

O QUE OS ESTUDOS TEÓRICOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NOS APONTAM?

FERNANDA KREUZBERG

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA (UFSC)
fernandakreuzberg@gmail.com

ERNESTO FERNANDO RODRIGUES VICENTE

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA (UFSC)
ernesto.vicente@ufsc.br

O QUE OS ESTUDOS TEÓRICOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NOS APONTAM?

1. INTRODUÇÃO

A abordagem da Governança Corporativa (GC) tornou-se um campo em expansão, despertando o interesse dos pesquisadores, principalmente para comparações internacionais (Aguilera & Jackson, 2010). Conforme Filatotchev e Nakajima (2010), a GC ganhou grande destaque após os escândalos corporativos envolvendo a Enron e WorldCom. Além desses, Christopher (2010) destaca as ondas de privatizações, os *takeovers* da década de 1980 nos Estados Unidos e a crise financeira da Ásia. Esses acontecimentos forçaram as organizações a adaptar e melhorar as suas práticas, repensando as relações com investidores e auditores, além de aprimorar o papel do conselho de administração nas decisões.

O objeto central da GC é o conflito de interesses entre agentes e principais, devido ao comportamento oportunista de agentes que não prezam a maximização da riqueza dos acionistas (Filatotchev, Jackson & Nakajima, 2013). A governança é uma forma de minimizar os conflitos oriundos de tal comportamento. Apesar de essa perspectiva ser predominante vale ressaltar a importância de se observar a ocorrência de conflitos de interesses entre outros interessados na empresa como, por exemplo, entre acionistas (majoritários e minoritários), ou entre credores e gestores (Young, Peng, Ahlstron, Bruton & Jiang, 2008).

Além da perspectiva de agência oriunda da economia e utilizada na GC, no decorrer dos anos, inseriram-se outras abordagens, baseadas na teoria dos *stakeholders*, *stewardship*, dependência de recursos, entre outras. Nesse sentido, diversos autores sugerem abordagens integradas para a compreensão da GC (Filatotchev *et al.*, 2013), tais como uma visão holística baseada no *open system* inserindo visões organizacionais, de estratégia e sociologia (Christopher, 2010).

A GC é amplamente discutida e explorada em estudos empíricos, porém nem sempre sustentada em reflexões e discussões teóricas. Dada a importância da temática, emerge a seguinte pergunta desta pesquisa: Quais as características das pesquisas científico-teóricas de governança corporativa? Nesse sentido, o objetivo desta investigação consiste em analisar as características das pesquisas teóricas de governança corporativa.

Para consecução desse objetivo, efetuou-se uma pesquisa com abordagem qualitativa por meio do instrumento de intervenção para mapeamento da literatura e para revisão integrativa. Conforme Valmorbidia, Ensslin, Ensslin, e Ripoll-Feliu (2014), o instrumento pode ser concebido como um processo estruturado completo para seleção e análise da literatura. Permite ao usuário a construção de conhecimento, dando-lhe condições de argumentar e comprovar a escolha dos aportes teórico-metodológicos de suas futuras pesquisas.

A originalidade da pesquisa consubstancia-se na análise qualitativa, informada por artigos teóricos acerca da temática de GC, mediante discussão dos conceitos existente, das abordagens que encontram alinhamento com a GC e dos mecanismos, além de realizar uma análise de características diferenciadas. Dessa forma, espera-se contribuir com o avanço da literatura pela ampliação dos conhecimentos da área de GC e espera-se contribuir para o processo de tomada de decisão e no desenvolvimento das práticas corporativas, no aspecto prático.

Além desta seção introdutória, este artigo apresenta na seção seguinte o referencial teórico pautado na discussão das definições de GC. Na seção 3 apresentam-se os aspectos metodológicos e a operacionalização da análise integrativa da literatura. Os resultados serão apresentados na seção 4 e na última seção as considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Há uma diversidade de definições de GC, formuladas por pesquisadores de diversas áreas para além da Contabilidade, tais como Sociologia, Direito, Economia e Administração. Assim, devido à falta de consenso, a sistematização das definições existentes de GC é necessária e contribui para o desenvolvimento da temática.

Verifica-se que alguns artigos não apresentam nenhum conceito ou definição. Tal fato ocorre nos estudos de Young, Peng, Ahlstrom, Bruton, e Jiang (2008), Durisin e Puzone (2009), Yoshikawa e Rasheed (2009), Christopher (2010), Claessens e Yurtoglu (2013), Yoshikawa, Zhu e Wang (2014) e Chhillar e Lellapalli (2015). Esses estudos realizaram revisões, apresentaram diferentes perspectivas teóricas ou analisaram os mecanismos de Governança sem apresentação ou estabelecimento da afiliação teórica de GC que norteia a reflexão e desenvolvimento da pesquisa. Verifica-se também que estes são, em sua maioria, artigos recentes e publicados após 2008, sendo alguns informados pela abordagem interpretativista. Essa ausência de apresentação de uma definição ou da afiliação teórica do termo GC, adotada no artigo, já foi manifestada no levantamento de Marie L’Huillier (2014), no qual apontou que o fato ocorre aproximadamente em nove de dez artigos, especialmente nas pesquisas de natureza empírica.

Porém, considerando a multidisciplinaridade do tema e das áreas de formação e atuação dos pesquisadores, é de se esperar a identificação de uma diversidade de pontos de vista acerca da GC. Conforme Turnbull (1997), os diversos pontos de vista dos pesquisadores estão relacionados à suas afiliações profissionais, além de contextos e aspectos culturais. Para o autor, essa diversidade de pontos de vista dos pesquisadores é influenciada pelo objeto, tipos de empresas estudadas e contexto legal. Observa-se a inexistência de integração das diversas disciplinas.

Além disso, verifica-se que algumas definições são mais abrangentes, outras consideram aspectos específicos da Governança, ou fazem referência a fatores contextuais aplicados a diversas instituições. Essa falta de unidade vai ao encontro do já apresentado no artigo por Aguilera e Jackson (2010). Gillan (2006) reforça que as definições de GC diferem conforme a visão dos pesquisadores.

Diante da falta de unidade quando da apresentação do que se entende por GC, vale analisar os ‘conceitos’ dos estudos teóricos pela classificação nos grupos: a) as características ou elementos da GC; b) as funções ou propósitos da GC; e c) a Governança como um processo (Franco-Santos *et al.*, 2007).

Analisando-se os elementos da GC identificaram-se os seguintes aspectos: 1) fatores culturais/institucionais; 2) práticas de governança; 3) poder; 4) nexo de contratos; 5) direitos e responsabilidades; 6) desempenho; 7) mecanismos de Governança; e 8) problemas de agência.

Diante desses aspectos é possível identificar os elementos “necessários” e “suficientes” para existência de um conceito. No conceito de GC um elemento necessário é a existência de um conflito de agência e do nexo de contratos. O estudo de Hart (1995) já abordava que existem duas condições para a GC surgir numa organização: a primeira seriam os problemas de agência, ou conflitos de interesse envolvendo membros da organização; e a segunda seriam os custos de transação, visto que os problemas de agência não podem ser tratados por meio de um contrato, conforme enfatizado também por Brickley e Zimmermann (2010).

Nesse sentido, insere-se a GC, pois os contratos não são perfeitos (são custosos), e não consegue prever todos os fatos, originando assim a assimetria de informação, resultante da separação entre controle e propriedade nas empresas (Daily, Dalton & Cannella Jr, 2003). Dessa forma, Hart (1995, p. 680) afirma que “a estrutura de governança pode ser vista como um mecanismo para a tomada de decisões que não foi especificada no contrato inicial”. A

governança torna-se um mecanismo no intuito de direcionar o comportamento do agente ao cumprimento dos objetivos e interesses do principal.

Dessa forma, insere-se outra característica da GC, a dos direitos e das responsabilidades de agentes e principais. Conforme Aguilera e Jackson (2010), Claessens e Yurtoglu (2013) e L'Huillier (2014), pela perspectiva da agência, a Governança é um mecanismo para monitorar o agente no intuito de incrementar o ganho dos *shareholders*.

