



Revista de Administração e Contabilidade

Volume 5, número 2

Feira de Santana, maio/agosto 2013, p. 35 – 55

ISSN: 2177-8426

Explorando as Relações entre as Temáticas, Governança Corporativa, Estratégia e Desempenho Financeiro: Uma Revisão Teórica

Exploring the Relationship between Issue, Corporate Governance, Strategy and Financial Performance: An Theoretical Review

Henrique César Melo Ribeiro¹

Faculdade Piauiense Maurício de Nassau

RESUMO

O objetivo deste estudo foi realizar uma revisão teórica, explorando as relações entre os temas, Governança Corporativa, Estratégia e Desempenho Financeiro na visão de diferentes autores da literatura acadêmica. Tal pesquisa justifica-se por entender que os temas: governança corporativa, estratégia e desempenho financeiro, têm chamado a atenção da literatura acadêmica no Brasil, provavelmente porque representam hoje uma grande demanda no cenário nacional corporativo. Os resultados da análise mostraram que a pesquisa acadêmica nacional está bastante desenvolvida em aspectos que hoje são importantes para a realidade brasileira, como a emergência do tema governança corporativa; influência direta das boas práticas de governança nas estratégias corporativas e consequentemente no desempenho financeiro das empresas, retrato por meio do *disclosure* e *accountability*; a integração dos assuntos ora estudados, contribui para o melhor desempenho das organizações, criando vantagem competitiva, ganhos de valor e continuidade nos negócios. Em suma, conclui-se a adoção de boas práticas de Governança Corporativa, em especial aquelas legitimadas pelo mercado corporativo, têm impacto positivo na *performance*, na criação de valor das empresas, agregando também valor aos *stakeholders* que tem algum interesse e que compõem as organizações, principalmente os investidores e acionistas minoritários.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Estratégia. Desempenho Financeiro. Revisão Teórica.

¹ Doutorando em Administração de Empresas pela Universidade Nove de Julho (2010), Mestre em Administração de Empresas pela Universidade de Fortaleza. Atualmente é professor da Faculdade Piauiense Maurício de Nassau (Parnaíba-PI) nos cursos de Administração e Contabilidade.

ABSTRACT

The objective of this study was to conduct a theoretical review, exploring the relationships between topics, Corporate Governance, Strategy and Financial Performance in the view of different authors in the academic literature. Such research is justified by understanding that the issues: corporate governance, strategy and financial performance, have attracted the attention of the academic literature in Brazil, probably because they are now a great demand in the national enterprise. The analysis results showed that the national academic research is widespread today in ways that are important to the Brazilian reality, as the emergence of corporate governance issue, the direct influence of good governance practices in corporate strategy and hence the financial performance of companies, picture through the disclosure and accountability, the integration of subjects studied herein, contributes to the better performance of organizations, creating competitive advantage, value gains and business continuity. In sum, we conclude the adoption of good corporate governance practices, particularly those legitimized by the corporate market, have positive impact on performance, value creation of companies, adding value to the stakeholders also has some interest and organizations that make up mainly investors and minority shareholders.

Keywords: *Corporate Governance. Strategy. Financial Performance. Theoretical Review.*

1 INTRODUÇÃO

O cenário atual do mercado financeiro apresenta constante evolução, influenciando diretamente os desafios dos negócios nas empresas (CAPELLETO; OLIVEIRA; CARVALHO, 2007). Neste contexto, ressalta-se a Governança Corporativa (GC), que vem sendo evidenciada com frequência, demonstrando a força de uma nova preocupação das empresas. A adoção de boas práticas de Governança Corporativa com qualidade, por parte das empresas, tem influência direta no desenvolvimento do mercado corporativo mundial (SROUR, 2005; SILVEIRA; BARROS, 2008). Pode-se entender, então, porque a GC vem ganhando cada vez maior notoriedade, sendo vista como detentora de um conjunto de melhores práticas, capazes de fomentar a imagem de muitas organizações no cenário dos negócios.

No Brasil, entre as principais ações de estímulo e aperfeiçoamento da governança corporativa é o Novo Mercado (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006), ou seja, é exemplo de boas práticas de GC que funciona como um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por organizações (CICOGNA; TONETO JUNIOR; VALLE, 2007; CAMARGOS; BARBOSA, 2010), que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de GC e *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação (BOVESPA, 2012).

Na Teoria Econômica tradicional, a Governança Corporativa surge com a finalidade de minimizar o conflito de interesse entre os agentes, usualmente presente entre o principal (proprietário) e os agentes (gestores), trazendo à tona a necessidade de maior controle sobre estes interesses (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006). Tal conflito advém da separação entre a propriedade e a administração, nas firmas (DUTRA; SAITO, 2002). Saliencia-se, entretanto, que os conflitos de agência não são exclusivos das relações nas companhias, podendo ser encontrados em qualquer situação (SAITO; SILVEIRA, 2008), ou seja, na contingência em que um indivíduo detém a propriedade e delega poderes a outrem. Dentro do contexto de gestão financeiro, as principais relações de agência são aquelas (1) entre os

acionistas e os gestores e (2) entre os gestores e os credores (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2008).

A falta de adoção das boas práticas de Governança Corporativa pode resultar em informações gerenciais assimétricas, acarretando problemas de conflito de interesses entre os *stakeholders*. Os escândalos ocorridos nos Estados Unidos, a partir do início do século XXI, envolvendo as empresas Enron, WorldCom (atualmente MCI), Tyco Internacional, são exemplos de escândalos corporativos contábeis sobrevivendo em decorrência da inexistência e ou da adoção, de forma incorreta, das melhores práticas de Governança Corporativa, afetando, assim, em grande proporção e de forma negativa, o mercado de capitais mundial da época.

Terra e Lima (2006), afirmam que em um ambiente de equilíbrio, ou informações simétricas, a Governança Corporativa teria papel nulo. Depreende-se disso, portanto, que a Governança Corporativa, pode ser vista como uma resposta às assimetrias de informacionais e contratuais (TERRA; LIMA, 2006).

Remete-se que a Governança Corporativa pode ser entendida também como um conjunto de relacionamentos entre os parceiros da empresa, isto é, os *stakeholders* (GRÜN, 2003), norteada pelos seus princípios balizadores das boas práticas, são eles: *accountability*, *disclosure*, *fairness* e *compliance* (ANDRADE; ROSSETTI, 2009). Já o IBGC (2012), sugere como melhores práticas de Governança Corporativa seus próprios princípios básicos: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

Em suma, a evolução da governança corporativa no mundo acadêmico e corporativo é ainda recente (SROUR, 2005). Remete-se que a Governança Corporativa é uma ampla área de estudos, envolvendo direito, economia, contabilidade e sobretudo as áreas de: finanças e estratégia (SILVEIRA, 2005; MENDES-DA-SILVA; GRZYBOVSKI, 2006; LARCKER, RICHARDSON; TUNA, 2007). Com a ascensão da Governança Corporativa no mundo, o mercado de capitais passou a exigir maior clareza e controle dos diversos aspectos que envolvem o contexto financeiro empresarial.

