volatilidade de ações (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006), valor da empresa (BLACK; CARVALHO; SAMPAIO, 2014), custo de capital (BADELE; FUNDEANU, 2014), estrutura de capital (SILVEIRA; PEROBELLI; BARROS, 2008), desempenho (CATAPAN; COLAUTO, 2014; NGUYEN, LOCKE; REDDY, 2015), dentre outros.

Apesar destas movimentações, por vários aspectos não há um consenso sobre uma “definição universalmente aceita” para GC, dentre estes aspectos, estão a diferença de contexto e especificidades de cada país e a multidisciplinaridade da Governança, envolvendo Contabilidade, Direito e outras áreas do conhecimento (SOLOMON, 2013).

O código Cadbury (1992, p. 14) define GC como:

A GC no contexto de uma corporação moderna tornou-se sinônimo de práticas e processos usados para direcionar e gerenciar assuntos de uma entidade coletiva com o objetivo de equilibrar a consecução objetivos corporativos com o alinhamento do comportamento corporativo as expectativas da sociedade e prestação de contas aos acionistas e outras partes interessadas.

Esta definição tem dois aspectos principais: primeiro, a prática da GC não é considerada apenas para aumentar a responsabilidade dos negócios, mas para atingir os objetivos corporativos e, segundo, ao alinhar o comportamento corporativo com as expectativas da sociedade, é abordada a definição de longo prazo da organização corporativa.

Para a OECD (2004) a GC é um elemento-chave para melhorar a eficiência e o crescimento, bem como a expansão da confiança do investidor. Envolve um conjunto de relacionamentos estabelecidos entre a administração da organização, seu conselho de administração e seus acionistas. Também fornece uma estrutura para a definição dos objetivos da organização com seus meios e critérios para a monitorar o desempenho. Já para o IBGC (2015, p. 20), GC é “o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”. Ainda, segundo a Comissão de Valores Imobiliários (CVM, 2002), GC pode ser descrita como sendo o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

Não obstante, a GC também é definida, segundo Aguilera, Desender, Bednar e Lee (2015), como o meio pelo qual os direitos da empresa, dos acionistas (*shareholders*) e das partes interessadas (*stakeholders*) são assegurados, para garantir que as partes atuem, de forma responsável na geração, proteção e na distribuição da riqueza investida na empresa, referindo-se à autoridade para dirigir, organizar e controlar a organização. De forma geral, o processo de governança envolve três aspectos: responsabilidades (quem deve fazer o quê?); prestação de contas (a quem aqueles com responsabilidades, conta? e como?) e; verificações e balanços (o

sistema de supervisão e controle procedimentos e fluxos de comunicação). Vale lembrar, ainda, que a amplitude do conceito é condicionada pelo modelo de governança utilizado como referência.

O debate atual e a teorização sobre GC estão polarizados em duas perspectivas: a dos acionistas (*Outsider System*) e a das partes interessadas (*Insider System*). Estes dois paradigmas contrastantes têm formas diferentes de entender e justificar as questões fundamentais sobre o propósito da organização e da estrutura de governança (AGUILERA; JACKSON, 2010).

No modelo tradicional de participação acionária (*Outsider System*), os acionistas não participam diariamente do comando da companhia e enxergam a organização como um instrumento legal para maximização dos interesses (*shareholder oriented*) (FERREIRA, 2014; SALVIONI; GENNARI; BOSETTI, 2016). Esta teoria originou-se do artigo de Milton Friedman (1970), intitulado "A responsabilidade social dos negócios é aumentar o lucro". Neste trabalho, o autor argumentou que os negócios têm como responsabilidade aumentar o lucro para os acionistas, pois, estes são os proprietários e demandam que a organização atenda seus interesses. Dentro da estrutura de GC, os acionistas são aqueles que detêm uma participação na organização, ou, aqueles que possuem o capital. Os gerentes são contratados como sendo os agentes dos acionistas para administrar os negócios, em prol do benefício do proprietário, com obrigação legal e moral de servir aos interesses exclusivamente dos acionistas (SMITH, 2003; STOUT, 2013; BRANDT; GEORGIU, 2016).

Os potenciais conflitos de interesses entre proprietários (principais) e gerentes (agentes), na maioria dos casos, são resolvidos por meio de imposições e recompensas gerenciais, para impedir quaisquer interferências do mercado (WEST, 2006). Nas situações em que os proprietários estiverem insatisfeitos, poderão vender as ações que possuem ou exigir a troca da administração, induzindo alterações na composição dos gerentes e no conselho (SALVIONI; GENNARI; BOSETTI, 2016).

Este modelo é o sistema de GC mais frequentemente encontrado nos EUA, Canadá, Austrália e no Reino Unido, representado por um conselho de nível único, integrado por vários diretores de fora da organização. Na literatura, o modelo tem recebido diferentes nomes, dentre os quais cabe destacar: modelo de acionistas, modelo americano, modelo anglo-americano, modelo centrado no mercado, modelo baseado na equidade, modelo do agente-principal, modelo externo e modelo financeiro (AGLIETTA; REBÉRIOUX, 2005; BLOCK; GERSTNER, 2016). Segundo a OECD (2017), apesar dos Estados Unidos apresentarem uma estrutura dispersa em relação a propriedade e gestão, muitas de suas maiores empresas cotadas possuem detentores controladores (por exemplo: *Amazon, Berkshire Hathaway, Facebook*).