Porém nem todos os pesquisadores concordam com a visão da GC sob o aspecto de acordos contratuais. Assim, Claessens e Yurtoglu (2013) outra categoria baseada na perspectiva normativa. Ou seja, uma visão pautada nas regras de funcionamento das empresas, que são provenientes do sistema legal, jurídico, do mercado financeiro entre outros fatores de mercado. Ao encontro de Shleifer e Vishny (1997) e Aguilera e Jackson (2010), a GC é um conjunto de arranjos legais, culturais e institucionais que determinam o que as organizações podem fazer, quem as controla, como esse controle é exercido e como o risco e o retorno das atividades é alocado.

Nesse mesmo sentido, Aguilera e Jackson (2010) alertam para as diferenças de GC conforme a diversidade das dinâmicas das empresas e países. Além disso, introduzem uma visão sociológica crítica quanto à conceituação, apresentando uma interpretação alternativa baseada no poder, cultura, *network*, confiança e comportamento do Conselho de Administração (Davis, 2005; Huse, 2005). Os estudos de Mayer (1995) e Turnbull (1997) também abordam a influência do Conselho de Administração e suas interações com os demais *stakeholders*. Entretanto, Brickley e Zimmerman (2010) criticam o foco como função de controle somente no Conselho de Administração, uma vez que existem outros mecanismos que exercem influência e podem impactar no retorno da empresa.

Nesse rumo, verifica-se uma grande diversidade de visões sobre a GC, pois isso pode estar relacionado a contextos culturais, intelectuais e diferentes interesses de pesquisadores. Além disso, verifica-se um foco maior sobre a visão da GC como um problema de agência, pautando-se na estrutura de direitos e responsabilidades dos agentes e principais, fator muito criticado por Christopher (2011), além do foco, muitas vezes exclusivo, no Conselho de Administração como mecanismo de controle.

Identificadas às características, fez-se a análise dos conceitos de GC como função, sendo elas: 1) *accountability*; 2) interação com outro *stakeholders*; 3) garantia de retorno do investimento; 4) monitoramento; 5) minimização do risco; 6) alocação de recursos; 7) eficácia e eficiência; e 8) cumprimento do contrato.

A concepção de GC como função incorpora elementos de como atender aos interesses do acionista, assegurando o retorno do seu investimento financeiro. A presença desse elemento aparece no principal artigo, produzido por Shleifer e Vishny (1997), mencionando que a questão fundamental da GC é como assegurar aos investidores o retorno, uma vez que este depende de acordos legais e contratuais, do funcionamento do mercado e do comportamento dos envolvidos (Bebchuk & Weisbach, 2010).

Essa definição está relacionada à perspectiva de como o acionista de uma empresa minimiza seus custos de agência (Aguilera & Jackson, 2010). Da mesma forma, Mayer (1998) salienta que a GC está preocupada em aproximar os interesses de agente e principal, no intuito de garantir que as empresas sejam administradas em benefício dos investidores.

Conforme Ahrens, Filatotchev e Thomsen (2011), essa visão da GC volta-se exclusivamente na *accountability*, no intuito de minimizar os riscos do *shareholder* e fazer com que a gestão exerça suas atividades para garantir que os acionistas se beneficiem do potencial de crescimento das empresas. Nesse intuito de minimização dos riscos, L'Huillier (2014) salienta que, pela perspectiva da agência, a GC é a criação de mecanismos de monitoramento para controlar as decisões da gestão e garantir a maximização de riqueza do *shareholder*.

Essa perspectiva de se ter mecanismos e estruturas para averiguar o comportamento da gestão, também são enfatizadas por Short, Keasey, Wright, Hull & Nakajima (1999). Os autores enfatizam a necessidade de ver a Governança em duas dimensões: a primeira refere-se ao monitoramento do desempenho da gestão, assegurando a prestação de contas da gestão para com seus acionistas; a segunda refere-se às estruturas e aos processos de GC necessários para ter mecanismos que abrangem o comportamento gerencial para o aumento da riqueza.

Outra perspectiva, abordada por Filatotchev e Boyd (2009), refere-se à eficiência e eficácia, as responsabilidades para com o desempenho da empresa. Dessa forma, a GC está relacionada à alocação de recursos para maximizar o valor do *shareholder* (Becht, Jenkinson & Mayer, 2005). Nesse sentido, Huse (2005) salienta que a GC vai muito além do monitoramento dos *shareholders* em relação à gestão.

Por fim, analisaram-se as definições de GC como um processo, identificando-se os seguinte: 1) estruturação para alocação de recursos; 2) conjunto de práticas necessárias para o sistema de operações da empresa; 3) processos para atender aos *stakeholders*; 4) sistema de tarefas para controlar as atividades da empresa; e 5) processo para alcance de resultados.

O processo mais presente nos conceitos é a realização de tarefas para o controle das atividades da empresa. Nesse sentido, Filatotchev *et al.* (2013) conceituam a GC como um conjunto de práticas organizacionais cujo objetivo é monitorar e restringir a discricionariedade gerencial. Brickley e Zimmerman (2010) e L'Huillier (2014) compartilham da mesma perspectiva, que é baseada na teoria da agência, considerando a governança como uma forma de controlar os agentes. Complementando, Turnbull (1997) aborda a GC como todas as influências que afetam o processo institucional, inclusive indicação de profissionais para cargos. O autor ainda cita Demb e Neubauer (1992) que definem GC como um processo pelo qual as corporações devem atender aos direitos e às responsabilidades dos *stakeholders*.

O estudo de Claessen e Fan (2003) entende Governança como um complexo conjunto de restrições que determinam os rendimentos da empresa. Semelhante a esta perspectiva a GC enquanto processo pode ser considerado como um conjunto de práticas necessárias para o funcionamento da empresa. Gillan (2006), citando Gillan e Starks (1998), define Governança como um sistema de leis, fatores, funções que controlam as operações da empresa. Corroborando, Davis (2005) afirma que a GC consiste em um sistema legal, cultural e de arranjos institucionais que determinam o que as corporações devem fazer como controlar, como exercer esse controle e como alocar os riscos e retornos.

Outra perspectiva é da alocação de recursos, pela qual corrobora a pesquisa de Davis (2005) ao definir a GC como estruturas, processos e instituições (dentro e fora) da organização que alocam poder e controlam recursos, além de ser considerado um processo para o alcance de resultados. Nesse sentido, Christopher (2011) salienta a forma que os objetivos da empresa são delimitados, monitorados e avaliados, de modo que a atuação seja otimizada. Sendo assim, o autor justifica a governança como uma forma de assegurar que as organizações sejam apropriadamente direcionadas e gerenciadas.

E, por fim, observou-se a GC como um processo para assegurar que os interesses de todos os *stakeholders* sejam alcançados (Al-Baidhani, 2014). Nessa mesma perspectiva, L'Huillier (2014) aborda a GC como um veículo para garantir os interesses dos *stakeholders*, sendo uma forma de reduzir a assimetria e assegurar os direitos de todos os envolvidos. Já Aguilera e Jackson (2010), compartilhando da visão de Gourevitch e Shinn (2005), percebem a governança como um sistema não somente para atender os interesses dos *shareholders*, mas, sim, os de outros *stakeholders*.

Pela análise dessas definições, verifica-se um grande foco na teoria da agência, atribuindo à GC o papel de minimizar os conflitos de interesses entre agente e principal e maximizar valor ao acionista. Essa perspectiva prevaleceu até 2003-2005, quando Daily *et al.* (2003) introduziram uma visão de outros participantes da organização, e Huse (2005) afirmou

que a GC é muito mais do que monitorar as ações do agente. Conforme Daily *et al.* (2003), até esse momento os pesquisadores voltavam-se, em um primeiro momento, no controle dos interesses do executivo e na proteção dos interesses do *shareholder*. A grande maioria das pesquisas era até então voltada para a análise da eficácia dos diversos mecanismos em proteger os acionistas do interesse próprio dos agentes.

A partir destas pesquisas, inseriu-se uma perspectiva voltada à influência de outras áreas e teorias que contribuem com a GC. Além disso, ampliou-se o foco que até então era dado somente ao acionista para a inserção de outros *stakeholders*. Gillan (2006) expressa que, inicialmente, há uma concentração muito forte no conselho de administração e nos *shareholders*. Posteriormente, com a inserção de outros aspectos como mercados, cultura, regulação, evoluiu-se para uma visão que engloba não somente os benefícios do acionista, mas os dos outros *stakeholders* na estrutura de governança da organização.