Tal afirmativa é corroborada por meio de diversos trabalhos: Leal e Saito (2003), Mendes-da-Silva (2003), Grün (2003), Grün (2005), Grün (2007), Srou (2005), Rogers (2006), que apontam a Governança Corporativa com um dos determinantes para o melhor desempenho financeiro das organizações, criando vantagem competitiva (MENDES-DA-SILVA, 2003; LADEIRA, 2009; PAGLIARUSSI; LIBERATO, 2011) e crescimento de valor (PACE; BASSO; SILVA, 2003; SILVEIRA, 2005; SILVA; LEAL, 2007).

Diante do cenário, ressalte-se a questão de pesquisa que norteia este trabalho: Como os temas Governança Corporativa, Estratégia e Desempenho Financeiro se relacionam na visão de diferentes autores da literatura acadêmica? O objetivo deste estudo é realizar uma revisão teórica, explorando as relações entre os temas, Governança Corporativa, Estratégia e Desempenho Financeiro na visão de diferentes autores da literatura acadêmica. Propondo a *posteriori* uma agenda de pesquisa.

Tal estudo justifica-se por compreender que estas temáticas têm chamado a atenção dos pesquisadores do país, provavelmente porque representam hoje uma grande demanda no cenário nacional.

A estrutura do trabalho está organizada em quatro seções. A primeira inclui a seção introdutória com a questão e objetivo de pesquisa. Na próxima seção é contemplada os procedimentos metodológicos. Logo após evidencia-se a revisão teórica, que aborda de maneira macro a importância dos temas: Governança Corporativa, Estratégia e Desempenho

Financeiro e a integração entre eles. A última seção se destina as considerações finais, descrevendo também as limitações e sugestões para futuras pesquisas.

2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O objetivo do estudo é realizar uma revisão teórica, explorando as relações entre os temas, Governança Corporativa, Estratégia e Desempenho Financeiro na visão de diferentes autores da literatura acadêmica. Estudos já realizaram pesquisas cujo objetivo também foi investigar a revisão teórica, são eles: Schlickmann, Melo e Alperstedt (2008), Guerra e Teixeira (2010), Oliveira et al. (2010), Barros, Sauerbronn e Ayrosa (2012).

Portanto, esta pesquisa foi qualitativa sendo que integralmente de cunho teórico (bibliográfico), pois ofereceu ao pesquisador uma possibilidade na busca de soluções para a questão de pesquisa (...) realizando um movimento incansável de apreensão do objetivo de pesquisa, de leitura e de interlocução com o referencial teórico (LIMA; MIOTO, 2007).

A escolha do referencial teórico se baseou na ocorrência e na *posteriori* integração das terminologias (Governança Corporativa, Estratégia e Desempenho Financeiro) entre si. Com isso, ressalta-se a importância das revisões teóricas por serem especialmente úteis para pesquisadores adentrando um campo de estudos ainda recente como é o caso da governança, e que necessitam conhecer os recentes avanços da área bem como identificar os potenciais temas que se relacionam diretamente ou indiretamente com o assunto citado, ou seja, a estratégia corporativa e o desempenho financeiro.

3 REVISÃO TEÓRICA

Este capítulo então apresenta um panorama das inúmeras facetas dos temas: governança corporativa, estratégia e desempenho financeiro, buscando com isso, responder a questão de pesquisa deste trabalho.

3.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Governança Corporativa cresce e se aperfeiçoa a cada dia, tornando-se tema prioritário, de âmbito legal, contábil, econômico e financeiro. As boas práticas da Governança Corporativa buscam otimizar a performance, a criação de valor, o sucesso e a continuidade das corporações, mediante um processo de gestão equilibrado, “promovendo a ação dos administradores de acordo com os interesses dos acionistas” (LOPES, 2003, p. 93).

De acordo com Silveira (2005), a Governança Corporativa é fruto de amplas discussões que apontam para a necessidade de se pensar em como melhor organizar o processo decisório nas empresas, tanto na perspectiva do Direito, quanto na forma política de votar, como também no que tange ao ângulo do Direito Administrativo no tocante ao ato de gerenciar. Nas discussões entre fornecedores de capital, nos mercados corporativos, nas escolas de Administração, a Governança Corporativa deixou de ser algo inusitado para se transformar em elemento ímpar na equação do crescimento organizacional.

Pode-se entender que a Governança Corporativa facilita o acesso ao capital e atrai investidores em potencial; “os ganhos com a Governança são diversos, por parte das empresas: barateamento dos recursos, melhor *performance* financeira e maior confiança

por parte dos investidores” (BORGES, 2005, p. 21). Cova (2008) afirma que a Governança Corporativa tornou-se uma condição indispensável para a estabilidade do ambiente econômico. Para melhor entendimento, segue a seguir algumas definições sobre a governança corporativa na visão de órgãos e autores profícuos sobre o assunto ora evidenciado.

European Corporate Governance Institute (2012), define governança corporativa como a base da prestação de contas das firmas, aperfeiçoando assim os objetivos corporativos e as aspirações dos *stakeholders* no âmbito econômico e social.

Já a *Corporate Governance in Europe* (2002) evidencia que a governança corporativa é de fundamental importância dentro da organização, mas propriamente no que tange a relação entre proprietário (principal) e gestor (agente). O *International Finance Corporation* (2012) ressalta que a governança corporativa refere-se às estruturas e processos para o melhor controle e direcionamento da organização. Em relação ao *Cadbury Report* (1992) a governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas são administradas e controladas, colocando os conselheiros de administração como responsáveis pelas empresas.

Para La Porta et al. (1998) a governança corporativa é o conjunto de mecanismos que protegem os investidores externos da expropriação pelos internos (administradores e acionistas majoritários). Já os autores Shleifer e Vishny (1997) considera a governança corporativa como um sistema pelo qual os investidores garantem que obterão para si o retorno desejado pelas suas aplicações.

Em relação ao autor Jensen (2001) governança corporativa é a estrutura de controle executivo, consistindo dos direitos de decisão do Conselho de Administração e do CEO, dos procedimentos para alterá-los, do tamanho e composição do Conselho de Administração e da compensação e posse de ações dos administradores e acionistas.

Pode-se entender em sentido amplo, que a Governança Corporativa é um conjunto de práticas, princípios e atitudes, capazes de favorecer um clima de transparência às atividades da empresa, mitigando a assimetria de informações, contribuindo, destarte, para a diminuição dos conflitos de interesse, propiciando um melhor desempenho da firma no mercado em que atua.

