

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO DAS MAIORES EMPRESAS  
DE CAPITAL ABERTO BRASILEIRAS**

**CORPORATE GOVERNANCE AND PERFORMANCE OF THE LARGEST  
BRAZILIAN CAPITAL COMPANIES**

ROGÉRIO SEVERIANO DUTRA<sup>1</sup>  
AGNELLO RUFINO DA SILVA JUNIOR<sup>2</sup>  
DAVI TEIXEIRA E PINHEIRO<sup>3</sup>  
STENIO WAGNER PEREIRA DE QUEIROZ<sup>4</sup>

**RESUMO**

As empresas necessitam de estratégias para obter vantagem competitiva no mercado. As boas práticas de governança corporativa e o desempenho empresarial têm sido considerados fonte de superioridade das empresas no mercado pelos *Stakeholders*. Desse modo, a pesquisa teve como objetivo investigar os níveis de governança e de desempenho empresarial das maiores empresas brasileiras. A pesquisa de natureza descritiva, documental e com abordagem qualitativa teve, como amostra, 22 empresas dentre as 50 maiores por valor de mercado em 2014, segundo a revista *Exame: Maiores e melhores*, edição de 2015. Como principais achados da pesquisa, destaca-se que as maiores empresas de capital aberto do Brasil: (i) atuam fortemente no setor de produção não cíclico; (ii) caracterizam-se por predomínio de controle acionário privado de origem nacional; (iii) demonstram valores preponderantemente positivos quanto à riqueza gerada pelos empregados; (iv) apresentam tendências a se adequarem aos considerados maiores níveis de boas práticas de governança corporativa; e (v) evidenciam rentabilidade positiva aos investimentos realizados pelos sócios.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Desempenho Empresarial. Riqueza Gerada por Empregados.

**ABSTRACT**

Companies need strategies to gain competitive advantage in the marketplace. Good corporate governance practices and business performance have been considered as a source of superiority of companies in the market by the Stakeholders. Thus, the research aimed to investigate the levels of governance and business performance of the largest Brazilian companies. The survey was descriptive, documentary and qualitative, with 22 companies among the 50 largest by market value in 2014, according to *Exame* magazine: Biggest and Best, edition of 2015. As the main findings of the research, the largest publicly traded companies in Brazil are: (i) strongly active in the non-cyclical production sector; (ii) they are characterized by the predominance of private equity control of national origin; (iii) show predominantly positive values regarding the wealth generated by employees; (iv) present

---

<sup>1</sup> Mestre em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará. Contador do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Ceará (IFCE). E-mail: rogerio.sdutra@yahoo.com.br.

<sup>2</sup> Mestre em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará. Professor da Universidade Federal do Piauí. E-mail: agnellojunior@ufpi.edu.br.

<sup>3</sup> Mestre em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará. Professor do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Ceará (IFCE). E-mail: davi@ifce.edu.br.

<sup>4</sup> Mestre em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará. Chefe do Departamento de Planejamento e Políticas Institucionais do Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia do Ceará (IFCE). E-mail: steniowagner@yahoo.com.br.

tendencies to conform to the considered higher levels of good corporate governance practices; and (v) show a positive return on investments made by the partners.

**Key words:** Corporate Governance. Business Performance. Wealth Generated by Employees.

## 1 INTRODUÇÃO

A globalização e a intensificação comercial refletem-se significativamente nas organizações. Dessa forma, para obter vantagem competitiva no mercado, e consequentemente melhor resultado empresarial, os *stakeholders* avaliam, dentre outros fatores, os níveis de governança corporativa (FOMBRUN; SHANLEY, 1990; GONCZI, 1999; MACHADO FILHO, 2006).

A governança corporativa é considerada ferramenta de proteção de investidores e de credores, assim como, de valorização das empresas. Assim, com objetivo de mitigar os conflitos de interesses, a adoção de práticas de governança corporativa é meio para “harmonizar a relação entre acionistas e gestores, proporcionando aos primeiros uma maior igualdade de direitos e proteção” (VIEIRA *et al.*, 2011).

As boas práticas de governança corporativa têm o objetivo de alinhar os interesses das organizações e dos investidores através da evidenciação de suas ações relacionadas aos acionistas, postura ética quanto à solução de conflitos e conselho de administração representativo dos interesses dos proprietários e investidores (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Desse modo, essas práticas visam assegurar que as empresas sejam administradas de modo probo e eficaz, para propiciar um retorno justo para os investidores (CHILD; RODRIGUES, 2004).