3. METODOLOGIA

Nesta seção, apresentam-se os procedimentos metodológicos adotados para a seleção do fragmento da literatura relativo ao tema GC. Para a seleção do Portfólio Bibliográfico (PB), fez-se uso do instrumento de intervenção *Knowledge Development Process-Constructivist (ProKnow-C)*, conforme pesquisas científicas de Ensslin, Ensslin, de Oliveira Lacerda e de Souza (2014), Lacerda, Ensslin e Ensslin (2014), Valmorbidá, Ensslin, Ensslin e Ripool-Feliu (2014), Dutra, Ripool-Feliu, Fillol, Ensslin, e Ensslin (2015), Valmorbidá e Ensslin (2016).

Durante a realização do processo, verifica-se a necessidade de evidenciar e registrar todas as delimitações feitas no decorrer na pesquisa. Além disso, uma das estratégias para a validação é apresentado por Creswell e Clark (2013) como a observação dos dados por outras pessoas familiarizadas com a temática e métodos empregados. Assim, o processo foi acompanhado, revisado e validado por um *member checking expert* do *ProKnow-C*, procedendo com à verificação do desenvolvimento de cada atividade para garantir sua validade quanto a operacionalização.

3.1 Seleção do Portfólio Bibliográfico (PB)

A primeira etapa do processo consiste em selecionar os artigos considerados relevantes para o tema de interesse, sendo para tanto necessário: i) definir as palavras-chave; ii) selecionar as bases de dados; iii) efetuar a busca de artigos nas bases de dados selecionadas de acordo com as palavras-chave definidas; e iv) testar a aderência das palavras-chave definidas.

Visto que o objetivo é analisar artigos teóricos da área de GC, definiram-se dois eixos de pesquisa: Eixo Principal (1) “*corporate control*”, “*corporate governance*”, “*governance*” e “*governance practice*” e Eixo Teórico (2) com as palavras “*essay*”, “*framework*”, “*frameworks*”, “*literature review*”, “*overview*”, “*research*”, “*review*”, “*revision*”, “*state of the art*”, “*theoretical*”, “*theory*” e “*theories*”. As bases de dados selecionadas foram, *EBSCO*, *Emerald Group Publishing*, *ISI Web of Knowledge*, *ProQuest*, *Science Direct*, *Scopus* e *Wiley Online Library* para busca da literatura internacional, e a biblioteca eletrônica *Scientific Periodical Electronic Library (SPELL®)* para busca nacional. A busca dos artigos nas bases de dados ocorreu de 26 de setembro a 6 de outubro de 2016. O processo foi desenvolvido de acordo com as seguintes delimitações, observando-se a estrutura e os parâmetros de cada base: (i) pesquisa dos comandos no título, resumo e palavras-chave das bases de dados; (ii) sem limitação de idioma; (iii) sem limitação temporal; (iv) sem delimitação de área de atuação (exceto para bases de dados que apresentaram um retorno superior a 20.000 artigos); e (v) artigos publicados em *journals*.

Dessa forma, foram selecionados 37.341 artigos para comporem o PB. Posteriormente fez-se o teste de aderência das palavras-chave para sua validação e efetuar o processo de filtragem dos artigos, que resultou em um PB final de 27.789 artigos, dos quais se realizou a leitura dos títulos para verificação do alinhamento com o tema. Resultando 222 trabalhos para a análise de representatividade (do volume de citações pelo *Google Scholar*) e leitura dos resumos. Nessa etapa, selecionaram-se os artigos com mais de 30 citações dos quais se efetuou a leitura dos resumos, identificando-se 42 artigos alinhados.

Além disso, analisaram-se os artigos cujo reconhecimento científico ainda não foi confirmado (por possuírem menos de 30 citações), porém publicados recentemente (2014 a 2016), incorporando-se mais cinco artigos. Na sequência, procedeu-se à leitura integral desses 47 artigos (42+5) no intuito de verificar se eram artigos teóricos sobre o tema de GC, constatando-se que 29 artigos estavam alinhados. Posteriormente, foi feito o teste de representatividade pela análise das referências, incorporando-se mais dois artigos ao PB totalizando 31 artigos, que representam o fragmento da literatura na área de GC com base na percepção dos pesquisadores.

3.2 Análise de Bibliometria

Nessa etapa analisou-se de forma crítica tanto aspectos básicos como autores e periódicos (efetuando-se também o cruzamento pela análise das referências dos artigos), até os artigos com maior reconhecimento científico, a evolução temporal dos estudos, a colaboração dos autores/coautores.

Além de uma análise avançada, pautada a classificação dos artigos nos paradigmas de pesquisa (positivista/funcionalista, interpretativista ou crítico), conforme definições baseadas em Burrell e Morgan (1994), Deetz (1996), Goles e Hirschheim (2000) e Lukka (2010). Além de se explorar as diversas perspectivas teóricas utilizadas na área da GC.

4. ANÁLISE E RESULTADOS

Com relação à investigação da existência de pesquisadores com trajetória no tema GC, o PB, composto por 31 artigos teóricos, é escrito por 52 autores; dos quais 44, escreveram apenas um artigo integrante no PB, ou seja, 84% dos autores não possuem trajetória de pesquisa no tema, ou estão iniciando suas pesquisas nessa área.

Consideraram-se como autores de destaque aqueles que possuísem dois ou mais artigos no PB. Seguindo esse critério, foram identificados oito autores de destaque, conforme evidencia a Figura 1. Primeiro, destaca-se Igor Filatotchev, que teve quatro artigos selecionados no PB, cuja formação é em Matemática pelo *Moscow Institute of Physics and Technology* com doutorado em Economia pelo *Institute of World Economy and International Relations* (Moscou), sendo atualmente professor de GC e Estratégia da *Cass Business School* da *City University London*. Além de um extenso currículo na área, é um dos editores do livro *The Oxford Handbook of Corporate Governance*, junto com Wright, Siegel e Keasey, edição de 2013. Filatotchev pode ser considerado um grande crítico da área, pois, dos quatro artigos selecionados no PB, três remetem ao paradigma interpretativista.

Verifica-se que Filatotchev realiza grandes parcerias, principalmente com Gregory Jackson, professor de Gestão da *School of Business and Economics* (Berlim), voltadas a influência do contexto organizacional na GC, adotando uma perspectiva do paradigma interpretativista, baseada na visão multiteórica, com base na integração da teoria institucional, da Sociologia e política para a compreensão da governança. Destaca-se também a parceria com Chizu Nakajima, que, embora sua formação seja na área do Direito, tem muito que contribuir para a GC, possibilitando novos *insights* de pesquisa para a área.

Figura 1 – Autores de destaque (PB e referências)

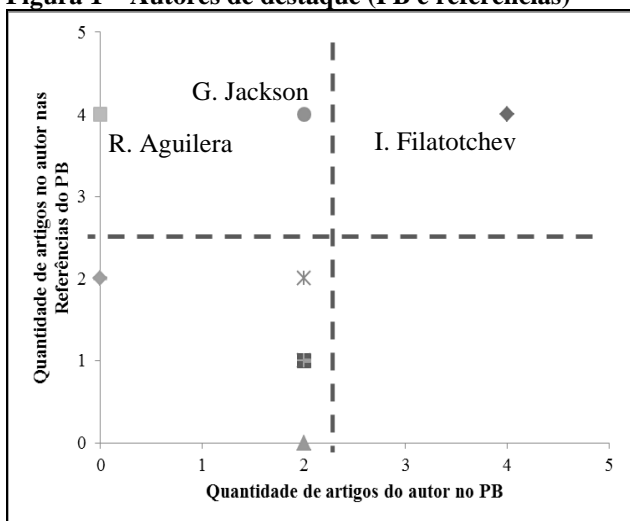
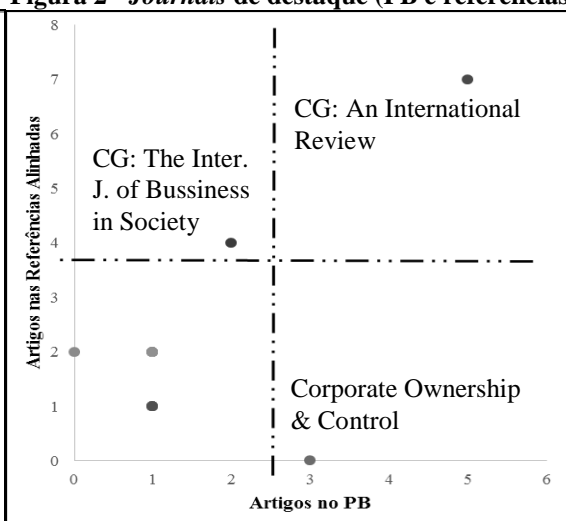


Figura 2 - Journals de destaque (PB e referências)



Fonte: Dados da pesquisa (2016).