Autores como Maher e Andersson (1999), Smith (2003) e Brandt e Georgiou (2016) afirmam que o modelo pode ser ineficaz na implementação de boa GC por acreditarem que os acionistas não são os únicos investidores na organização. O sucesso final de uma organização é o resultado do trabalho em equipe, por incorporar diferentes contribuições de provedores de recursos, incluindo investidores, funcionários, credores, fornecedores e clientes, dentre outros.

No modelo *Insider System*, os acionistas participam diariamente do comando da companhia, ou indicam uma pessoa de confiança para assumir no seu lugar o posto na entidade, (*stakeholder oriented*). Este modelo vê a organização como um leque de responsabilidades, relacionadas a interesses externos mais amplos que vão além dos interesses e retornos dos acionistas (ALLEN; CARLETTI; MARQUEZ, 2015). As partes interessadas de uma organização podem ser definidas como "indivíduos e constituintes", que contribuem, voluntária ou involuntariamente para a criação de riqueza, sendo, portanto, os potenciais beneficiários (POST; PRESTON; SACHS, 2002; ZAABI; PECH, 2015).

Para Vartak (2017), as estruturas e princípios de governança identificam e definem os direitos e as responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, tais como o conselho de diretores, gerentes, acionistas, credores, auditores, reguladores e outras partes

interessadas, incluindo as regras e procedimentos que orientam a tomada de decisões nas corporações. Os mecanismos de governança incluem o monitoramento das ações, políticas, práticas e decisões de corporações, seus agentes, e partes interessadas.

A OECD (1999) com o objetivo de assessorar governos em seus esforços de aperfeiçoamento da estrutura jurídica, institucional e regulamentar para a Governança em seus países, assim como proporcionar orientações e sugestões para bolsas de valores, investidores, empresas e outras entidades que desempenhem algum papel no processo de desenvolvimento de boa Governança Corporativa, publicou os Princípios de Governança Corporativa que, segundo Jesover e Kirkpatrick (2005), se tornaram *benchmark* internacional para práticas de GC em todo o mundo, formando a base para inúmeras iniciativas de reformas para os governos e setores privados. São eles (OECD, 1999):

a) Assegurar a base para uma estrutura eficaz do governo das sociedades: a estrutura do governo das sociedades deve ter por objetivo a promoção de mercados transparentes e eficientes, estar em conformidade com o princípio do primado do direito e articular claramente a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e as dedicadas à aplicação das leis. A estrutura da governança corporativa deve levar em consideração o impacto sobre o desenvolvimento econômico, além da integridade do mercado, ou melhor, dos mercados onde atua, os incentivos que gera para os agentes externos e a promoção de mercados transparentes e eficientes. As práticas de GC devem ser integradas no meio socioeconômico de cada país, estando em consonância com o ordenamento jurídico lá existente e sem ferir, portanto, qualquer direito concedido por este ordenamento aos seus indivíduos.

b) Os direitos dos acionistas e funções fundamentais de exercício dos direitos: a estrutura de Governança Corporativa deve assegurar tratamento equânime a todos os acionistas, inclusive os minoritários e os estrangeiros. Todos os acionistas deverão ter a oportunidade de obter efetiva reparação por violação de seus direitos: a) direito de ter métodos seguros de registro de titularidade das ações de que são titulares; b) direito de transmitir ou transferir ações; c) obter informações relevantes sobre a sociedade tempestiva e regularmente; d) participar e votar nas assembleias gerais de acionistas; e) eleger e destituir os membros dos órgãos de administração; e; f) participar nos lucros das sociedades.

c) O tratamento equitativo dos acionistas: a estrutura do governo das sociedades deve assegurar o tratamento equitativo de todos os acionistas, incluindo os minoritários e os estrangeiros. Nesses termos, todos os acionistas devem ter a oportunidade de obter reparação efetiva por violação dos seus direitos.

d) O papel das partes interessadas na governança corporativa: as práticas de GC devem reconhecer os direitos dos *stakeholders* estabelecidos pela lei ou por meio de acordos mútuos, além de encorajar uma cooperação ativa entre as sociedades e os *stakeholders* na criação de riqueza, empregos e sustentabilidade financeira das empresas. Incentivar a cooperação ativa entre corporações e partes interessadas e sublinham a importância do reconhecimento dos direitos de partes interessadas estabelecidas por lei ou através de acordos mútuos.

e) Divulgação e transparência: a estrutura de governança corporativa deve assegurar a divulgação tempestiva e objetiva de todas as informações relevantes referentes à sociedade, notadamente no que diz respeito à situação financeira, desempenho, participações sociais e administração da sociedade. O relatório propõe que as informações devem ser preparadas e divulgadas em conformidade com rigorosas normas de contabilidade e com os requisitos de divulgação de informações financeiras e não financeiras. Deve ainda ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente, competente e qualificado, de modo a oferecer garantias externas e objetivas ao órgão de administração e aos acionistas de que as demonstrações financeiras refletem corretamente a posição financeira e o desempenho da sociedade em todos

os aspectos relevantes. Os auditores externos devem responder perante os acionistas e assumem perante a sociedade o dever de realizar a auditoria com o devido profissionalismo.

f) As responsabilidades do conselho: a estrutura da GC deve assegurar a gestão estratégica da sociedade, um acompanhamento e fiscalização eficazes da gestão pelo órgão de administração e a responsabilização do órgão de administração perante a sociedade e seus acionistas. Ainda, os membros do órgão de administração atuem com base em informações completas, de boa-fé, com a devida diligência e cuidado, e no melhor interesse da sociedade e de seus acionistas.