Diante disso e do cenário de concorrência acirrada, de globalização, de aumento da oferta de produtos e serviços, de novas legislações e de regras comerciais (CAIXETA *et al.*, 2011), as boas práticas de governança corporativa podem agregar valor às empresas (ZARIFIAN, 1999), sendo um diferencial competitivo que contribui para a realização dos objetivos organizacionais (BRANDÃO; GUIMARÃES, 2001).

Em presença do exposto, esta pesquisa se estrutura para responder à seguinte pergunta: Quais os níveis de governança corporativa e de desempenho empresarial das maiores empresas brasileiras? Para esse questionamento, o trabalho teve como objetivo **investigar os níveis de governança e de desempenho empresarial das maiores empresas brasileiras**.

O constructo governança corporativa e desempenho empresarial tem destaque na literatura acadêmica e é trabalhada sob diversos enfoques. A presente pesquisa justifica-se por abordar o constructo com ênfase no desempenho econômico da empresa e pela riqueza gerada por seus empregados.

## 2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO EMPRESARIAL

A Teoria da Agência aborda os conflitos de interesses entre acionistas e gestores no que tange ao retorno dos investimentos realizados e ao gerenciamento dos riscos assumidos (JENSEN; MECKLING, 1976). Como mecanismo de controle desses conflitos, tem-se a governança corporativa. Carvalho (2002, p. 19) conceitua governança corporativa como “um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência”.

DUTRA, Rogério Severiano; SILVA JUNIOR, Agnello Rufino da; PINHEIRO, Davi Teixeira e QUEIROZ, Stenio Wagner Pereira de.

Assim, a governança corporativa é compreendida como um conjunto de procedimentos que busca assegurar retorno aos investimentos e à otimização dos resultados empresariais (SHLEIFER; VISHNY 1997), por meio do monitoramento dos atos de gestores, para resguardar os interesses dos acionistas e minimizar os conflitos de interesse (LEAL; FERREIRA; SILVA, 2002).

Igualmente, autores afirmam que as boas práticas de governança procuram propiciar segurança e controle aos investidores por meio da gestão estratégica relacionada aos princípios da ética, da responsabilidade corporativa, da transparência, da *accountability* e da equidade das decisões implementadas nas organizações (SILVA; MARTINS, 2015; VIEIRA *et al.*, 2011). Essas práticas visam alinhar os interesses dos acionistas e dos gestores, com intenção de diminuir a assimetria de informação (SILVA *et. al.*, 2014).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2016) definiu que “Governança Corporativa são as práticas e os relacionamentos entre os Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal, com a finalidade de otimizar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital”.

Em atendimento às necessidades dos *stakeholders* em compreender as políticas das boas práticas de governança corporativa que transformam princípios básicos em recomendações objetivas (IBGC, 2016), foram instituídos níveis diferenciados de Governança Corporativa como forma prática de mensurar a transparência das contas e a capacidade de proteger acionistas e credores (ALMEIDA; SILVA, 2014). Para tanto, a empresa B3, responsável pela bolsa de valores no Brasil, mercado de balcão e pela bolsa de mercadorias e futuros, elaborou os indicadores Bovespa Mais (MA), Bovespa Mais Nível 2 (M2), Novo Mercado (NM), Nível 2 (N2), Nível 1 (N1) e Tradicional (MB), sendo o primeiro considerado o de maior nível de governança corporativa.

Assim, no Quadro 1 a seguir, tem-se algumas obras e os resultados para o constructo “Governança Corporativa e Desempenho empresarial”.