Diante dessa rede de colaboração, verificou-se que existe uma continuidade e interligação nos temas, demonstrando uma preocupação com a visão tradicional pautada na teoria da agência. Com a pesquisa de 2009, foi introduzido o aspecto integrativo para a GC. Outro artigo aborda os mecanismos internos e externos da GC, considerando a influência do ambiente organizacional e, em outro artigo, os autores abordam a natureza e o alcance das diferentes relações no contexto institucional e legal do país. Por fim, um artigo, com uma visão mais crítica, analisa a influência da crise financeira de 2007-2009.

Além desses autores, destaca-se Ruth Aguilera, professora da *University of Illinois at Urbana-Champaign*, e editora associada do *journal*, *Corporate Governance: an international review*. Vale também destacar a pesquisadora Renna Aggarwal, professora na *Georgetown University* (Washington D.C.) que atuou também no Fundo Monetário Internacional como consultora da SEC, tendo uma sólida linha de pesquisa na área de GC, principalmente de pesquisas empíricas e voltadas para a influência do investidor institucional.

Posteriormente, analisaram-se os periódicos (Figura 2), nos quais se identificou que o *Corporate Governance: An International Review* é o periódico de maior destaque do PB. É um periódico do Reino Unido, com um JCR de 2,169, sendo a sua primeira edição publicada em 1993. Até 2004, publicava quatro edições ao ano e, partir desse ano, passou a publicar seis edições ao ano. Os atuais editores são Praveen Kumar, da *University of Houston* (EUA), e Alessandro Zattoni, da *LUISS University* (Itália). Seu escopo é especificamente voltado para a GC na economia global. O segundo periódico de maior destaque é o *Corporate Ownership & Control* (Ucrânia). O atual editor é Alex Kostyuk, da *Sumy State University* (Ucrânia). É um periódico voltado ao campo da GC, que tem por objetivo complementar e desenvolver novas práticas de Governança, com a primeira edição publicada em 2003.

Destaca-se, também, o *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* da *Emerald*, cuja primeira edição foi em 2001. Seu foco é mais voltado para o papel da regulação, remuneração, contribuição dos membros externos no Conselho de Administração e aspectos relacionados a escândalos corporativos. Os demais *journals* de menor destaque têm áreas de publicação mais abrangentes e devotam espaço a áreas relacionadas à Contabilidade, Administração, Economia e Finanças, com uma visão mais positivista e empírica, estando entre os cinco maiores, como o JAE.

Em seguida observa-se o reconhecimento científico dos artigos, no intuito de identificar artigos que podem ser considerados clássicos sob o aspecto teórico da GC. Nessa análise, observou-se que o PB possui três artigos (“*A Survey of Corporate Governance*” de Shleifer e Vishny, “*International corporate governance*” de Denis e McConnell, e

“*Corporate governance: Decades of dialogue and data*”, cuja autoria é de Daily, Dalton e Cannella) com mais de mil citações cada. Destacando que, o primeiro possui mais de 16 mil citações, sendo considerado como central pela comunidade científica, sendo um dos primeiros trabalhos em termos de revisão de literatura sobre o tema de GC, estritamente baseado na teoria da agência. Outro aspecto a ser considerado é o *journal* no qual foi publicado, que conforme o JCR é o periódico de maior impacto na área de *business*. Apesar de os autores possuírem apenas um artigo no PB, verifica-se que ambos possuem uma ampla trajetória nessa linha de pesquisa, principalmente de pesquisas empíricas. Andrei Shleifer é professor de *Harvard* desde 1991, sendo que seu doutorado foi obtido no *MIT*; e Robert Vishny é professor da *University of Chicago*, sendo seu doutorado também obtido pelo *MIT*. Atualmente suas pesquisas são mais voltadas para finanças comportamentais, e não tanto para GC.

Observou-se ainda a evolução dos artigos de revisão, destacando o artigo de Hart (1995) como o primeiro artigo sobre a temática, efetuando uma revisão das práticas de GC e sua relação com a teoria da agência. Pela análise do período de 1995 a 2000, verifica-se uma concentração das pesquisas pautadas na análise dos mecanismos de GC (internos e externos), exceto a pesquisa de Turnbull (1997) que introduziu uma perspectiva multiteórica à GC. Identifica-se um crescimento nas publicações após 2001 que perdurou até 2010. Esse crescimento das pesquisas é abordado por Ahrens *et al.* (2011) e Christopher (2010), que apresentam como justificativa uma série de eventos, como escândalos corporativos e crises financeiras que questionaram a eficácia da GC. Outro fator que contribuiu particularmente ao avanço das pesquisas, na Ásia, foi a crise financeira de 1997, que exigiu reformas urgentes na governança das empresas (Claessens & Fan, 2002).

Verifica-se que, até o período de 2003, os estudos teóricos de GC eram pautados na análise e levantamentos dos mecanismos, sendo que, em 2005, com Huse, foi introduzida a classificação de mecanismos internos e externos, pois apenas se descreviam diversos mecanismos. A partir de 2005, também houve a inserção de uma perspectiva sociológica, que posteriormente evoluiu para uma perspectiva multiteórica, abrangendo outras áreas. Em 1997, Turnbull inseriu uma perspectiva baseada em outras teorias para a compreensão da Governança, no entanto essa visão ganhou mais destaque somente recentemente.

Considerando que o ponto de destaque nas publicações foi o ano de 2010, pela análise, verificou-se somente o artigo de Bebchuk e Weisbach (2010) pauta-se na revisão dos mecanismos de GC. Outras pesquisas (Filatotchev & Nakajima, 2010) abordam essa visão de forma mais interpretativista sob uma perspectiva multiteórica, visando à integração das disciplinas para compreensão da Governança, além da observação dos aspectos comparativos (entre países) (Aguilera & Jackson, 2010). Christopher (2010), com uma visão crítica, aborda a perspectiva multiteórica, acerca da contribuição de cada visão teórica para a GC. A pesquisa de Brickley e Zimmerman (2010) traz reflexões interessantes sobre o que são melhores práticas de Governança, se elas realmente existem, além de questionar se existe diferenciação de mecanismos internos e externos e se devemos analisá-los individualmente ou de maneira integrada.

Pela análise da colaboração entre coautores, e seus respectivos países de origem e instituição de filiação do autor, verifica-se que do total de 31 artigos, 11 foram desenvolvidos por um único autor, sendo quatro artigos de autores norte-americanos, três de australianos e os demais de instituições da Noruega, do Reino Unido, da Malásia e da Arábia Saudita.

Dentre a colaboração de autores, verifica-se que ela ocorre entre autores de mesma universidade, característico em sete artigos, com instituições do Reino Unido, Canadá, EUA, Itália, Nova Zelândia e Índia. Além disso, identificaram-se redes de colaboração de instituições diferentes, porém do mesmo país, como o artigo de Bechuk e Weisbach (2010) que possui pesquisadores de *Harvard Law School* e *Ohio State University*. O mesmo ocorreu no artigo de Daily, Dalton e Cannella Jr. (2003), no qual se tem dois autores da *Indiana*

University e outro da *Texas A&M University*; e no artigo de Shleifer e Vishny (1997), onde se tem um autor de *Harvard* e outro da *University of Chicago*. Verifica-se que o uso de redes de cooperação é bastante comum, principalmente nos EUA, que, por ser um país de grandes dimensões, possibilita essa troca entre instituições. Essa cooperação também ocorreu no Reino Unido, identificada no artigo de *Short et al.* (1999) pela *University of Nottingham* e *University of Leeds*. Verifica-se também que não teve nenhuma instituição de destaque nas publicações de artigos da área de Governança. Pode-se identificar *Harvard University*, a *University of Amsterdam* e o Centro de pesquisa de Governança da *City University London*, pelos artigos de Filatotchev. Mas não existe nenhum centro de referência em pesquisa na área de Governança.