Os princípios de Governança Corporativa englobam praticamente todas as práticas relevantes para o bom funcionamento de um sistema de gestão. Contudo, não é um sistema fixo. Cabe a cada organização, dada suas particularidades, adaptar o modelo de maneira a suprir todas as necessidades, evitando conflitos, permitindo a criação de valor para acionistas e todas as demais partes interessadas.

3 PERCURSO METODOLÓGICO

A pesquisa tem por objetivo analisar os artigos internacionais que avaliaram a governança corporativa com dados primários obtidos através de questionários, no período de 2010 a 2018. Os artigos foram identificados junto ao Google Acadêmico (GA), com o uso de descritores em inglês: “*mechanisms of corporate governance*”; “*mechanisms of corporate governance; scale*”. A base Google Acadêmico para Mugnaini e Strehl (2008) “se aproxima do modelo adotado pelas tradicionais bases de dados especializadas, buscando, a partir da redução do universo de documentos indexados, possibilitar a obtenção de resultados com um nível menor de revocação”. A base fornece segundo Puccini, Giffoni, Silva e Utagawa (2015) uma maneira simples de pesquisar literatura acadêmica de forma abrangente, sendo útil para pesquisar várias disciplinas e fontes em apenas um lugar.

Os artigos identificados, no formato pdf., que sinalizavam o uso de questionários para mensuração de dimensões de GC, foram selecionados para posterior realização do *download*. De posse dos 123 artigos, os autores realizaram leitura exploratória e seletiva, principalmente dos resumos e da parte metodológica, a fim de identificar e verificar se as dimensões internas de GC foram medidas por meio de afirmações com uso de questionário (dados primários) em empresas de capital fechado ou aberto. Os artigos com estas características foram selecionados como válidos para fins da pesquisa, independente destes terem analisado uma, duas, três ou mais dimensões de GC. Os artigos internacionais que utilizaram dados secundários com a intenção de avaliar a GC, assim como os publicados em periódicos nacionais (Brasil) não foram considerados nesta pesquisa.

Dos 123 artigos internacionais identificados, 72 deles foram considerados válidos para a pesquisa. Após, os autores realizaram nova leitura, a fim de identificar as informações pertinentes para inclusão em quadro próprio do que segue: ano de publicação, autoria, dimensões de GC analisadas, questionários, periódico e referência completa do artigo. A planilha em Excel possibilitou a elaboração de gráficos e quadros contendo: a distribuição da produção de artigos por ano de publicação, a distribuição dos autores por dimensões de GC, a verificação das seis dimensões mais recorrentes de GC, utilizadas nos artigos pesquisados, a verificação do número de dimensões por autor pesquisado, a verificação da combinação das dimensões utilizadas pelos autores dos artigos. A combinação das dimensões teve por objetivo verificar, por exemplo, se a dimensão prestação de contas foi estuada com quais outras dimensões e, assim, sucessivamente.

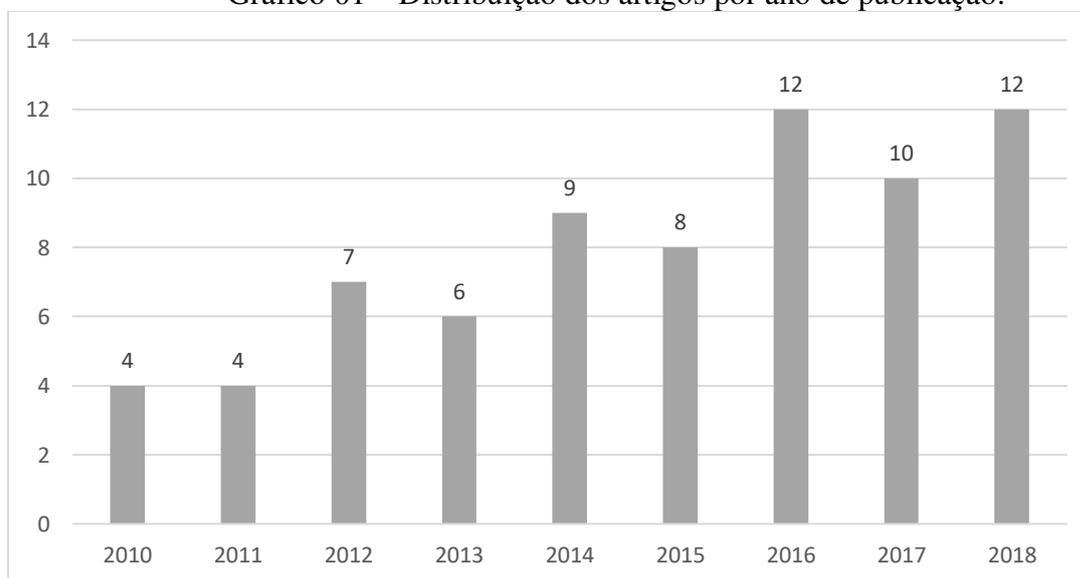
Os achados da pesquisa são descritos e discutidos de forma qualitativa, conjugando-se os fundamentos teóricos e práticos discutidos pelos estudiosos e praticantes da área. Diferentes argumentos são utilizados para fundamentar os resultados da pesquisa.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DAS DIMENSÕES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA UTILIZADAS EM ARTIGOS INTERNACIONAIS

A seção apresenta e discute os resultados da pesquisa em relação a distribuição dos artigos por ano de publicação, o número de autores por dimensões utilizadas, a quantidade de autores que utilizaram uma ou mais dimensões para mensurar a qualidade da GC e, por fim, as seis dimensões mais recorrentes de GC por ano de publicação (prestação de contas, estrutura do conselho, direito dos acionistas, transparência, responsabilidades do conselho e direito dos *stakeholders*).