Quadro 1 – Estudos relacionados

Autor(es)/Ano	Resultados
Klappler e Love (2004)	Identificaram correlação positiva entre as boas práticas de governança corporativa e desempenho operacional.
Leal e Carvalhal-da-Silva (2004)	Identificaram relações positivas entre as boas práticas de governança corporativa e sua influência sobre os retornos dos ativos das empresas analisadas.
Silveira, Barros e Famá (2006)	Os mecanismos de governança acabam por influenciar o desempenho das organizações.
Dalfior, Oliveira e Souza (2007)	Não identificaram que a adesão aos níveis superiores de governança altera o desempenho.
Azevedo Cruz (2007)	Empresas com maiores pontuações de divulgações informacionais e riqueza gerada por empregado apresentaram melhores resultados.
Galdi e Menezes (2008)	Entre os resultados encontrados, tem-se que a adoção de boas práticas pode refletir de forma negativa no desempenho, especialmente nas empresas listadas no Novo Mercado.
Ehikioya (2009)	As boas práticas de governança corporativa ajudam as organizações a fortalecerem seu desempenho.
Silva Junior, Castor, Silva e Rocha (2010)	Com enfoque na divulgação de informações para os <i>Stakeholders</i> , a riqueza gerada por empregados apresentou possível correlação com a rentabilidade do patrimônio.

Fonte: elaborado pelos autores (2015).

### 3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

O estudo é classificado como descritivo, uma vez que descreve os níveis de governança corporativa e o desempenho empresarial sob o enfoque do aspecto econômico e da riqueza gerada por empregados das maiores empresas brasileiras. Quanto aos meios, a pesquisa caracteriza-se como documental, já que se utiliza de dados secundários para a análise dos níveis de governança corporativa, dos resultados empresariais e da geração de riqueza por empregado. Os dados foram coletados nos respectivos demonstrativos contábeis e nos relatórios de referência, disponíveis no sítio eletrônico da B3. Em relação à abordagem, o presente estudo classifica-se, predominantemente, como qualitativo com apresentação de tabelas e figuras informativas para responder ao problema de pesquisa e atender ao objetivo delineado.

A população do estudo compreende as 50 maiores empresas brasileiras de capital aberto, por valor de mercado, listadas na B3 e no *ranking* da revista *Exame*, edição 2015, das Maiores e Melhores empresas de 2014. A amostra constitui em 22 empresas que apresentaram simultaneamente, informações sobre: (i) valores relativos aos níveis de governança corporativa; (ii) desempenho econômico contidos no Economática®; e (iii) geração de riqueza por empregados divulgados no sítio eletrônico da B3 e na revista *Exame*.

Para melhor entendimento da operacionalização dos dados, apresentam-se os indicadores utilizados na pesquisa no Quadro 3 a seguir.

Quadro 2 – Indicadores da pesquisa

Indicador	Operacionalização
Governança Corporativa (Segmento B3)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bovespa Mais (MA);</li> <li>• Bovespa Mais Nível 2 (M2);</li> <li>• Novo Mercado (NM);</li> <li>• Nível 2 (N2);</li> <li>• Nível 1 (N1); e</li> <li>• Tradicional (MB)</li> </ul>
Desempenho Empresarial ( <i>Return on Equity</i> )	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Geração de riqueza por empregados	$RCE = \frac{\text{Riqueza criada pela empresa}}{\text{Média total de empregados} - \text{Serviços terceirizados}}$

Fonte: Elaborado pelos autores com base na literatura (2015).

Em atendimento ao objetivo da pesquisa – investigar os níveis de governança e de desempenho empresarial das maiores empresas brasileiras – os dados foram inicialmente: (i) apresentados em tabela informativa e figuras para determinar as características predominantes das empresas; e (ii) divididos em classes, seguindo a regra de Sturges, com base na riqueza gerada por empregados. Em seguida, procedeu-se com a utilização de técnicas de estatística descritiva para apresentar os resultados quanto aos níveis de governança corporativa e de desempenho empresarial.

O tratamento dos dados foi realizado com o auxílio do aplicativo *Statistical Package for the Social Sciences* (SPSS), versão 23.

### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A seção destina-se a responder ao problema levantado e a alcançar o objetivo delineado pela pesquisa.

#### 4.1 Caracterização das empresas da amostra

Inicialmente, na Tabela 1, apresentam-se os dados levantados para a caracterização da amostra, relativo a(o): (i) valor de mercado; (ii) setor de atuação na B3; (iii) controle acionário; (iv) origem do capital; e (v) total de empregados.