Pela análise da colaboração entre autores de instituições de países diferentes (9 artigos), destaca-se o Reino Unido. Na sequência, destacam-se os Estados Unidos com redes de colaboração entre universidades da Alemanha (Aguilera & Jackson, 2010) e Hong Kong por Young *et al.* (2008). Hong Kong também apresentou uma rede de colaboração com a Holanda, e esta realizou parcerias com a Alemanha também. Por fim, houve uma parceira entre universidades do Canadá e Singapura com o artigo de Yoshikawa, Zhu e Wang (2014).

Posteriormente fez-se a análise da variável avançada de classificação dos artigos nos paradigmas de pesquisa, conforme protocolo baseado nas definições de Burrell e Morgan (1994), Deetz (1996), Goles e Hirschheim (2000) e Lukka (2010). Observou-se que o paradigma que prevalece é o positivista (55% dos artigos). Esse fato já era evidenciado por Lukka (2010) que apontou esse paradigma como dominante nas pesquisas da Contabilidade, sendo denominado como *mainstream*. Esse paradigma visa fornecer explicações racionais sobre um fenômeno, baseado na objetividade.

Em se tratando da classificação de estudos teóricos no paradigma funcionalista/positivista, pode-se observar a não explicação de mudanças sociais, pautando-se somente no *statu quo* da pesquisa (Burrell & Morgan, 1994; Lukka, 2010). Nesse sentido, verificou-se que as pesquisas sobre GC, classificadas nesse paradigma, restringiram-se apenas a uma exposição da literatura existente, muitas vezes limitando-se à análise de autores, citações e áreas de pesquisa, sem acrescentar reflexões para a área. A maioria dos artigos apresenta uma exposição dos mecanismos predominantes de GC, limitando-se ao Conselho de Administração (Claessens & Fan, 2002; Denis, McConneel, 2003; Becht *et al.*, 2005; Huse, 2005; Yang *et al.*, 2011). Verifica-se que os estudos não avançam além da abordagem econômica da teoria da agência (Hart, 1995; Shleifer & Vishny, 1997), sendo que algumas pesquisas até salientam a necessidade de evoluir para outras perspectivas, porém não apresentam uma argumentação mais crítica, apenas apresentam a oportunidade de utilizar outras abordagens, como a institucional, organizacional e sociológica (Daily *et al.*, 2003; Filatotchev & Boyd, 2009; L'Huillier, 2014).

O paradigma positivista prevaleceu em quase todos os anos até 2001, e, nos períodos posteriores, teve um pequeno crescimento e, depois, uma queda, que foi suprida pela inserção do paradigma interpretativista. Recentemente, o paradigma positivista, junto com o interpretativista, tem apresentado maior destaque nas pesquisas. Provavelmente, após os escândalos corporativos e crises econômicas que colocaram em pauta as limitações da GC, os pesquisadores sentiram a necessidade de compreender o impacto desses fenômenos, e, aos poucos, verifica-se uma mudança na forma de compreensão dos fatos, mediante um período de transição dos paradigmas de pesquisa na área. Complementando essa análise, verifica-se uma predominância de autores norte-americanos. Dentre os 18 artigos positivistas, sete foram escritos por autores dos EUA conforme evidenciado por Lukka (2010). Nesse sentido, pode-se afirmar que ainda há um predomínio de autores norte-americanos, mas, ao mesmo tempo, existe uma diversidade crescente nas pesquisas positivistas. Dentre os periódicos de maior

destaque da abordagem positivista, destaca-se o *Corporate Governance: An International Review* e o *Corporate Ownership & Control*.

Embora pesquisas informadas pelo paradigma positivista na área de GC sejam mais frequentes, pesquisas informadas pelo paradigma interpretativista foram desenvolvidas. Conforme Deetz (1996), esse paradigma enfatiza o aspecto social das atividades organizacionais, em vez do aspecto econômico somente. Identificou-se um total de 12 artigos interpretativistas no PB, o que representa aproximadamente 40% do total de artigos. O primeiro artigo identificado nesse paradigma é de 1997, de Turnbull, que aborda não somente os aspectos econômicos da Governança como o mercado, alegando que tal visão não está incorreta, porém está incompleta. Esse paradigma ganhou destaque em 2005, após a repercussão da quebra de empresas como Enron e World.com, em 2001. Houve um período de reflexão na área, questionando-se a eficácia do papel da GC. Esse período de reflexão em períodos de turbulência, também foi evidenciado no pós-crise 2007-2009, quando se alcançou o auge de pesquisas interpretativistas em 2010, permanecendo até hoje. Ressalta-se que esses períodos de reflexão e questionamentos são extremamente relevantes para os avanços nas pesquisas, sendo muitas vezes necessário repensar as práticas de governança.

Identificaram-se também pesquisas que fazem importantes reflexões sobre a definição de GC e suas práticas (Brickley & Zimmermann, 2010), sendo necessário ir além da tradicional ênfase no mecanismo do Conselho de Administração (Gillan, 2006; Yoshikawa *et al.*, 2014). Dentre os artigos interpretativistas, identificou-se ainda a preocupação com a integração de diversas perspectivas teóricas, no intuito de melhor compreender a GC e seus mecanismos. Essa abordagem multiteórica, foi identificada nos artigos de Davis (2005) e Filatotchev e Nakajima (2010). Os estudos de Aguilera e Jackson (2010) e Chhillar e Lellapalli (2015) não citam a abordagem multiteórica, mas abordam a necessidade de inserir novas abordagens, principalmente da Sociologia para melhor compreender a GC. O paradigma interpretativista, também teve uma predominância de estudos de autores de universidades norte-americanas e do Reino Unido. Além disso, destacam-se artigos de autores de Hong Kong, Alemanha, Austrália, Singapura, Canadá e Índia. O fato de ter uma parcela significativa de autores dos EUA utilizando a abordagem interpretativista é controverso ao apresentado por Lukka (2010). Na análise dos periódicos, nos quais os artigos interpretativistas foram publicados, não se identificou um de maior destaque; o *Journal of Accounting and Economics* (JAE) possui um artigo com essa característica, embora esse *journal* possua foco no funcionalismo.

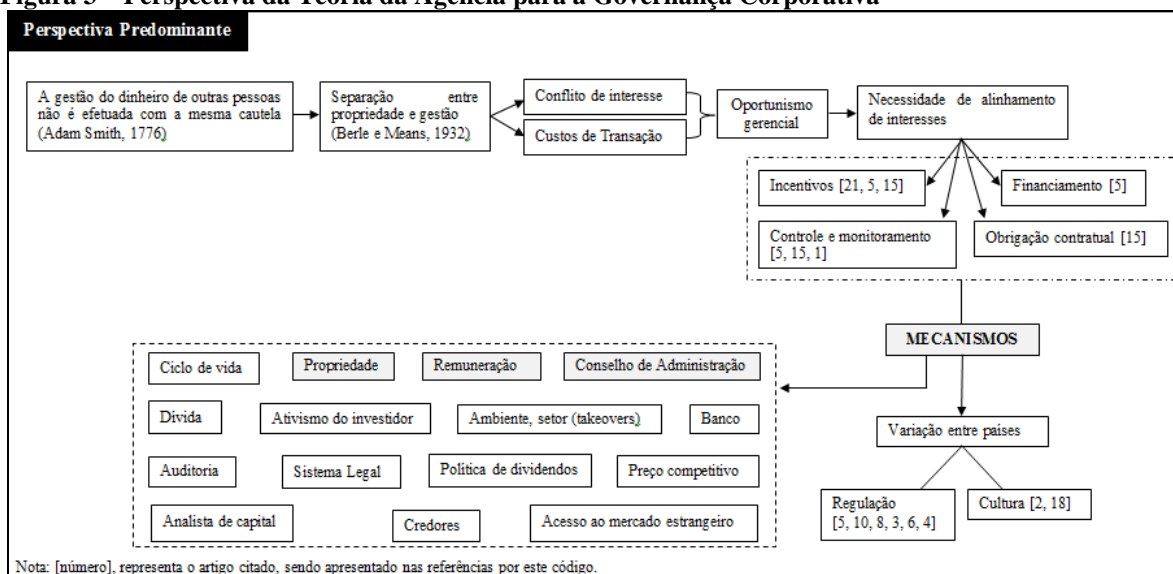
Por fim, identificaram-se, no PB, dois artigos do paradigma crítico, ambos do mesmo autor, Christopher (2010, 2011). Um deles apresenta as limitações da teoria da agência, no sentido de ser incapaz de reconhecer que o ambiente organizacional, em geral, pode ser influenciado por outros aspectos. Nesse sentido, o artigo propõe um *framework* mediante uso da teoria de *stewardship*, *stakeholder* e dependência de recursos, para suprir as deficiências da teoria da agência. Em ambos os artigos, foi utilizada a *theory building approach* para a análise dos conceitos e definições de GC. Ambos foram publicados em periódicos renomados, sendo o *Corporate Ownership & Control* e *Critical Perspectives on Accounting*. Este último foi um periódico fundado no intuito de abrir espaço para a publicação de artigos fora do *mainstream*.