No que se refere a produção acadêmica de artigos de GC que utilizaram dados primários obtidos com questionários, percebe-se uma evolução (Gráfico 01), com destaque para os anos de 2016 e 2018 (12 artigos por ano).

Gráfico 01 – Distribuição dos artigos por ano de publicação.



Fonte: Produção própria dos autores.

A evolução da produção acadêmica é explicada por vários motivos, dentre os quais cabe destacar: a) as inúmeras reformas legais que introduziram novos códigos de GC nos diferentes países (OECD, 2017); b) a maior atenção da mídia em relação a remuneração dos CEOs (ZAVYALOVA; PFARRER; REGER; SHAPIRO, 2012); c) o colapso do mercado financeiro internacional em 2008 (INOUE; LAZZARINI; MUSACCHIO, 2013) e; d) o aumento do escrutínio por parte dos gerentes, grupos de *stakeholders* como funcionários, ativistas sociais ou outros grupos (JAYACHANDRAN; KALAI GNANAM; EILERT, 2013; MCDONNELL; KING, 2013).

Os motivos impulsionadores citados como exemplos no entendimento da evolução da produção de artigos no período de 2010 a 2018, também possuem uma relação direta com as dimensões de GC utilizadas pelos autores dos 72 artigos analisados (Gráfico 02). Onze dimensões foram citadas por nove autores ou mais, podendo ser de forma isolada ou combinada.

Gráfico 02 – Número de autores por dimensões utilizadas no estudo.



Fonte: Produção própria dos autores.

A mensuração da GC foi feita com o uso de duas ou mais dimensões, de forma isolada ou combinada (Quadro 01), quando se levam em conta as seis dimensões de GC mais recorrentes identificadas na pesquisa (Gráfico 2). Por exemplo, dos 45 artigos que avaliaram a dimensão Prestação de Contas, 29 deles fizeram de forma combinada com as dimensões Direito dos Acionistas; 33 com a dimensão Transparência e, assim sucessivamente. Dos 37 artigos que analisaram a dimensão Transparência, 33 deles realizaram em conjunto com a dimensão Prestação de Contas e 17 com a dimensão Responsabilidades do Conselho.

Quadro 01 – Dimensões combinadas para mensuração da GC

Dimensões	Prestação de contas	Direito dos acionistas	Transparência	Estrutura do conselho	Responsabilidades do conselho	Direito dos Stakeholders
Prestação de contas	-	29	33	19	21	16
Direito dos acionistas	29	-	24	20	18	15
Transparência	33	24	-	12	17	14
Estrutura do conselho	19	20	12	-	12	6
Responsabilidades do conselho	21	18	17	12	-	12
Direito dos Stakeholders	16	15	14	6	12	-

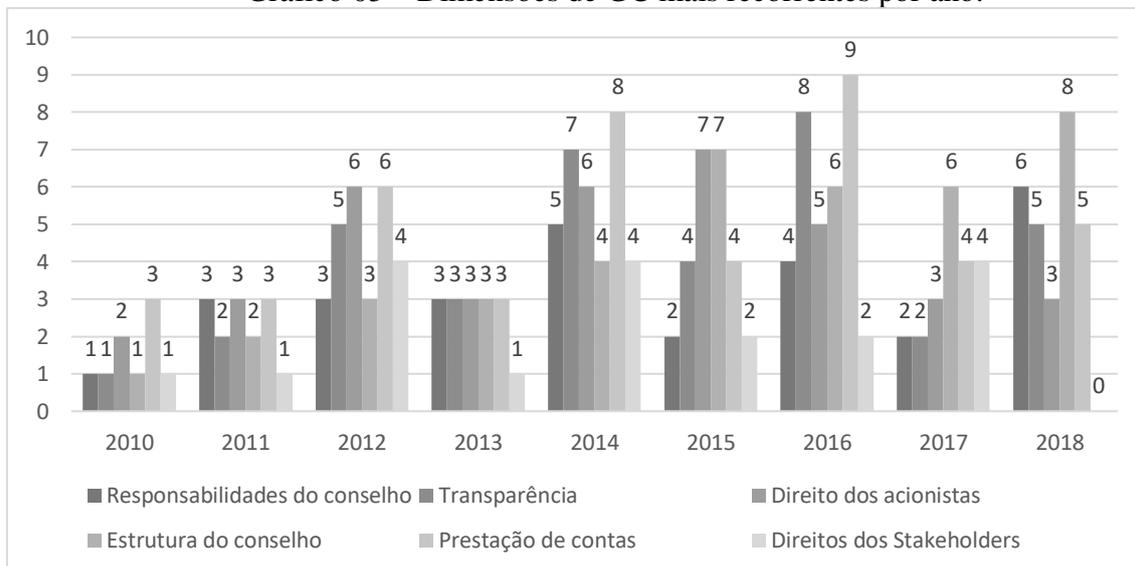
Fonte: Produção própria dos autores.