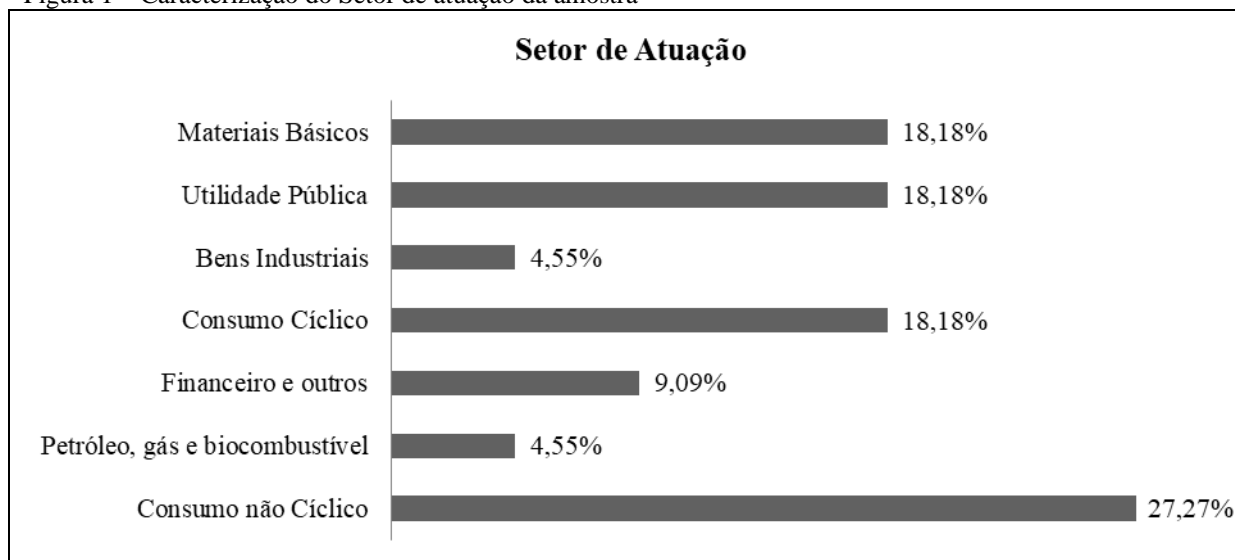
Tabela 1 – Caracterização das empresas da amostra

Empresa	Valor de Mercado (Milhões de R\$)	Setor de atuação na B3	Controle Acionário	Origem do Capital	Total de empregados
Ambev	254.852	Consumo não Cíclico	Privado	Nacional	51.900
Petrobras	127.506	Petróleo, gás e biocombustível	Público	União	58.618
Cielo	65.032	Financeiro e outros	Privado	Nacional	1.275
BRF	54.557	Consumo não Cíclico	Privado	Nacional	100.341
Lojas Americanas	18.540	Consumo Cíclico	Privado	Estrangeiro	20.771
Embraer	17.963	Bens Industriais	Privado	Estrangeiro	17.094
B3	17.811	Financeiro e outros	Privado	Estrangeiro	1.344
CPFL Energia	17.792	Utilidade Pública	Privado	Nacional	8.136
Klabin	13.916	Materiais Básicos	Privado	Nacional	12.901
Natura	13.665	Consumo não Cíclico	Privado	Nacional	5.232
Suzano	12.224	Materiais Básicos	Privado	Nacional	7.181
Sabesp	11.627	Utilidade Pública	Público	Estadual	14.753
Braskem	10.906	Materiais Básicos	Privado	Nacional	6.050
Hypermarcas	10.524	Consumo não Cíclico	Privado	Nacional	5.596
M. Dias Branco	10.324	Consumo não Cíclico	Privado	Nacional	17.209
Lojas Renner	9.742	Consumo Cíclico	Privado	Estrangeiro	15.757
Via Varejo	8.855	Consumo Cíclico	Privado	Nacional	56.912
Usiminas	8.632	Materiais Básicos	Privado	Estrangeiro	12.176
Eletrobrás	8.477	Utilidade Pública	Privado	Nacional	1.027
Raia Drogasil	8.347	Consumo não Cíclico	Privado	Nacional	23.675
Cesp	8.287	Utilidade Pública	Público	Estadual	922
Localiza	7.421	Consumo Cíclico	Privado	Nacional	4.491

Fonte: dados da pesquisa (2015).

As empresas estão elencadas em ordem decrescente de valor de mercado. Em relação ao setor de atuação, apresenta-se a seguir a Figura 1.