Remete-se também as boas práticas de Governança Corporativa, que tem papel preponderante no desempenho das empresas, maximizando seu fluxo de investimento e diminuindo o custo de capital (OMAN, 2001). As boas práticas têm tudo a ver com uma empresa bem administrada, organizada e preparada para revelar a todos os *stakeholders* interessados as nuances que envolvem sua gestão (NASCIMENTO; BIANCHI; TERRA, 2005).

Em suma, a Governança Corporativa eficiente maximiza a confiabilidade da empresa frente ao mercado de capitais, gerando satisfação, confiança e segurança para os investidores, possibilitando que os capitais sejam encontrados mais facilmente, contribuindo para com a criação de valor nas firmas (ZOMIGNANI, 2003; ROCCA, 2007).

3.2 ESTRATÉGIAS CORPORATIVAS

Estratégia empresarial é o padrão de decisões em uma empresa que determina e revela seus objetivos, propósitos ou metas [...] (MINTZBERG; QUINN, 2001). Sendo que a estratégia tem que estar definida de maneira clara, para que se possa chegar a um consenso sobre os objetivos essenciais ao cumprimento da dela. Contudo, a implementação da estratégia começa pela capacitação e envolvimento das pessoas que devem executá-la [...] o

alinhamento da organização da uma visão compartilhada e uma direção comum é um processo demorado e complexo (KAPLAN; NORTON, 1997).

Com o avanço das estratégias em busca do *mix* de qualidade no serviço e posteriormente aumento dos ganhos financeiros para os proprietários e investidores, as organizações deixam de ser previsíveis, ou seja, procuram ser mais empreendedoras, contratando e ou capacitando profissionais que possam desenvolver suas atividades a contento e com melhor qualidade. Kaplan e Norton (1997), afirmam que a conscientização e o alinhamento desses profissionais facilita o estabelecimento de metas locais, o *feedback* e a responsabilidade pela orientação estratégica da unidade de negócio. Ainda para Kaplan e Norton (2006), esse processo de alinhamento indispensável deve ser cíclico e realizado de cima para baixo. As sinergias almejadas pela corporação devem ser definidas no topo e realizadas nas unidades de negócio.

A todo instante as organizações são desafiadas a conseguir novas formas de atender as necessidades a contento do mercado. Dessa forma as empresas buscam satisfazer todas as necessidades no curto prazo e sem prejudicar o seu resultado no longo prazo. As empresas têm sempre que estar atentas para reagir a uma nova estratégia usada pela concorrência, sendo assim, as firmas devem ser flexíveis para “contra-atacar” com rapidez às mudanças que poderão vir a ocorrer com o surgimento de novas estratégias, modificando o cenário dos negócios. O desafio central da estratégia é direcionar um negócio a um ponto relativamente alto nesse cenário.

Remete-se também, que a estratégia deve está associada à criação de valor para os acionistas, clientes e demais *stakeholders* (PORTER, 1999). Sendo assim, o surgimento da vantagem competitiva está vinculada às condições favoráveis que a empresa cria para seus consumidores. Uma vez definida, será a estratégia da organização, [...]. O próximo passo é entender e definir como implementá-la.

Verifica-se adiante questões-chave para a implementação da estratégia segundo Coutinho e Kallás (2005): Qual é a estrutura organizacional compatível e necessária para a implementação da nova estratégia? Quais os papéis e responsabilidades necessários para administrar a implementação da estratégia e monitorar a evolução deste processo? Quais os meios efetivos de comunicação asseguram a mobilização e envolvimento contínuo de todos em direção à estratégia e visão de futuro? Qual o modelo ideal de gestão que permeia diferentes níveis organizacionais e que assegura a contribuição de todos com este processo?

Pode-se verificar que ao se formular uma estratégia e adotá-la a *posteriori*, é preciso várias questões que possam ter respostas respectivas coerentes que disseminem num todo da organização a forma mais sadia de se conseguir implantar corretamente a estratégia estudada anteriormente, corroborando para a obtenção da vantagem competitiva. É preciso integrar e alinhar tal estratégia em todos os sistemas com o apoio irrestrito do capital humano.

3.3 TIPOS DE ESTRATÉGIAS CORPORATIVAS

Observando autores como Porter (1999), Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000), Kaplan e Norton (2001) e Ghemawat (2007), observa-se que a Estratégia vem evoluindo de fase de forma sistêmica, ou seja, nos anos 50 o foco era o orçamento (planejamento financeiro); nos anos 60 o interesse era na projeção futura ou seja, no planejamento a longo prazo. Já nos anos 70 o planejamento estratégico teve seu ápice. Nos anos de 1980

evidenciou-se as capacidades dinâmicas, mediante a gestão estratégica e nos dias atuais, constata-se que a estratégia está sempre em evolução constante e radical, sendo impactada pelo cenário dos negócios.

Remete-se ao fato que a estratégia para alguns autores é um processo de escolha, porém para Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000) pode emergir de padrões implementados pela empresa, porém, desde o início dos estudos no campo da estratégia empresarial, pesquisas descrevem diferenças nos níveis de *performance* alcançadas pelas organizações situadas em mesmo setor de atuação.

No início da década de oitenta, evidencia-se as estratégias de Posicionamento e VBR, ou seja, o trabalho de Porter e Barney, respectivamente. A lógica do posicionamento da organização na indústria evidencia uma adaptação externa, na qual a correta escolha da estratégia permite à empresa se adaptar ao cenário do mercado. Ademais, tal estratégia também deve ser coerente em condições internas, isto é, adequar seus elementos internos da empresa à posição que a mesma encontra-se na indústria. Entende-se com isso, que o referido modelo descreve o sucesso competitivo das firmas por meio da estrutura da indústria, deixando um papel secundário aos processos intraorganizacionais (LEITE; PORSSE, 2003).

Em contraponto a idéia de Porter, vem o paradigma *inside-out*, ou seja, uma nova corrente de pensamento estratégico, a Teoria Baseada em Recursos, que foca prioritariamente as condições internas às firmas (VASCONCELOS; CYRINO, 2000). Pela abordagem da RBV (*Resource Based View*), percebe-se que ela se fundamenta na administração de recursos tangíveis e intangíveis, na heterogeneidade das empresas, e nas variáveis que impactam na dinâmica setorial e criam vantagem competitiva para certas firmas (BARNEY, 1991).

Priem e Butler (2001) contemplam o que chamam de “falácia da VBR”, ou seja, recursos só são valiosos quando exploram oportunidades ou neutralizam futuras ameaças no ambiente em que a organização está inserida. Isso remete dizer que é o ambiente externo (mercado) que determina o nível de valor que cada recurso tem como vantagem competitiva. Se existe uma grande volatilidade do mercado, ou seja, o cenário dos negócios muda então os recursos também podem mudar. Nota-se que os valores dos recursos são inerentes a fontes exógenas à empresa.