O uso combinado de várias dimensões de GC, demonstra que para se ter uma boa governança, é necessário que as mesmas estejam interligadas (MARQUES, 2005) ou como afirma Freire et al. (2017), independente das dimensões de análise - global, pública, corporativa e do conhecimento, é necessário "a integração de diferentes competências organizacionais para a elaboração de políticas e estruturas corporativas voltadas a governar com foco no respeito à coletividade e à sustentabilidade econômica, social e ambiental"

No momento em que são observadas as seis dimensões mais recorrentes ao longo dos anos, verifica-se que a dimensão prestação de contas foi mais utilizada nos artigos publicados

em 2010, 2012, 2014, 2016 e 2018; o direito dos acionistas e a estrutura do conselho em 2015 e em 2017, a dimensão mais investigada foi a estrutura do conselho (Gráfico 03).

Gráfico 03 – Dimensões de GC mais recorrentes por ano.



Fonte: Produção própria dos autores.

As dimensões direito dos acionistas, estrutura e a responsabilidades do conselho, evidenciam que a propriedade dispersa, com a separação da propriedade e do controle incentivam o conflito de interesse entre o proprietário e o diretor (JENSEN; MECKLING, 1976; BONAZZI; SARDAR, 2007), a assimetria informacional e o posicionamento diferente do acionista e do agente frente ao risco (DONALDSON; DAVIS, 1994). Os gerentes são contratados como sendo os agentes dos acionistas para administrar os negócios da organização, em prol do benefício do proprietário, com obrigação legal e moral de servir aos interesses exclusivamente dos acionistas (BRANDT; GEORGIU, 2016).

Em relação ao assunto, a OECD (1999) estabelece que estrutura do governo das sociedades deve assegurar o princípio do primado do direito, articulando de forma clara a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e as dedicadas à aplicação das leis. Também, os acionistas devem ter um tratamento equânime para poderem acompanhar, fiscalizar e responsabilizar a gestão pelo órgão de administração e perante a sociedade e seus acionistas. O conselho de administração, por exemplo, pode reduzir os custos de agência, a assimetria informacional e o monitoramento de altos executivos (FAMA; JENSEN, 1983). O conselho exerce o papel de guardião do sistema de GC da organização, devendo zelar pela observância dos valores, princípios e padrões de comportamento (IBGC, 2017, p. 22).

A transparência e a divulgação de informações corporativas são fundamentais para reduzir a assimetria de informações entre a empresa e seus *stakeholders*, visando diminuir custos transacionais e melhorar a eficiência. Segundo a OECD (1999) a estrutura de governança corporativa deve assegurar a divulgação tempestiva e objetiva de todas as informações relevantes referentes à sociedade, notadamente no que diz respeito à situação financeira, desempenho, participações sociais e administração da sociedade. A transparência é, segundo Fung (2014) e Valente e Fugino (2016) muito mais do que a informação divulgada, porque inclui as estruturas jurídicas, políticas e institucionais que geram informações para posterior distribuição, com especial ênfase na acessibilidade, frequência e confiabilidade da informação.

A Lei Sarbanes-Oxley (Sox), adotada em resposta à Enron e Worldcom, dentre outras, exigiu relatórios detalhados da situação das organizações. Em 2008, a grave crise ocorrida nos Estados Unidos – conhecida como a crise do *subprime* – motivou o congresso dos Estados Unidos aprovar o *Dodd-Frank Act* como a mais uma complexa lei de reforma financeira, impondo mais mecanismos de controles como forma de melhorar a prestação de contas e a transparência no sistema financeiro (BORGERTH, 2007).

Mais do que a obrigação da empresa ser transparente em seus atos está o desejo de prestar contas (*Accountability*) não apenas para cumprir as obrigações legais e, acima de tudo para demonstrar que está desenvolvendo ações voltadas para o tripé: econômico, ambiental e social. Nesse contexto é que o tema da *accountability* ambiental surge como um novo *standard* ético que deve ser seguido pelas empresas e mercado. De acordo com Elias, Oliveira e Quintários (2009) a adoção dos sistemas de gestão ambiental implica a necessidade de mensurar, registrar e evidenciar os investimentos, obrigações e resultados alcançados pela empresa, abrindo espaço para a transparência das informações contábeis divulgadas aos seus usuários, estreitando a relação entre o sistema de gestão ambiental e a contabilidade ambiental.

A *Accountability* não está relacionada apenas ao modo de controle das ações das empresas, porque também demonstra um modo de responsabilizar os agentes pelos seus atos perante aos *Stakeholders*. Todavia, este processo não acontece apenas em uma direção. As organizações também podem se beneficiar por meio do engajamento dos *stakeholders*, ou seja, através do envolvimento das partes interessadas de uma maneira positiva em atividades organizacionais (GREENWOOD, 2007). O engajamento dos *Stakeholders* é definido por O'Riordan e Fairbrass (2014) como todas aquelas atividades que são desenvolvidas para criar oportunidades de diálogo entre uma organização e um ou mais de suas partes interessadas.