4.1 Perspectivas teóricas utilizadas na Governança Corporativa

Verificou-se que a grande maioria dos conceitos encontra alinhamento com a perspectiva de agência (Figura 3) devido ao fato de essa ter o intuito de compreender o papel dos agentes na relação contratual, assim como do monitoramento das ações do agente. Com a separação entre propriedade e controle, surgiram os conflitos de interesse nas organizações, visto que os gestores agindo pelo oportunismo buscavam atingir objetivos de interesse

próprio, e não maximizar a riqueza dos *shareholders*. Para realinhar os interesses, introduziu-se a GC como uma série de mecanismos que podem ser segregados em internos e externos.

Figura 3 – Perspectiva da Teoria da Agência para a Governança Corporativa



Fonte: Elaboração própria (2016).

Conforme Hart (1995), para a governança surgir em uma organização são necessárias duas condições: problemas de agência (ou conflitos de interesse) e custos de transação (pois os problemas de agência não podem ser tratados por um contrato).

A visão da GC, baseada nos problemas de agência, surgiu com a separação de propriedade e gestão proposta por Berle e Means (1932). Porém Denis (2001) destaca que Adam Smith, em 1776, já deu indícios sobre esse problema ao afirmar que, quando alguém gere o dinheiro de outras pessoas, em comparação com a gestão de seu próprio dinheiro, não se pode esperar que seja feito com o mesmo zelo. Em uma organização, os interesses são divergentes, por exemplo, o investidor busca alcançar o retorno do seu investimento, enquanto que o gestor (que também pode ter esse objetivo) pode estar também preocupado com a sua reputação, poder, permanência no cargo. Assim, a gestão pode tomar decisões que sejam inconsistentes com o propósito do investidor, surgindo um conflito de interesses.

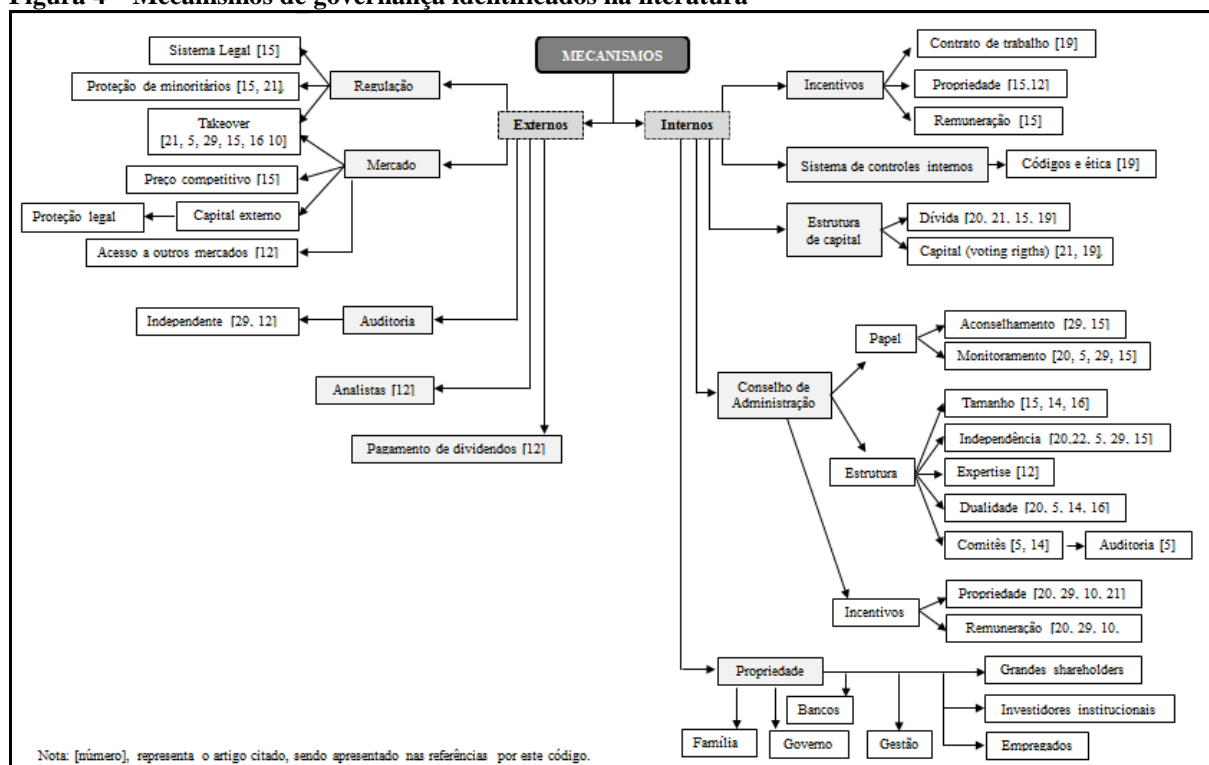
Conforme Hart (1995), pela ausência de problemas de agência todos tentariam maximizar resultados, e os incentivos não seriam um motivador para pensar na organização. Por essa razão, os problemas de agência de maneira isolada não seriam um pretexto para a existência da GC. Dessa forma, verificou-se que os contratos não são completos e não englobam todas as decisões de uma organização (Hart, 1995; Turnbull, 1997).

É nesse contexto de assimetria informacional e oportunismo gerencial que se insere a GC, pois ela é vista como um mecanismo para tomar decisões não especificadas no contrato inicial. O alinhamento dos interesses de gestão e investidor pode ser feito por meio de uma obrigação contratual para que a gestão atue no intuito de maximizar a riqueza do acionista (porém estes não são perfeitos e não englobam todas as decisões da organização), financiamento (como garantia de proteger os interesses do acionista), incentivos (remuneração da gestão vinculada ao desempenho) ou mediante monitoramento da gestão (alguns potenciais monitores são: conselho de administração, credores, grandes investidores, entre outros) (Hart, 1995).

Na sequência, apresentam-se os mecanismos de GC (Figura 4) identificados nos artigos. Verificou-se que não há um consenso quanto à classificação de mecanismos em internos ou externos, ou as adicionais de legais/regulatórios e mercado propostos por Jensen

(1993). Muitos autores também não consideram nenhuma classificação, apenas os mecanismos (Mayer, 1998; Short *et al.*, 1999).

Figura 4 – Mecanismos de governança identificados na literatura



Fonte: Elaboração própria (2016).