Durante a década de 1980, Richard Boyatzis, identificou um conjunto de características e traços que definiam um desempenho superior, marcando significativamente a literatura norte-americana a respeito do tema “competência” (BERTERO, 2006). Ainda segundo Bertero (2006), Prahalad e Hamel deram uma contribuição no final da década de 80 para a construção dessa caracterização ao proporem o conceito de “competências essenciais” (*core competence*). Constata-se assim que as competências essenciais seriam a capacidade de integrar recursos e produtos e serviços, ou seja, a competitividade de uma empresa seria determinada pelo alinhamento entre as competências da empresa e a sua estratégia formulada e adotada de maneira que possibilite-a a gerar valor mercado corporativo.

No início da década de 1990, surgiu o *Balanced Scorecard* (BSc), que tem como objetivo integrar e mensurar o longo prazo com indicadores abrangentes. O *Balanced Scorecard* trabalha focado no longo prazo, e na maioria das vezes os gestores não têm como medir o que acontece no longo prazo, então, o que não pode ser mensurado não é gerenciado. O *Balanced Scorecard* como um modelo de gestão integrado, trabalha com

sistemas de indicadores de desempenho financeiros e não-financeiros que medem e gerencia o comportamento da organização a curto e longo prazo.

De acordo com Kaplan e Norton (1997), o *Balanced Scorecard* preserva os indicadores financeiros como a síntese final do desempenho gerencial e organizacional, mas incorpora um conjunto de medidas mais genérico e integrado que vincula o desempenho sob a ótica dos clientes, processos internos, funcionários e sistemas ao sucesso financeiro em longo prazo. O BSc estrutura-se a partir de quatro perspectivas básicas integradas: perspectiva financeira, perspectiva do cliente, perspectiva dos processos internos e perspectiva de aprendizado e crescimento.

Em 1996, o termo Coopetição foi evidenciado por Brandenburger e Nalebuff, no entanto, na década de 50, o termo Coopetição já era disseminado, em razão de fazer parte da Teoria dos Jogos (BRANDENBURGER; NALEBUFF, 1995). Entende-se pelo termo Coopetição como sendo em sua essência, o balanceamento de cenários estratégicos de cooperação e competição entre organizações, ou seja, entre os concorrentes, influenciando a dinâmica no alinhamento entre essas empresas, com seus respectivos interesses e objetivos, fazendo surgir assim um cenário dos negócios com um sistema cooperativo de criação de valor.

Em outras palavras, o sucesso de um bom negócio para uma empresa pode estar intrinsecamente ligado às duas estratégias (cooperação e competição) simultaneamente. Sabe-se que as organizações não apenas cooperam entre elas, mas também competem, contemplando assim, um mecanismo estratégico, usado por elas para maximizar seus próprios benefícios, ou seja, servindo de reforçador positivo, estimulando o compartilhamento de conhecimento, competências, novas tecnologias, expansão dos negócios e crescimento do mercado.

Remete-se atualmente a importância da participação da estratégia em nível global, ou seja, a estratégia de internacionalização, que segundo Muritiba (2009), é uma tendência das empresas nacionais, surgindo como uma necessidade vital de sobrevivência em um mundo globalizado. Sendo assim, constata-se que o nível de exigência do mercado corporativo mundial tem evoluído e como consequência, impactado para o desenvolvimento das boas práticas de Governança Corporativa no Brasil (AMARAL et al., 2007), contemplando assim uma relevante relação entre as práticas de Governança Corporativa e a estratégia de internacionalização (ZOMIGNANI, 2003).

3.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA E A ESTRATÉGIA

O crescimento da participação de investimentos estrangeiros diretos e indiretos (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006), por meio dos investidores institucionais, em decorrência da abertura do capital de empresas, pode influenciar na maximização da riqueza das corporações, surgindo assim problemas inerentes à organização no que tange ao controle e a forma de gestão.

Remete-se, assim, a forma da estrutura de controle, podendo aparecer conflitos de interesses entre os acionistas e os executivos principais (DEDONATTO; BEUREN, 2010), ou entre os acionistas majoritários e minoritários (ROGERS; MENDES-DA-SILVA; PAULA, 2008). Alguns estudos evidenciam que a estrutura de controle de empresas nacionais caracteriza-se por serem em alto grau de concentração de votos sob o controle do acionista majoritário e

por ter ampla utilização da emissão de ações preferenciais, estas sem direito a voto (SAITO; SILVEIRA, 2008; SILVEIRA; PEROBELLI; BARROS, 2008; ROSSONI; MACHADO-DA-SILVA, 2010).

Diante do exposto, observa-se que o conjunto das boas práticas da governança corporativa, quando adotado na gestão da organização, objetiva proteger e assegurar os interesses dos investidores e minimizar os conflitos entre os agentes de dentro e fora da organização, ou seja, a adoção das boas práticas de governança corporativa é importante para as empresas, pois contribui no processo de evitar a destruição de valor corporativo devido a problemas de controle de propriedade entre grupos de acionistas.

Salienta-se que os princípios balizadores da governança corporativa: transparência (*disclosure*), prestação de contas (*accountability*), equidade (*fairness*) e cumprimento de normas (*compliance*), são essenciais para mitigar conflitos entre os grupos de acionistas controladores e minoritários e também assegurar não só aos investidores, mas também aos proprietários, gestores e demais *stakeholders* uma gestão eficiente e eficaz (BOGONI et al., 2010).

Fazer gestão desta natureza requer a criação de uma cultura com *disclosure*, apoiada num crescente respeito aos direitos dos investidores e demais *stakeholders* da organização, que apesar de não serem acionistas, são afetados pelas ações e estratégias empresariais (MENDES-DA-SILVA et al., 2009; DEDONATTO; BEUREN, 2010). Nesta perspectiva mostraram-se relevantes práticas de governança corporativa (MENDES-DA-SILVA, 2003; GRÜN, 2005; KOH, LAPLANTE; TONG, 2007; CASTRO et al., 2009; GARCÍA-MECA; SÁNCHEZ-BALLESTA, 2009; DELGADO et al., 2010) nas estratégias das empresas.

Constata-se assim ter relevância as boas práticas de governança corporativa nas estratégias adotadas pelas organizações, pois, de acordo com vários estudos (BRONZO; HONÓRIO, 2005; GRÜN, 2005; ROGERS; MENDES-DA-SILVA; PAULA, 2008; SANTOS; JÚNIOR; LEIS, 2008; MARQUES; COSTA, 2009), as boas práticas por meio de seus mecanismos, têm relação direta com a gestão e são preponderantes, para as decisões estratégicas, figurando como alternativa para atingir desempenho superior por parte das empresas (MENDES-DA-SILVA, 2003), isto é, a governança corporativa e estratégia são determinantes para o desempenho financeiro e empresarial (VAN DER WALT; INGLEY; DIACK, 2002; MENDES-DA-SILVA, 2003).