De acordo com a OECD (1999) as práticas de GC devem reconhecer os direitos dos *stakeholders* estabelecidos pela lei ou por meio de acordos mútuos, além de encorajar uma cooperação ativa entre as sociedades e os *stakeholders* na criação de riqueza, empregos e sustentabilidade financeira das empresas. Post, Preston e Sachs (2002) e Zaabi e Pech (2015) argumentam que o "modelo de *stakeholder*" tem por objetivo ampliar o foco dos gestores para além do tradicional grupo de interesse de acionistas, a fim de entender as necessidades, expectativas e valores de diversos grupos. Nesse sentido, as partes interessadas de uma organização podem ser definidas como "indivíduos e constituintes", que contribuem, voluntária ou involuntariamente para a criação de riqueza, sendo, portanto, os potenciais beneficiários.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve por objetivo revisar as dimensões de GC utilizadas em artigos internacionais, mensuradas por meio da aplicação de questionários, publicados no período de 2010 a 2018. As seis dimensões de GC mais recorrentes identificadas nos 72 artigos analisados (prestação de contas, estrutura do conselho, direito dos acionistas, transparência, responsabilidades do conselho e direito dos *stakeholders*), evidenciam a convergência e o interesse conferido pelos estudiosos em relação aos princípios da OECD (2015).

Os princípios básicos e as recomendações de práticas de GC da OECD (2015) são referenciais em todo o mundo, formando a base para inúmeras iniciativas de reformas para os governos e setores privados. Esta referência tem incentivado os pesquisadores a utilizarem as dimensões propostas, visando o estabelecimento de comparações e a obtenção de uma medida global da qualidade da GC. Também, as dimensões da OECD podem ser adaptadas às características específicas de cada país e região.

As dimensões direito dos acionistas, estrutura e a responsabilidades do conselho, evidenciam que a propriedade dispersa, com a separação da propriedade e do controle incentivam ainda o conflito de interesse entre o proprietário e o diretor, a assimetria

informacional e o posicionamento diferente do acionista e do agente frente ao risco. O oportunismo dos executivos, segundo Fama e Jensen (1983), pode ser reduzido por meio do monitoramento intensivo da gerência pelos conselhos e por mecanismos de alinhamento de interesses entre executivos e acionistas, tais como as remunerações vinculadas ao desempenho da empresa nas bolsas de valores.

A estrutura do governo das sociedades deve assegurar o princípio do primado do direito, articulando de forma clara a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, autoridades reguladoras e as dedicadas à aplicação das leis. Os acionistas devem ter um tratamento equânime para poderem acompanhar, fiscalizar e responsabilizar a gestão pelo órgão de administração e perante a sociedade e seus acionistas.

Os interesses dos acionistas começaram a ser confrontados pelas expectativas de um conjunto mais amplo de indivíduos envolvidos direta ou indiretamente com a empresa, ou seja, os *stakeholders*. O "modelo de *stakeholder*" tem por objetivo ampliar o foco dos gestores para além do tradicional grupo de interesse de acionistas, a fim de entender as necessidades, expectativas e valores de diversos grupos.

Independente das perspectivas dos acionistas (*Outsider System*) e a das partes interessadas (*Insider System*), outras duas dimensões de GC (transparência e de prestação de contas) estão na mesa das discussões acadêmicas e não acadêmicas. Isto porque a transparência e a divulgação de informações são essenciais para uma GC robusta, já que estas fornecem a base para a tomada de decisão, quer pelos acionistas, partes interessadas como pelos potenciais investidores em relação à alocação de capital, transações corporativas e no monitoramento do desempenho financeiro.

A dimensão prestação de contas como a mais evidenciada em 45 artigos dos 72 analisados revela, de um lado, que os agentes de governança precisam prestar contas tanto para os públicos internos e externos, quer por imposições legais como de forma voluntária para melhorar a reputação da empresa junto ao meio e, de outro, para responsabilizar os agentes por atos que não estejam em conformidade com os princípios e valores, refletidos em políticas, procedimentos de controle e normas internas e com os dispositivos regulatórios.

Os resultados permitem também concluir que ainda outros estudos devem ser feitos acerca do tema, principalmente, em organizações de pequeno e médio porte, pois as seis dimensões encontradas no estudo servem de base para a estruturação e profissionalização das empresas, se as mesmas desejarem sobreviver e buscar a sua longevidade. A dimensão concernente a estrutura e a responsabilidade do conselho evidenciam um problema comum das organizações, ou seja, a separação da propriedade e do controle é um assunto que merece cuidado, pois não basta o proprietário profissionalizar para depois deixar a empresa nas mãos dos gerentes ou CEO. As empresas precisam criar mecanismos de controle para evitar escândalos e falências como já comentado neste artigo.

A transparência, a prestação de contas e o envolvimento dos *stakeholders* são fundamentais para a longevidade das empresas. Os *stakeholders* internos e externos precisam tomar conhecimento dos resultados e do andamento das operações, além das obrigações legais impostas pelas instituições. As empresas precisam dar um passo a mais, ou seja, demonstrar para seus públicos internos e externos que elas estão atuando de forma responsável e ética e contribuindo, tanto para o desenvolvimento econômico como social e ambiental.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, Michel; REBERIOUX, Antonie. **Corporate governance adrift: a critique of shareholder value**. Cheltenham, U. K.: Edward Elgar Publishing. 2005.

AGUILERA, Ruth V.; DESENDER, Kurt; BEDNAR, Michael Kay K.; LEE, Jun H. Connecting the Dots – bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle. **The Academy of Management Annals**, v. 9, n. 1, p. 483-573, 2015.

_____.; JACKSON, Gregory. Comparative and international corporate governance. **The Academy of Management Annals**, v. 4, n. 1, p. 485-556, 2010.

ALLEN Franklin; CARLETTI Elena; MARQUEZ, Robert. Deposits and bank capital structure. **Journal of Financial Economics**, v. 118, p. 601-619, 2015.