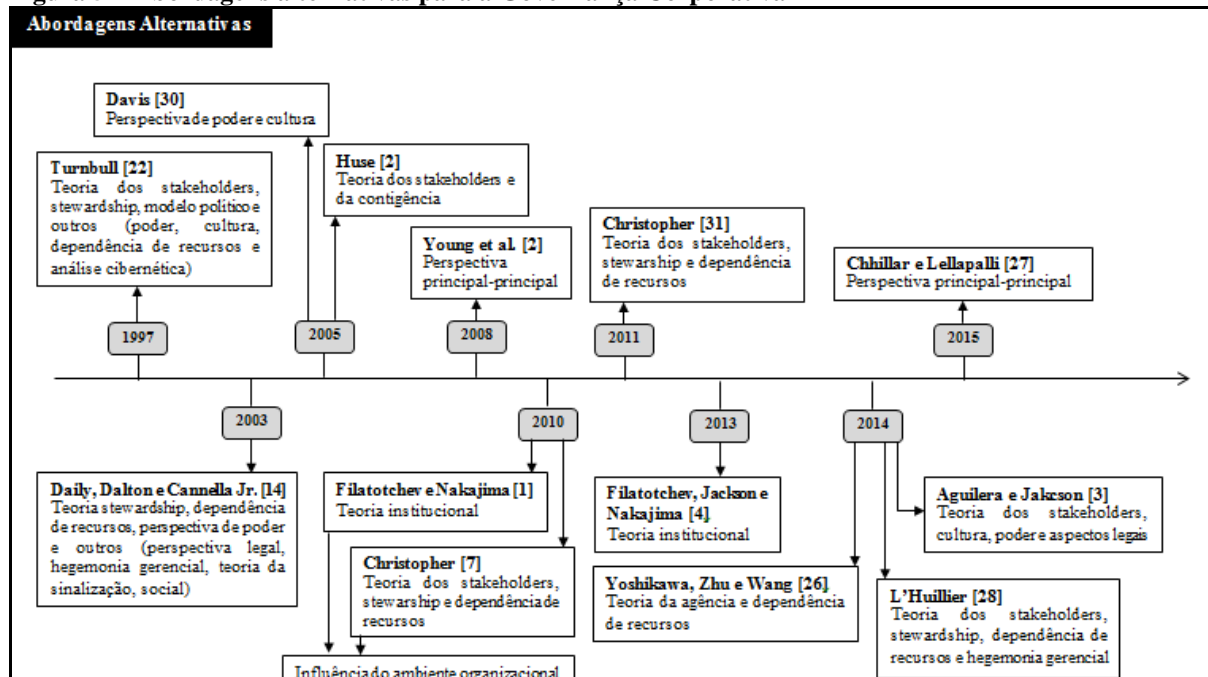
Neste trabalho, considerou-se a classificação entre mecanismos internos e externos, uma vez que os mecanismos adicionais (regulação e mercado), propostos por Jensen (1993) e apresentados em Denis (2001), podem ser incluídos nos mecanismos externos, assim como apresentado por Gillan (2006). Independente da classificação, o importante é a utilidade de cada mecanismo, sendo essencial que ele auxilie na redução do *gap* existente entre os interesses dos acionistas e gestão e que esse mecanismo tenha um impacto significativo no valor da firma (Denis, 2001). Um dos aspectos analisados é o sistema legal e de regulação como mecanismo para o alinhamento de interesses, como na proteção a *takeovers* e na proteção legal dada aos pequenos investidores (no intuito de evitar a expropriação dos acionistas majoritários).

Quanto aos mecanismos internos, que influenciam o grau em que a gestão representa os interesses dos acionistas, destaca-se o Conselho de Administração (Denis, 2001). Esse é o mecanismo mais abordado na literatura, principalmente de maneira empírica, porém, em aspectos teóricos, esse mecanismo é pouco observado (Hermalin & Weisbach, 2001). Nesse sentido, o primeiro aspecto a ser observado é em relação à função desse mecanismo. Além do monitoramento, da responsabilidade de contratação, demissão e remuneração, o Conselho de Administração tem uma função importante de aconselhamento aos gestores, que é observada em menor grau. Além disso, analisa-se a sua estrutura, observando-se o tamanho, independência, *expertise*, dualidade e participação em outros comitês.

Conforme Daily *et al.* (2003), a popularidade da teoria da agência na GC pode ser atribuída a dois fatores: 1) trata-se de uma teoria simples que reduz as grandes corporações a dois participantes (gestores e acionistas) cujos interesses assumidos por ambos são claros; e 2) o ser humano é ambicioso e relutante para sacrificar interesses próprios em prol dos outros.

Nesse intuito elaborou-se a Figura 5, com o objetivo de evidenciar, ao longo do tempo, o uso das perspectivas, como um complementares a teoria da agência, e não como substitutos. Como exemplo, Daily *et al.* (2003) apresentam o mecanismo do conselho de administração, que, pela perspectiva da teoria da agência, se observa a funcionalidade de controle e monitoramento, enquanto que, por meio de outras perspectivas teóricas, pode-se observar os recursos do Conselho de Administração e questões estratégicas. Essas abordagens são essenciais para reconhecer os diversos mecanismos e estruturas que podem incrementar a funcionalidade da organização.

Figura 5 – Abordagens alternativas para a Governança Corporativa



Fonte: Elaboração própria (2016).

Por meio do levantamento, identificou a inserção de outras abordagens teóricas, como a *stewardship theory*, que assume que o gestor busca trabalhar no intuito de alcançar o melhor resultado para a empresa e seus *shareholders*, e não para alcançar benefícios de interesse próprio. Outra perspectiva enfatizada por Marie L' Huillier (2014) é a hegemonia gerencial que está relacionada à GC pelo papel do Conselho de Administração na tomada de decisões. A abordagem da *resource dependency theory* vem da Sociologia, sendo mais voltada para a estrutura da organização e sua relação com o ambiente externo. Por fim, há a teoria dos *stakeholders*, cuja visão não é pautada somente no benefício do acionista (como na teoria da agência), mas também nos funcionários, credores, fornecedores, entre outros. Algumas pesquisas ressaltam a importância de uma abordagem multiteórica para o entendimento da GC. Porém essas relações ainda estão em desenvolvimento, não estando ainda formalizadas. A inserção dessa nova perspectiva é de extrema relevância para avanços teóricos na área.

Observa-se que esse movimento de migração e utilização de outras perspectivas teóricas na área da governança ainda é bastante recente, iniciando-se a partir de 2000 com o advento de fraudes em grandes empresas e crises financeiras, que fomentaram o repensar da área e conseqüente integração com outras áreas.

5. CONCLUSÕES

Esta pesquisa teve por objetivo analisar as características das publicações científico-teóricas de governança corporativa. Para tanto, selecionou-se o instrumento para análise

sistemática da literatura, que permitiu selecionar 31 artigos para realização da análise conceitual, das abordagens teóricas e análise bibliométrica para evidenciar os destaques do tema.

A análise de resultados evidenciou que os pesquisadores Filatotchev e Jackson possuem uma linha de pesquisa consolidada em estudos teóricos sobre a GC, sendo inclusive como parceiros em alguns artigos. O artigo *A survey of corporate governance* é considerado um clássico devido ao seu reconhecimento científico na área. Além disso, o *journal Corporate Governance: an international review* possui uma grande influência na área, devido ao enfoque exclusivo para pesquisas da área. A análise da cooperação dos autores/coautores evidenciou a inexistência de um centro de referência em pesquisa na área de Governança e o Reino Unido foi o país que mais colaborou com outros países.

Em relação à análise dos paradigmas, observou-se uma predominância do paradigma positivista, porém também se destaca um crescimento da visão interpretativista na área de GC, sendo essa uma oportunidade para avançar nas pesquisas. Essa abordagem é necessária, pois muitas pesquisas de GC, pautadas na teoria da agência, possuem resultados mistos ou inconclusivos, por ignorar complexidades das organizações. Mediante uma abordagem do paradigma interpretativista, busca-se a integração de diversas abordagens teóricas para compreender a GC.

Na análise conceitual, verificou-se que alguns artigos (23%) não apresentaram conceito ou definição, ou seja, desenvolvem a investigação sem informar ao leitor qual afiliação teórica de GC norteou a reflexão e o desenvolvimento da pesquisa, sendo essa informação necessária para dar sustentação ao posicionamento teórico dos pesquisadores. Constatou-se ainda uma falta de unidade nesses conceitos, o que nos direcionou a classificação em características, funções e processos. Pela análise das características identificaram oito aspectos, sendo a existência de um conflito de agência e do nexo de contratos o elemento necessário numa definição de GC, descoberta já apontada por Hart (1995). Como função, foi identificado como elemento necessário, a garantia de retorno do investimento aos acionistas e para a GC como processo, emerge a realização de tarefas para o controle das atividades da empresa como necessário.