Figura 1 – Caracterização do Setor de atuação da amostra

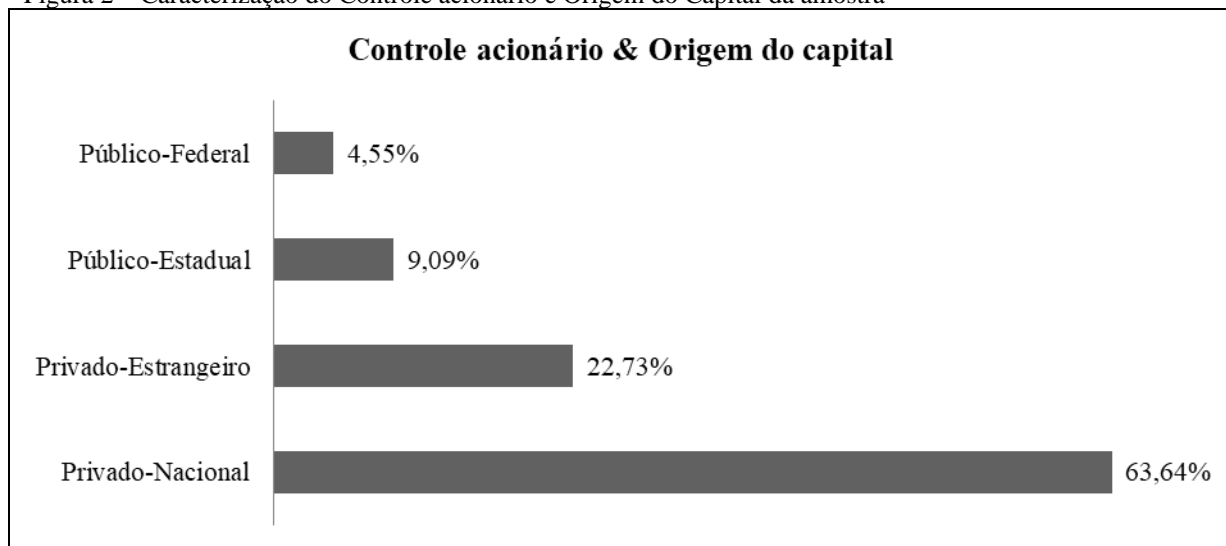


Fonte: dados da pesquisa (2015).

Percebe-se que as maiores empresas por valor de mercado da amostra, atuam predominantemente no setor de Consumo não Cíclico (27,27%), seguido dos setores de Consumo cíclico, Materiais Básicos e Utilidade Pública, alcançando 18,18% cada um.

Em relação ao Controle acionário e a Origem do capital das empresas selecionadas da pesquisa, apresenta-se a Figura 2 a seguir.

Figura 2 – Caracterização do Controle acionário e Origem do Capital da amostra



Fonte: dados da pesquisa (2015).

Considerando apenas o Controle acionário, depreende-se que 86,4% das empresas apresentam amplo domínio privado. Ponderando a Origem do capital, verifica-se do total, que 63,64% das maiores empresas do Brasil apresentam controle acionário privado com capital predominante de investidores nacionais.

Quanto ao número de empregados das empresas escolhidas do estudo, optou-se por, preliminarmente, estabelecer intervalos de classes segundo a regra de Sturges para estabelecimento de distribuição de frequências, apresentado na Tabela 2 a seguir.

Tabela 2 – Caracterização das empresas da amostra quanto ao quantitativo de empregados

Intervalo de classes / Quantidade de Empregados	Quantidade de Empresas	Frequência (%)
922   20.806	17	77,27
20.806   40.690	1	4,55
40.690   60.574	3	13,64
60.574   80.458	0	0,00
80.458   100.342	1	4,55

Nota – Pela Regra de Sturges, a quantidade de classes (k=5) está relacionada ao número de observações (n=22). Os percentuais referem-se à quantidade de empresas com as características de cada indicador.

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Verifica-se que as maiores empresas brasileiras estudadas (77,27%) apresentam quantitativos de empregados entre 922 e 20.806 em seus quadros de contratação. Todavia, as empresas Ambev, Petrobrás e BRF, todas de Controle acionário privado e Capital nacional, estão entre as maiores da lista em valor de mercado e que apresentam mais de 50mil funcionários.