ARJOON, Surenda. **Corporate governance: an ethical perspective**. West Indies department of management studies. The University of the West Indies, West Indies. v.1, p. 36, 2011.

BADELE, Cosmin S.; FUNDEANU, Daniela, D. Policy's beneficiaries of corporate governance and diversification strategy. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 124, p. 468-477, 2014.

BEBCHUK, Lucian A.; COHEN, Alma; FERRELL, Allen. What matters in corporate governance. **Review of Financial Studies**, v. 22, n. 2, p. 783-827, 2009.

BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. A moderna sociedade anônima e a propriedade privada. São Paulo: Nova Cultural, 1987.

_____.; _____. **The Modern Corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932.

BLACK, Bernard S.; CARVALHO, Antonio G. de; SAMPAIO, Joelson O. The evolution of corporate governance in Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 20, p. 176-195, 2014.

BLOCK, David; GERSTNER, Anne-Marie. One-tier vs. two-tier board structure: a comparison between the United States and Germany. [2016]. **Comparative Corporate Governance and Financial Regulation**. Paper 1. Disponível em: http://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/1. Acesso em: 10 dez. 2018.

BONAZZI, Livia; SARDAR, Islam. Agency theory and corporate governance: a study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO. **Journal of Modeling in Management**, v. 2, n. 1, p. 7-23, 2007.

BORGERTH, Vânia Maria da Costa. **SOX - Entendendo a Lei Sarbanes-Oxley: Um caminho para a informação transparente**. São Paulo. Cengage Learning, 2007.

BRANDT, Fabian; GEORGIU, Konstantinos. *Shareholders vs stakeholders* capitalism. [2016]. **Comparative Corporate Governance and Financial Regulation**. Paper 10. Disponível em: https://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/10/. Acesso em: 08 jan. 2019.

CATAPAN, Anderson; COLAUTO, Romualdo D. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. **Contaduría y Administración**, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.

CADBURY, Adrian. **The financial aspects of corporate governance (Cadbury Report)**. [1992]. London, UK: the committee on the financial aspect of corporate governance (The Cadbury Committee) and Gee and Co, Ltd. Disponível em: <http://www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/docs/cadbury.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2018.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM). **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. Cartilha de governança. [2002]. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2019.

- DONALDSON, Lex; DAVIS, Jamis H. Boards and company performance – research challenges the conventional Wisdom. **Corporate Governance**, v. 2, n. 3, p. 151-160, 1994.
- ELIAS, Leila Márcia Souza L.; OLIVEIRA, Edson Aparecida de Araújo Q.; QUINTÁRIOS, Paulo César R. Responsabilidade ambiental: um estudo sobre o uso da evidenciação contábil pelas indústrias de transformação mineral do Estado do Pará. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, v. 5, n. 3, p. 204-220, set-dez 2009.
- FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Agency problems and residual claims. **Journal of Law and Economics**, v. 26, n.2, p. 327-352, 1983.
- FERDOUS, Chowdhury S.; RAHMAN, Mahfuzur. Corporate governance index of banks in Bangladesh and its determinants. **Journal of Business and Management**, v. 19, n. 12, p. 76-91, 2017.
- FERREIRA, Carolina I. **Manual de governança corporativa nacional e internacional**. São Paulo: D' Plácido Editora, 2014.
- FREIRE, P. S. et al. Governança do Conhecimento (GovC): o estado da arte sobre o termo. **BIBLIOS**, v. 1, p. 21-40, 2017.
- FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, 13/09/1970. Disponível em: <https://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>. Acesso em: 20 ago. 2018.
- FUNG, Benjamin. The demand and need for transparency and disclosure in corporate governance. **Universal Journal of Management**, v. 2, n. 2, p. 72-80, 2014.
- GARAY, Urbi; GONZÁLEZ, Maximiliano. Corporate governance and firm value: The case of Venezuela. **Corporate Governance**, v. 16, n. 3, p. 194-209, 2008.
- GARRATT, B. Developing effective directors and building dynamic boards. **Long Range Planning**, v. 32, n. 1, p. 28-35, 1999.
- GREENWOOD, Michelle. Stakeholder engagement: beyond the myth of corporate responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 74, n. 4, p. 315–327, 2007.
- INOUE, Carlos F. K. V.; LAZZARINI, Sérgio G.; MUSACCHIO, Aldo. Leviathan as a minority shareholder: firm-level implications of state equity purchases. **Academy of Management Journal**, v. 56, n. 6, p. 1775-1801. 2013.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Governança corporativa e integridade empresarial**. São Paulo: Saint Paul, 2017.
- _____. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2015.
- JAYACHANDRAN, Satish; KALAIIGNANAM, Kartik; EILERT, Meike. Product and environmental social performance: varying effect on firm performance. **Strategic Management Journal**, v. 34, p. 1255-1264, 2013.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- JESOVER, Fianna; KIRKPATRICK, Grant. The revised OECD principles of corporate governance and their relevance to non-OECD countries. **Corporate Governance: An International Review**, v. 13, n. 2, p 127-136, mar. 2005.