Com base no conhecimento gerado, constatou-se que o foco da GC de minimizar os conflitos de interesses entre agente e principal e maximizar valor ao acionista prevaleceu até 2003-2005. A partir desse momento, inseriu-se uma perspectiva voltada a investigar a influência da contribuição de outras áreas e teorias na GC, evoluindo-se para uma visão que engloba não somente os benefícios do acionista, mas dos outros *stakeholders* na estrutura de governança da organização.

Dando continuidade a esse processo de geração de conhecimento, foram apontadas as perspectivas das abordagens teóricas – agência, *stewardship*, hegemonia gerencial, *resource dependency* e *stakeholders* – como as que possuem alinhamento com o escopo da GC e explorou-se a teoria da agência por ser a mais recorrente nos estudos. Posteriormente, foram identificados, no PB, os mecanismos internos e externos onde se constatou que, embora o Conselho de Administração seja mais abordado na literatura empírica, na literatura teórica esse mecanismo é pouco observado.

Como limitações deste trabalho, elenca-se a restrição a artigos escritos em língua inglesa e portuguesa, publicados em revistas científicas indexadas nas bases selecionadas e disponíveis gratuitamente. Para futuras pesquisas, sugere-se o desenvolvimento de pesquisa similar a esta, mas com estudos de natureza empírica, acrescentando outras bases.

REFERÊNCIAS

- [03] Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2010). Comparative and international corporate governance. *The Academy of Management Annals*, 4 (1), 485-556.

- [06] Ahrens, T., Filatotchev, I., & Thomsen, S. (2011). The research frontier in corporate governance. *The Journal of Management and Governance*, 15, 311-325.
- [25] Al-Baidhani, A. M. (2014). Review of corporate governance bundle. *Corporate Ownership & Control*, 11 (4), 236-241.
- [09] Bebchuk, L., & Weisbach, M. V. (2010). The State of Corporate Governance Research. *The Review of Financial Studies*, 23 (3), 939-961.
- [10] Becht, M., Jenkinson, T., & Mayer, C. (2005). Corporate governance: an assessment. *Oxford Review Of Economic Policy*, 21 (2), 155-163.
- [11] Brickley, J. A., & Zimmerman, J. (2010). Corporate governance myths: Comments on Armstrong, Guay and Weber. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 235-245.
- Burrell, G., & Morgan, G. (1994). *Sociological paradigms and organizational analysis: elements of the sociology of corporate life*. 9. ed. Inglaterra: Arena.
- [27] Chhillar, P., & Lellapalli, R. V. (2015). Divergence or convergence: paradoxes in corporate governance? *Corporate Governance: the international journal of business in society*, 15 (5), 693-705.
- [31] Christopher, J. (2011). The multi theoretical approach to governance: Authenticating the concept and establishing its control framework. *Corporate Ownership & Control*, 8 (3), 18-27.
- [07] Christopher, J. (2010). Corporate governance: a multi-theoretical approach to recognizing the wider influencing forces impacting on organizations. *Critical Perspectives on Accounting*, 21, 683-695.
- [12] Claessens, S., & Fan, J. P. H. (2002). Corporate Governance in Asia: a survey. *International Review of Finance*, 3 (2), 71-103.
- [13] Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: a survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33.
- Creswell, J. W. (2010). *Projeto de Pesquisa: Métodos Qualitativos, Quantitativos e Mistos*. Porto Alegre: Artmed.
- Creswell, J. W., & Clark, V. L. P. (2013). *Pesquisa métodos mistos*. Porto Alegre: Penso.
- [14] Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, Jr., A. A. (2003). Corporate governance: decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28 (3), 371-382.
- [30] Davis, G. F. (2005). New directions in corporate governance. *Annual Review of Sociology*, 31, 143-162.
- Deetz, S. (1996). Crossroads—Describing Differences in Approaches to Organization Science: Rethinking Burrell and Morgan and Their Legacy. *Organization Science*, 7 (2), 191-207.
- [15] Denis, K. (2001). Twenty-five years of corporate governance research ... and counting. *Review of Financial Economics*, 10, 191-212.
- [16] Denis, K., & McConnell, J. J. (2003). International Corporate Governance. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38 (1), 1-36.
- [17] Durisin, B., & Puzone, F. (2009). Maturation of Corporate Governance Research, 1993-2007: an assessment. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 266-291.
- Dutra, A., Ripool-Feliu, V. M. R., Filloi, A. G., Ensslin, S. R., & Ensslin, L. (2015). The construction of knowledge from the scientific literature about the theme seaport performance evaluation. *The International Journal of Productivity and Performance Management*, 64 (2), 243–269.
- Ensslin, S. R., Ensslin, L., de Oliveira Lacerda, R. T., & de Souza, V. H. A. (2014). Disclosure of the state of the art of performance evaluation applied to project management. *American Journal of Industrial and Business Management*, 4 (11), 677-687.
- [18] Filatotchev, I., & Boyd, B. (2009). Taking Stock of Corporate Governance Research While Looking to the Future. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (3), 257-265.
- [04] Filatotchev, I., Jackson, G., & Nakajima, C. (2013). Corporate governance and national institutions: A review and emerging research agenda. *Asia Pacific Journal of Management*, 30, 965-986.
- [01] Filatotchev, I., & Nakajima, C. (2010). Internal and External Corporate Governance: An Interface between an Organization and its Environment. *British Journal of Management*, 21, 591-606.
- [19] Gillan, S. L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: an overview. *Journal of Corporate Finance*, 12, 381-402.
- Goles, T., & Hirschheim, R. (2000). The paradigm is dead, the paradigm is dead ... long live the paradigm: the legacy of Burrell and Morgan. *Omega: the international journal of management science*, 28, 249-268.
- [20] Hart, O. (1995). Corporate Governance: Some Theory and Implications. *The Economic Journal*, 105 (430), 678-689.
- [02] Huse, M. (2005). Corporate governance: understanding important contingences. *Corporate Ownership & Control*, 2 (4), 41-50.
- [28] L'Huillier, B. M. (2014). What does “corporate governance” actually mean? *Corporate Governance: the international journal of business in society*, 14 (3), 300-319.

- Lacerda, R. T. D. O., Ensslin, L., & Ensslin, S. R. (2014). Research opportunities in strategic management field: a performance measurement approach. *International Journal of Business Performance Management*, 15 (2), 158-174.
- Lukka, K. (2010). The roles and effects of paradigms in accounting research. *Management Accounting Research*, 21, 110–115.
- [05] Mayer, C. (1998). Financial Systems and Corporate Governance: A Review of the International Evidence. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 54 (1), 144-165.
- [21] Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal Of Finance*, 52 (2), 737-783.
- [29] Short, H., Keasey, K., Wright, M., Hull, A., & Nakajima, C. (1999). Corporate governance: from accountability to enterprise. *Accounting and Business Research*, 29 (4), 337-352.
- [22] Turnbull, S. (1997). Corporate Governance: Its scope, concerns and theories. *Corporate Governance: An International Review*, 5 (4), 180-205.
- [23] Yang, J., Chi, J., & Young, M. (2011). A review of corporate governance in China. *Asian-Pacific Economic Literature*, 25 (1), 15-28.
- [24] Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal–Principal Perspective. *Journal of Management Studies*, 45, 196-220.
- [08] Yoshikawa, T., & Rasheed, A. A. (2009). Convergence of Corporate Governance: Critical review and future directions. *Corporate Governance: An International Review*, 17 (3), 388-404.
- [26] Yoshikawa, T., Zhu H., & Wang, P. (2014). National Governance System, Corporate Ownership, and Roles of Outside Directors: A Corporate Governance Bundle Perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 22 (3), 252-265.
- Valmorbida, S. M. I., Ensslin, S. R., Ensslin, L., & Ripoll-Feliu, V. M. (2014). Avaliação de Desempenho para Auxílio na Gestão de Universidades Públicas: Análise da Literatura para Identificação de Oportunidades de Pesquisas. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17 (3), 4-28.
- Valmorbida, S. M. I., & Ensslin, L. (2016). Construção do conhecimento sobre avaliação de desempenho para gestão organizacional: uma investigação nas pesquisas científicas internacionais. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13 (28), 123-148.