#### 4.2 Níveis de governança corporativa e desempenho empresarial

A Tabela 3 apresenta os dados relativos aos indicadores de: (i) Governança Corporativa (Segmento B3 – S\_B3); (ii) Desempenho empresarial (*Return on Equity* – ROE); e (iii) Riqueza gerada por empregado (RGE).

Tabela 3 – Indicadores da pesquisa

Empresa	S_B3	ROE	RGE
Ambev	MB	0,29	329,4
Petrobras	MB	-0,07	666,3
Cielo	NM	0,75	1289,5
BRF	NM	0,14	32,4
Lojas Americanas	MB	0,25	46,8
Embraer	NM	0,08	67,4
BM&FBovespa	NM	0,05	448
CPFL Energia	NM	0,14	1.046,7
Klabin	N2	0,10	83,5
Natura	NM	0,65	193,7
Suzano	N1	-0,03	100,4
Sabesp	NM	0,07	122,1
Braskem	N1	0,14	201,7
Hypermarcas	NM	0,05	84,1
M. Dias Branco	NM	0,18	42,4
Lojas Renner	NM	0,25	66,9
Via Varejo	N2	0,20	37,4
Usiminas	N1	0,01	63,1
Eletrobrás	N1	-0,05	-1469
Raia Drogasil	NM	0,09	32,3
Cesp	N1	0,06	1.516,7
Localiza	NM	0,25	76,3

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Individualmente, os dados apontam forte presença das maiores empresas nos segmentos NM e N1, o que indica tendência à adequação das exigências dos *Stakeholders* maiores patamares de Governança Corporativa. Quanto ao desempenho, apenas três empresas (Petrobrás, Suzano e Eletrobrás) não evidenciaram retorno aos seus investidores, com as demais agregando lucros ao patrimônio líquido do exercício. Já a riqueza gerada por empregados demonstrou que o valor adicionado pelos funcionários à empresa é predominantemente positivo, não sendo verificado apenas na Eletrobrás.

A análise do conjunto de indicadores da pesquisa apresenta-se explicada com o auxílio da Tabela 4 a seguir. Para melhor visualização, a Riqueza Gerada por Empregados (RGE) e o *Return on Equity* (ROE) foram agrupados em intervalos de classe.

Tabela 4 – Indicadores da pesquisa

RGE	S_B3				ROE					
	Intervalo de classes	NM	N1	N2	MB	-0,07   0,09	0,09   0,25	0,25   0,41	0,41   0,57	0,57   0,76
-1.469   -872	-	4,6%	-	-	-	4,6%	-	-	-	-
-872   -275	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-275   322	40,8%	13,6%	9,1%	4,6%	22,7%	45,4%	-	-	-	-
322   919	4,6%	-	-	9,1%	9,1%	-	4,6%	-	-	-
919   1.517	9,2%	4,6%	-	-	4,6%	4,6%	-	-	-	4,6%
Total	54,6%	22,8%	9,1%	13,7%	41,0%	50,0%	4,6%	0,0%	4,6%	4,6%

Nota – Pela Regra de Sturges, a quantidade de classes (k=5) está relacionada ao número de observações (n=22). Os percentuais referem-se à quantidade de empresas com as características de cada indicador.

Fonte: dados da pesquisa (2015).

Em princípio, verifica-se que apenas na Eletrobrás não foi possível detectar valor adicionado positivo pelos empregados. Outro importante achado está relacionado à predominância das empresas no Novo Mercado (NM), com a produtividade dos funcionários oscilando entre 32,3 e 201,7 e potencial retorno ao patrimônio positivo. Esse resultado corrobora com as pesquisas de Kappler e Love (2004), Leal e Carvalhal-da-Silva (2004), Azevedo Cruz (2007) e Silva Junior, Castor, Silva e Rocha (2010).

Considerando a riqueza gerada pelos empregados, constata-se forte presença das empresas nos maiores níveis de adequação as exigências (77,4%) dos *Stakeholders* quanto à governança corporativa, compondo fator precípua para incentivo a realização de investimentos nas empresas, mesmo assim, os resultados em sua maioria agregaram valores ao seu patrimônio e por consequência, expectativa de retorno aos investidores. As constatações, transmitem confiança aos investidores através dos controles de suas atividades e resultados positivos, também identificados nas pesquisas de Silveira, Barros e Famá (2006) e Ehikioya (2009).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com ênfase no valor adicionado pelo empregado à empresa, a pesquisa teve como objetivo investigar os níveis de governança e de desempenho empresarial das maiores empresas brasileiras. Para isso, foram analisadas empresas que constituíram em 2014, o *ranking* das maiores empresas por valor de mercado, segundo a revista *Exame*, edição 2015, e que divulgaram dados para a realização da pesquisa.