- KALEZIC, Zorica. Corporate governance and firm performance with special reference to the banking system: empirical evidence from Montenegro. **Journal of Central Banking Theory and Practice**, v. 2, p. 19-54, 2012.
- LAZARIDES, Themistokles; DRIMPETAS, Evaggelos. Evaluating corporate governance and identifying its formulating factors: The case of Greece. **Corporate Governance: An International Review**, v. 11, n. 2, p. 136-148, 2011.
- MAHER, Maria E.; ANDERSSON, Thomas. **Corporate governance: effects on firm performance and economic growth**. Paris: OECD. 1999.
- MALACRIDA, Maria Jane C.; YAMAMOTO, Marina M. Governança corporativa: nível de evidenciamento das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 17, (número Especial), p. 65-79, 2006.
- MARQUES, M. da C. da C. A Corporate Governance no setor público: princípios, elementos e enquadramento conceitual. **Revista do Instituto Português de Auditores Internos**, Lisboa, ano 6, n. 23, p. 8-13, jan./mar. 2005.
- MCDONNELL, Mary H.; KING, Brayden. Keeping up appearances: reputational threat and impression management after social movement boycotts. **Administrative Science Quarterly**, v. 58, n. 3, p. 387-419, 2013.
- MUGNAINI, R.; STREHL, L. Recuperação e impacto da produção científica na era Google: uma análise comparativa entre o Google Acadêmico e a Web of Science. **Enc. Bibli: Revista Eletrônica de Biblioteconomia e Ciência da Informação**, Florianópolis, n. esp., p. 92-105, 1º sem. 2008.
- NGUYEN, Tuan V.; LOCKE, Stuart; REDDY, Krishna. Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter? **International Review of Financial Analysis**, v. 41, 148-161, 2015.
- OMAR 2016
- O'RIORDAN, L.; FAIRBRASS, J. J. Managing CSR Stakeholder Engagement: A New Conceptual Framework. **Journal of Business Ethics**, v.125, n.1, p.121-145, 2014.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **OECD corporate governance factbook 2017**. [2017]. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporate-governance-factbook.htm>. Acesso em: 20 jul. 2018.
- _____. **G20/OECD Principles of corporate governance**. [2015]. Disponível em: <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>. Acesso em: 20 jun. 2018.
- _____. **OECD Principles of Corporate Governance**. [2009]. Disponível em: <https://www.oecd.org>. Acesso em: 20 ago. 2018.
- _____. **OECD Principles of corporate governance**. [2004]. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/33931148.pdf>. Acesso em: 03 jun. 2018.
- _____. **OECD Principles of corporate governance**. [1999]. Disponível em: [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN\(99\)6&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=C/MIN(99)6&docLanguage=En). Acesso em: 03 abr. 2018.
- POST, James E.; PRESTON, Lee E.; SACHS, Sybille. Managing the extended enterprise: The new stakeholder view. **California Management Review**, v. 45, n. 1, p. 6-28, 2002.
- PUCCINI, L. R. S.; GIFFONI, M. G. P.; SILVA, L. F.; UTAGAWA, C. Y. Comparativo entre as bases de dados PubMed, SciELO e Google Acadêmico com o foco na temática

- Educação Médica. **Cadernos UniFOA**, Volta Redonda, n. 28, p. 75-82, ago. 2015.
Disponível em: <http://web.unifoa.edu.br/cadernos/edicao/28/75-82.pdf>. Acesso em: 17 mar. 2019.
- RAMLY, Zulkufly. Corporate governance, shareholder monitoring and cost of debt in Malaysia. **International Journal of Economics and Management Engineering**, v. 7, n. 4, p. 1062-1073, 2013.
- SALIM, Mohammad R. Corporate governance in Malaysia: The macro and micro issues. In: _____. **Handbook on international corporate governance: Country Analyses**. 2011. p. 269-294.
- SALVIONI, Daniela; GENNARI, Francesca; BOSETTI, Luísa. Sustainability and convergence: the future of corporate governance systems? **Sustainability**, v. 8, n. 1203, p. 01-25, 2016.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; PEROBELLI, Fernanda Finotti C.; BARROS, Lucas Ayres Barreira de C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 3, p. 763-788, 2008.
- SMITH, Jeff H. The *shareholders vs. stakeholders* debate. **MIT Sloan Management Review**, v. 44, n. 4, p. 85-91, 2003.
- SOLOMON, Jill. **Corporate governance and accountability**. West Sussex: John Wiley & Sons Ltda, 2013.
- STOUT, Lynn A. The shareholder value myth. **Cornell Law Faculty Publications**. Paper 771 [2013]. Disponível em: <http://scholarship.law.cornell.edu/facpub/771>. Acesso em: 20 fev. 2018.
- VALENTE, Nelma Terezinha Z.; FUJINO, Asa. Atributos e dimensões de qualidade da informação nas Ciências Contábeis e na Ciência da Informação: um estudo comparativo. **Perspectivas em Ciência da Informação**, v.21, n.2, p.141-167, abr./jun. 2016.
- VARTAK, Pallavi. Quantitative models of corporate governance through bibliometric analysis. **Contemporary Research in India**, v. 7, n. 2, p. 349-358, 2017.
- WEST, Andrew. Theorising South Africa's corporate governance. **Journal of Business Ethics**, v. 68, p. 433-448, 2006.
- ZAABI, Mohammed Al.; PECH, Robert. Strategic corporate governance stakeholder complexities in strategic decision implementation (SDI): The shipbuilding industry in Abu Dhabi. **The Journal of Developing Areas**, v. 49, n. 6, p. 235-246, 2015.
- ZAVYALOVA, Anastasiya; PFARRER, Michael D.; REGER, Rhonda K.; SHAPIRO, Debra L. Managing the message: The effects of firm actions and industry spillovers on media coverage following wrong. **Academy of Management Journal**, v. 55, n. 5, p. 1079-2012, 2012.