3.5. DESEMPENHO FINANCEIRO

É sabido que toda e qualquer organização deve ser supervisionada quanto à geração de fluxo de caixa, de lucro e criação de valor a todos os seus *stakeholders* (PACE; BASSO; SILVA, 2003). Proporcionando uma melhor idéia no que tange ao seu desempenho financeiro e, a *posteriori*, da contrapartida que será gerada aos *shareholders*, podendo ser na forma de lucros ou prejuízos em decorrência das atividades operacionais.

Dentre os quocientes ou indicadores de desempenho financeiro supervisionados pelos *stockholders* e demais supridores de capital da firma, destacam-se os relacionados por Braga (1995); Matarazzo (1998); Ross, Westerfield e Jaffe (2002); Pace, Basso e Silva, (2003); Hoji (2004); Assaf Neto (2006); Brigham, Gapenski, e Ehrhardt (2008); Costa et al. (2008); Matias (2009); Goleman et al (2009); Morante (2009).

Com isso, a partir do conjunto dessas informações quantitativas com as de caráter qualitativo (análise dos indicadores financeiros), têm-se uma idéia do desempenho financeiro das entidades, ou seja, da eficiência e eficácia dos administradores na criação de

caixa para saldar compromissos junto aos *stakeholders* e proprietários. Além desse compromisso, Lopes (2003), Ramos e Martinez (2006), Silva (2006), OECD (2004) evidenciam que a grande maioria das empresas de capital aberto de hoje tem o objetivo de resguardar os acionistas, mediante maior transparência, equidade e prestação de contas, viabilizando a *posteriori* a criação de valor para as mesmas.

Tornando imprescindível que os proprietários e os gestores tenham acesso às mesmas informações (NARDI; NAKAO, 2009), ou seja, busquem uma maior equidade no *disclosure* das informações, para que possam mensurar de maneira adequada seus retornos sobre os investimentos feitos na firma (PAGLIARUSSI; LIBERATO, 2011). Caso não ocorra a disponibilização de informações transparentes e nem a criação de um cenário para que todos os *stakeholders* interajam, poderá surgir as condições ideais para as práticas de informações de má qualidade, ou seja, informações assimétricas (BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006; MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006). Tal iniciativa também poderá encarecer o custo do capital, inviabilizar a criação de valor dos ativos e caracterizar a não ou a má adoção das boas práticas de Governança Corporativa por parte da empresa.

Em suma, o principal objetivo das organizações é maximizar seu valor no mercado, baseado na geração de caixa e lucro. Para tal é necessário que as firmas busquem uma melhor transparência e equidade nas informações repassadas aos seus *stakeholders*, ou seja, uma melhor simetria das informações, viabilizando um melhor desempenho financeiro e criação de valor. É importante salientar segundo Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2008), que o principal mecanismo usado pelas empresas de capital aberto para evidenciar sua adição de valor e *performance* financeira são os demonstrativos financeiros.

3.6 ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

A técnica de análise mediante índices consiste em relacionar contas e ou grupos de contas para buscar conclusões sobre o desempenho econômico-financeiro das organizações (HOJI, 2004). Pode-se entender que tais índices apontam uma afinidade entre duas grandezas, propagando, o resultado da divisão de valores que compõem o patrimônio. Verifica-se que, mediante ponderada seleção de índices, é feita uma correta análise das demonstrações financeiras, com vistas a levantar a situação financeira da organização.

Contudo, muitos autores preferem a terminologia quociente, para detectar valores, enquanto outros, mais castiços, escolheram o termo latino *ratio*, que significa razão ou relação visando a, estabelecer uma forma mais técnica para sua apuração (MORANTE, 2009). Constata-se, então, que tais índices podem ser usados através de livre arbítrio, ou seja, de maneira livre, pois tem em seu propósito certa liberdade de criação, já que os dados trazidos pelas demonstrações financeiras podem ser transformados em informações de qualidade, de acordo com os critérios de relações (entre indicadores) estabelecidos pelos profissionais da área de análise financeira. Morante (2009, p. 28), afirma: “o importante será escolher a quantidade razoável que permita ser utilizada em determinada circunstância, e que possa indicar uma boa interpretação da situação da empresa que se deseja examinar”.

É importante identificar a existência de várias circunstâncias, que devem ser consideradas, uma vez que cada uma delas terá seus próprios motivos, com os quais se fará uma análise das demonstrações financeiras, a saber: análise da situação financeira e econômica, gerenciamento de informações de uma companhia, comportamento mercadológico da organização etc. Diante disso, percebe-se que a quantidade de índices é

influenciada pelos objetivos da própria análise financeira; a quantidade usada, de índices, será impactada diretamente pelas relações que se queira omitir.

Tal cenário pode influenciar em futuras aplicações de investidores, no momento da necessidade de se avaliar o desempenho da organização, por isso, é necessário trabalhar índices que propiciem um amplo entendimento principalmente segundo Berton (2003), quando se analisam organizações que desejam atrelar-se às boas práticas de Governança Corporativa, com foco no quesito transparência para com os investidores e *stakeholders* em geral.

3.7 DA GOVERNANÇA CORPORATIVA A ESTRATÉGIA ATÉ O DESEMPENHO FINANCEIRO

A Governança Corporativa é crucial, para assegurar a rentabilidade e crescimento contínuo no mercado de capital que estão bem competitivos (LEAL; SAITO, 2003; BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006; SILVEIRA; PEROBELLI; BARROS, 2008). Ainda segundo a governança corporativa, ressalta-se que é essencial para a integridade de uma empresa, na abordagem das questões humanas, públicas e financeiras, além de assegurar um trato adequado com os *stakeholders*, possibilitando, assim, as condições necessárias para o desenvolvimento dos negócios da organização (BERTIN; WATSON, 2007).

Diante disso remete-se ao fato de que mecanismos de Governança Corporativa no segmento corporativo podem contribuir com o modelo de gestão das empresas impactando em seu desempenho financeiro (LEAL; SAITO, 2003; SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003; SANTOS, 2008) e em sua estratégica (RODRIGUEZ; MENDES, 2004; DEDONATTO, 2005), ou seja, as boas práticas expressam-se, entre outros, mediante os modelos de gestão adotados (CÂMARA, 2003).

Para um melhor entendimento, são apresentadas, aqui alguns trabalhos que mencionam a importância das boas práticas de Governança Corporativa no cenário organizacional, no que se refere a estratégia e ao desempenho financeiro. Se discute ainda de forma científica, que práticas diferenciadas de Governança Corporativa influenciam na *performance* e no valor das empresas.

Silveira, Barros e Famá (2003) investigaram se a estrutura de governança corporativa é relevante para o valor das companhias. Os autores observaram existir uma forte tendência em valorar empresas que adotam as boas práticas de governança.

Thomsen (2005) investigou o impacto da adoção das boas práticas de Governança Corporativa no desempenho dos valores corporativos. Em síntese, o autor concluiu que as boas práticas de Governança Corporativa têm influência direta sobre os valores corporativos das empresas objeto de estudo.

Gallon e Beuren (2006), utilizando as empresas da Bovespa (NDGC e NM), analisaram se a adoção das boas práticas de Governança Corporativa exerce influência sobre o grau de evidenciação nos relatórios da administração das empresas. Os resultados apontaram evidências de que as boas práticas de GC contribuem para a melhora na prestação da informação (*disclosure*) nos Relatórios da Administração, colaborando para o aumento de valor de mercado das empresas objeto de estudo.

Terra e Lima (2006) investigaram se a divulgação das informações contidas nas demonstrações financeiras, anuais e trimestrais, das empresas de capital aberto com ações negociadas na Bovespa afeta igualmente as empresas em geral e aquelas com sinalizadores diferenciados de Governança Corporativa. Os resultados revelaram que os investidores

reagem de forma diferenciada a alguns sinalizadores de boas práticas das empresas. Constatou-se também retornos anormais e significativos apenas em empresas pontuais na divulgação das demonstrações financeiras e empresas privadas, ao contrário de empresas que atrasam a divulgação de suas demonstrações financeiras.

Rabelo et al. (2007) investigaram se as organizações adotantes das boas práticas de Governança Corporativa apresentam melhor desempenho nas ações no mercado do que àquelas empresas que não adotam as boas práticas. Os autores concluíram que as empresas que adotaram as melhores práticas de GC mostraram indícios de melhor *performance* nas ações no mercado, em comparação com as organizações que não aderiram à Governança Corporativa.

Gnanakumar (2008) estudou os impactos da Governança Corporativa sobre os ganhos reais na gestão das empresas. Os resultados apontaram evidências de que as boas práticas de GC não têm influência alguma sobre os ganhos reais de gestão, das empresas objeto de estudo.

Os autores Procianoy e Verdi (2009), estudaram os determinantes e as consequências da adesão de empresas brasileiras ao segmento Novo Mercado da Bovespa. Verificou-se que as empresas que aderiram ao segmento Novo Mercado apresentam maiores níveis de liquidez que empresas que mercados tradicionais da Bovespa.

Em uma pesquisa bibliométrica, os autores Ribeiro, Muritiba e Muritiba (2012) investigaram o perfil das pesquisas e o crescimento dos temas governança corporativa e estratégia de maneira integrada de 2000 a 2010. De maneira geral, foi observado pelos pesquisadores que os temas governança corporativa e estratégia estão em constante desenvolvimento teórico e metodológico, sendo assim interdisciplinares entre si.

Esses trabalhos comprovaram que a adoção das boas práticas de Governança Corporativa, em especial aquelas validadas pelo mercado de capitais, tem impacto positivo no desempenho e na criação de valor das corporações, agregando também valor aos *stakeholders* que compõem as organizações, direta ou indiretamente, principalmente os investidores e acionistas.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo realizou uma revisão teórica, explorando as relações entre os temas, Governança Corporativa, Estratégia e Desempenho Financeiro na visão de diferentes autores da literatura acadêmica. Entende-se que a pesquisa bibliográfica, apresentada de forma breve, mas abrangente neste estudo, traz contribuições importantes para compreender o cenário dos temas ora investigados neste estudo e no Brasil.

Dentre os assuntos muito tratados, estão as questões que afetam os resultados das organizações e que são hoje visíveis graças à disponibilização pública dos resultados financeiros das empresas listadas. Estão aqui também estudos que analisam a influência que a governança corporativa, tem sobre o valor da empresa e outros indicadores financeiros

Constatou-se a integração da governança corporativa com as estratégias adotadas pelas organizações por meio de vários estudos, ou seja, as boas práticas por meio de seus mecanismos têm relação direta com a gestão e são importantes, para a estratégia empresarial das corporações.

Em suma, observa-se uma nítida integração entre as temáticas ora estudadas. A governança corporativa por meio de seus mecanismos sendo vista como essencial para

minimização da assimetria informacional entre os *stakeholders* interessados. Contribuindo assim para que tais informações financeiras possam ser disponibilizadas de maneira equiparada a todos os usuários.

Remete-se para uma melhor evidenciação do *disclosure* e do *accountability*, proporcionando a *posteriori* uma mitigação de possíveis conflitos de interesse, criando assim ganhos de valor para a organização. Tal cenário mostra uma governança corporativa de qualidade, proporcionando assim para as empresas uma melhor gestão, contribuindo para o surgimento de estratégias que possibilitem o surgimento de vantagem competitiva, resultados positivos, ganhos de valor e perpetuidade.

Esse estudo é limitado pelo não uso de mais periódicos internacionais, inviabilizando uma abrangência mais aprofundada no que tange ao foco deste estudo, porém, ressalta-se que as informações contempladas neste estudo conseguiram responder a contento a questão de pesquisa. Seus resultados sugerem um ponto de partida para estudiosos de governança, estratégia e desempenho financeiro; e também orientam novos caminhos possíveis para ampliação da pesquisa nas áreas, seja de maneira individual ou conjunta.

REFERÊNCIAS

AMARAL, H. F. et al. **Qualidade da governança corporativa das empresas na Bovespa e internacionalização**: evolução 2002-2005. In: CONGRESSO DO INSTITUTO FRANCO-BRASILEIRO DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS, 2007, Porto Alegre. **Anais...** Porto Alegre: IFBAE, 2007.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa**: fundamentos, desenvolvimento e tendências. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2006.

BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BARROS, D. F.; SAUERBRONN, J. F. R.; AYROSA, E. A. T. Representações do eleitor: revendo teorias e propondo novos caminhos. **Revista de Administração Pública**, v. 46, n. 2, p. 477-491, 2012.

BERTERO, C. O. (Coord.). **Gestão empresarial**: estratégias organizacionais. São Paulo: Atlas, 2006.

BERTIN, M. E. J.; WATSON, G. H. **Governança corporativa**: excelência e qualidade no topo. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

BERTON, L. H. **Indicadores de desempenho e as práticas de boa governança corporativa**. Tese(Doutorado em Engenharia de Produção), UFSC, Florianópolis: 2003. 215 pg.

BERTUCCI, J. L. D. O.; BERNARDES, P.; BRANDÃO, M. M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração da USP**, v. 41, n. 2, p. 183-196, 2006.

BOGONI, N. M. et al. Proposta de um modelo de relatório de administração para o setor público baseado no parecer de orientação nº 15/87 da Comissão de Valores Mobiliários: um instrumento de governança corporativa para a administração pública. **Revista de Administração Pública**, v. 44, n. 1, p. 119-142, 2010.

BORGES, A. Governança facilita o acesso ao capital e atrai investidores. In: Borges et al. **Governança corporativa**. Rio de Janeiro: RI – Relações com Investidores, n. 93, 2005.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Níveis Diferenciado de Governança Corporativa e Novo Mercado**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp>. Acesso em: 27 mar.2012.

BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

BRANDENBURGER, A. M.; NALEBUFF, B. The Right Game: Use Game Theory to Shape Strategy. **Harvard Business Review**, p. 57-71, 1995.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2008.

BRONZO, M.; HONÓRIO, L. O institucionalismo e a abordagem das interações estratégicas da firma. **RAE Eletrônica**, v. 4, n. 1, 2005.

CADBURY, Report. **The Financial Aspects of Corporate Governance**. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>>. Acesso em: 20 mar.2012.

CÂMARA, L. M. Apontamentos teóricos para subsídio à análise das práticas de controle social no âmbito dos conselhos de administração das organizações sociais. **Revista de Administração Mackenzie**, n. 1, p. 73-89, 2003.

CAMARGOS, M. A. de; BARBOSA, F. V. A adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa beneficia o acionista e aumenta a liquidez acionária? Evidências empíricas do mercado brasileiro. **Revista de Gestão da USP**, v. 17, n. 2, p. 189-208, 2010.

CAPELLETTO, L. R.; OLIVEIRA, J. L. de; CARVALHO, L. N. Aspectos do hedge accounting não implementados no Brasil. **Revista de Administração da USP**, v. 42, n. 4, p. 511-523, 2007.

CASTRO, C. B et al. Does the team leverage the board's decisions? **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 6, p. 744-761, 2009.

CICOGNA, M. P. V.; TONETO JUNIOR, R.; VALLE, M. R. do. O impacto da adesão a padrões mais elevados de governança sobre o financiamento empresarial. **Revista de Administração da USP**, v. 42, n. 1, p. 52-63, 2007.

CORPORATE GOVERNANCE CODES AND PRINCIPLES – PAN EUROPE. **Report of a CEPS Working Party**. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes>>. Acesso em: 20 mar.2012.

COSTA, L. G. T. A. et al. **Análise econômico-financeira de empresas**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.

COUTINHO, A.; KALLÁS, D. **Gestão da estratégia**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

COVA, C. J. G. A adoção das IFRS no Brasil e o fortalecimento das boas práticas de governança corporativa. **Revista Pensar Contábil**, v. 10, n. 42, p. 22-30, 2008.

DEDONATTO, O. **Análise dos impactos para a contabilidade no processo de implantação da governança corporativa**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), FURB, Blumenau: 2005. 163 pg.

DEDONATTO, O.; BEUREN, I. M. Análise dos impactos para a contabilidade no processo de implantação da governança corporativa em uma empresa. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 2, n. 3, p. 23-38, 2010.

DELGADO, I. G. et al. Cenários da diversidade: variedades de capitalismo e política industrial nos EUA, Alemanha, Espanha, Coréia, Argentina, México e Brasil (1998-2008). **Revista de Ciências Sociais**, v. 53, n. 4, p. 959-1008, 2010.

DUTRA, M. G. L.; SAITO, R. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 2, p. 09-27, 2002.

ECGI – European Corporate Governance Institute. **Governança Corporativa**. Disponível em: <http://www.ecgi.org/organisation/about_ecgi.htm>. Acesso em: 19 mar.2012.

GALLON, A. V.; BEUREN, I. M. **Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na Bovespa**. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, 30, 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

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

GHEMAWAT, P. **A estratégia e o cenário dos negócios**. Porto Alegre: Bookman, 2007.

GNANAKUMAR, V. Corporate governance and real earnings management. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 2008.

GOLEMAN, D. et al. **Finanças e contabilidade**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GRÜN, R. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 18, n. 52, p. 139-162, 2003.

GRÜN, R. Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 20, n. 58, p. 67-91, 2005.

GRÜN, R. Decifra-me ou te devoro! As finanças e a sociedade brasileira. **Mana**, v. 13, n. 2, p. 381-410, 2007.

GUERRA, O.; TEIXEIRA, F. A sobrevivência das pequenas empresas no desenvolvimento capitalista. **Revista de Economia Política**, v. 30, n. 1, p. 124-139, 2010.

HOJI, M. **Administração financeira**: uma abordagem prática. São Paulo: Atlas, 2004.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em:
<<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 18 mar.2012.

IFC – *International Finance Corporation*. **Corporate Governance**. Disponível em: <<http://www.ifc.org/corporategovernance>>. Acesso em: 19 mar.2012.

JENSEN, M. **A theory of the firm**: governance, residual claims, and organizational forms. Harvard University Press, 2001.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **A estratégia em ação**: Balanced Scorecard. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **Alinhamento**: utilizando o Balanced Scorecard para criar sinergias corporativas. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. Transforming the balanced scorecard from performance measurement to strategic management: Part I. **Accounting Horizons**, v. 15, n. 1, p. 87-104, 2001.

KOH, P.; LAPLANTE, S. K.; TONG, Y. H. Accountability and value enhancement roles of corporate governance. **Accounting and Finance**, v. 47, n. 2, p. 305-333, 2007.

LA PORTA, R. et al. **Law and finance**. In Journal of Political Economy, USA, 1998.

LADEIRA, D. L. **Teoria dos stakeholders no contexto da governança corporativa**: um estudo de caso. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade FUMEC, Belo Horizonte: 2009. 105 pg.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, Í. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. **The Accounting Review**, v. 82, n. 4, 2007.

LEAL, R. P. C.; SAITO, R. Finanças corporativas no Brasil. **RAE Eletrônica**, v. 2, n. 2, 2003.

LEITE, J. B. D.; PORSSE, M. de C. S. Competição baseada em competências e aprendizagem organizacional: em busca da vantagem competitiva. **Revista de Administração Contemporânea**, Edição Especial, p. 121-141, 2003.

LIMA, T. C. S. de; MIOTO, R. C. T. Procedimentos metodológicos na construção do conhecimento científico: a pesquisa bibliográfica. **Revista Katál. Florianópolis**, v. 10, n. esp., p. 37-45, 2007.

LOPES, A. B. **Finanças internacionais**: uma introdução. São Paulo: Atlas, 2003.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. Edição Comemorativa, p. 65-79, 2006.

MARQUES, D. S. P.; COSTA, A. L. Governança em clubes de futebol: um estudo comparativo de três agremiações no estado de São Paulo. **Revista de Administração da USP**, v. 44, n. 2, p. 118-130, 2009.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATIAS, A. B. (Coord.). **Análise financeira fundamentalista de empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MENDES-DA-SILVA, W. et al. Disclosure via website corporativo: um exame de informações financeiras e de governança no mercado brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, v. 49, n. 2, p. 190-205, 2009.

MENDES-DA-SILVA, W. **Governança corporativa e estratégia**: evidências de associações e implicações para o desempenho financeiro de indústrias brasileiras. Dissertação (Mestrado em Administração), UFPE, Recife: 2003. 197 pg.

MENDES-DA-SILVA, W.; GRZYBOVSKI, D. Efeitos da governança corporativa e da performance empresarial sobre o *turnover* de executivos no Brasil: comparando empresas familiares e não-familiares. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 7, n. 1, p. 45-70, 2006.

MINTZBERG, H.; AHLSTRAND, B.; LAMPEL, JOSEPH. **Safári de estratégia**: um roteiro pela selva do planejamento estratégico. Porto Alegre: Bookman, 2000.

MINTZBERG, H.; QUINN, J. B. **O processo da estratégia**. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MORANTE, A. S. **Análise das demonstrações financeiras**: aspectos contábeis da demonstração de resultado e do balanço patrimonial. São Paulo: Atlas, 2009.

MURITIBA, S. N. **Envolvimento dos conselhos de administração na estratégia das organizações**. Tese (Doutorado em Administração), FEA/USP, São Paulo: 2009. 159 pg.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 77-100, 2009.

NASCIMENTO, A. M.; BIANCHI, M.; TERRA, P. R. S. A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa: evidência de uma *survey* comparativa entre empresas de capital brasileiro e norte-americano. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, 29, 2005, Brasília. **Anais...** Brasília: ANPAD, 2005.

OECD - *Organization for Economic Cooperation and Development*. **OECD Principles of Corporate Governance**. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes>>. Acesso em: 18 mar.2012.

OLIVEIRA, J. R. dos S.; VIGANÓ, M. G.; LUNARDELLI, M. C. F.; CANÊO, L. C.; JÚNIOR, E. G. Fadiga no trabalho: como o psicólogo pode atuar? **Psicologia em Estudo**, v. 15, n. 3, p. 633-638, 2010.

OMAN, C. P. **Corporate governance and national development**. OECD Development Centre, 2001.

PACE, E. S. U. ; BASSO, L. F. C. ; SILVA, M. A. da. Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 37-65, 2003.

PAGLIARUSSI, M. S. ; LIBERATO, G. B. Disclosure de estratégia em relatórios anuais : uma análise de dimensões culturais, de sistema legal e de governança corporativa em empresas de quatro países. **Revista Administração Mackenzie**, v. 12, n. 4, p. 155-181, 2011.

PORTER, M. E. **Competição**: estratégias competitivas essenciais. Rio de Janeiro: Elsevier, 1999.

PRIEM, R. L.; BUTLER, J. E. Is the resource-based view a useful perspective for strategic management research? **The Academy of Management Review**, v. 26, n. 1, p. 22-40, 2001.

PROCIANOY, J. L. ; VERDI, R. S. Adesão aos novos mercados da Bovespa : novo mercado, nível 1 e nível 2 – determinantes e consequências. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 7, n. 1, pp. 107-136, 2009.

RABELO, S. S. T. et al. **Performance das melhores práticas de governança corporativa no Brasil**: um estudo de carteiras. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007.

RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L. **Governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis**. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, 30, 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006.

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

ROCCA, M. L. The influence of corporate governance on the relation between capital structure and value. **Emerald Group Publishing Limited**, v. 7, n 3, 2007.

RODRIGUEZ, J. A.; MENDES, G. de M. **Governança corporativa: estratégia para geração de valor**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2004.

ROGERS, P. **Governança Corporativa, mercado de capitais e crescimento econômico no Brasil**. 2006, 147 f. Dissertação de Mestrado em Administração - Universidade Federal de Uberlândia - Uberlândia, 2006.

ROGERS, P.; MENDES-DA-SILVA, W.; PAULA, G. M. D. Diversificação e desempenho em empresas industriais brasileiras: um estudo empírico no período de 1997 a 2001. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 2, p. 313-338, 2008.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração financeira: corporate finance**. São Paulo: Atlas, 2002.

ROSSONI, L.; MACHADO-DA-SILVA, C. L. Institucionalismo organizacional e práticas de governança corporativa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. Edição Esp, n. Edição Especial, p. 173-198, 2010.

SAITO, R.; SILVEIRA, A. D. M. da. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, p. 79-86, 2008.

SANTOS, A. P. dos. **Governança corporativa e desempenho em instituições privadas de ensino superior** - um estudo de caso em Minas Gerais. In: ENCONTRO ANUAL DA ANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2008.

SANTOS, S. O. L. D.; JÚNIOR, J. A. V. A.; LEIS, R. P. Estratégia nos fundos de pensão do Brasil: contribuições para a construção de um modelo de análise. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 9, n. 1, p. 37-63, 2008.

SCHLICKMANN, R.; MELO, P. A. de; ALPERSTEDT, G. D. Enfoques da teoria institucional nos modelos de avaliação institucional brasileiros. **Avaliação**, v. 13, n. 1, p. 153-168, 2008.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, n 2, 1997.

SILVA, A. L. C. da. **Governança corporativa e sucesso empresarial**: melhores práticas para aumentar o valor da firma. São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVA, A. L. C. da; LEAL, R. P. C. **Governança corporativa**: evidências empíricas no Brasil. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVEIRA, A. D. M. da. **Governança corporativa**: desempenho e valor da empresa no Brasil. São Paulo: Saint Paul Editora, 2005.

SILVEIRA, A. D. M. da; BARROS, L. A. B. de C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 14, n. 3, 2008.

SILVEIRA, A. D. M. da; BARROS, L. A. B. de C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração de Empresas**, v. 43, n. 3, p. 50-64, 2003.

SILVEIRA, A. D. M. da; PEROBELLI, F. F. C.; BARROS, L. A. B. de C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, n. 3, p. 763-788, 2008.

SROUR, G. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 59, n. 4, p. 635-674, 2005.

TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. de. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. 42, p. 35-49, 2006.

THOMSEN, S. Corporate governance as a determinant of corporate values. **Emerald Group Publishing Limited**, v. 5, n 4, 2005.

VAN DER WALT, N. T.; INGLEY, C. B.; DIACK, G. Corporate governance: implications of ownership, performance requirements and strategy. **Journal of Change Management**, v. 2, n. 4, p. 319-333, 2002.

VASCONCELOS, F. C.; CYRINO, Á. B. Vantagem competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. **Revista de Administração de Empresas**, v. 40, n. 4, p. 20-37, 2000.

ZOMIGNANI, T. M. **Governança corporativa e valor**: relação entre as práticas de governança corporativa e o valor das empresas de capital aberto no mercado de capitais brasileiro. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas), FGV, São Paulo: 2003. 90 pg.