DUTRA, Rogério Severiano; SILVA JUNIOR, Agnello Rufino da; PINHEIRO, Davi Teixeira e QUEIROZ, Stenio Wagner Pereira de.

O tratamento metodológico consistiu em análise univariada de dados, por meio de tabelas informacionais descritivas para caracterizar a amostra e identificar tendências e predominâncias entre os indicadores escolhidos.

Em síntese, conclui-se que as maiores empresas de capital aberta do Brasil são: (i) predominantemente compostas por capital privado nacional; (ii) compostas por empregados que agregam valor à organização; (iii) compromissadas a se adequarem aos maiores padrões de governança corporativa; e (iv) rentáveis aos seus investidores.

Os resultados obtidos não tiveram como objetivo esgotar os trabalhos relativos à temática. A pesquisa torna-se relevante ao verificar os níveis de governança corporativa e os resultados econômicos em relação à contribuição individual de cada empregado, tendo em vista o Desenvolvimento de Competências adotado pelas empresas. A elevação dos níveis de governança evidencia que as empresas estão comprometidas a atender seus usuários, e que o retorno aos investidores pode indicar que existem distintas capacidades produtivas entre os setores.

Como sugestão para pesquisas posteriores, propõe-se o emprego de técnicas estatísticas multivariadas, acrescentando incrementos à amostra por segmentação de mercado, outros indicadores de desempenho e períodos de estudo.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, R. L.; SILVA, A. H. C. Demonstração do Valor Adicionado: Uma análise de sua comparabilidade após torna-se obrigatória no Brasil. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da Uerj**. Rio de Janeiro, v. 19, n. 1, p. 95-110, 2014.

AZEVEDO, T. C.; CRUZ, C. F. Evidenciação das informações de natureza sócio-ambiental divulgadas pelas distribuidoras de energia elétrica que atuam na região nordeste do Brasil e sua relação com indicadores de desempenho empresarial. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS-ABC. **Anais...** 2007.

BRANDÃO, H. P.; GUIMARÃES, T. A. Gestão de competências e gestão de desempenho: tecnologias distintas ou instrumentos de um mesmo constructo? **Revista de Administração de Empresas (RAE)**, São Paulo, v. 41, n. 1, p. 08-15, jan./mar., 2001.

CAIXETA, C. G. F.; LOPES, H. E. G.; BERNARDES, P.; CARDOSO, M. B. R.; CARVALHO NETO, A. M. Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: Um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. **GESTÃO. Org Revista Eletrônica de Gestão Organizacional**, v. 1, n. 9, p. 86-109, jan./abr., 2011.

CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 37, n. 3, 2002.

CHILD, J.; RODRIGUES, S. B. Repairing the breach of trust in corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, v. 12, n. 2, p. 143-152, 2004.

DALFIOR, V. A. O.; OLIVEIRA, V. G. R. S.; SOUZA, C. A. Adoção de práticas de governança corporativa e análise econômico-financeira em bancos. **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, n. 167, set./out., 2007.

EHIKIOYA, B. I. Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 9, n. 3, p. 231-243, 2009.

EXAME. **Melhores e maiores**: as 1.000 maiores empresas do Brasil, São Paulo: Abril, 2015.

FOMBRUN, C. J.; SHANLEY, M. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. **Academy of Management Journal**, [S. l.], v. 33, n. 2, June 1990.

GALDI, F.C.; MENEZES, R.M. Estrutura de propriedade e as relações com o valor e desempenho das empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 10, 2010, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2010.

GONCZI, A. Competency-based learning: a dubious past – an assured future? In: BOUD, D.; GARRICK, J. (Org.). **Understanding learning at work**. London: Routledge, 1999. Cap. 12, p.180-194.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004.

LEAL, R. P. C; FERREIRA, V. A. C.; SILVA, A. L. C. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**. Editora E-papers, 2002.

LEAL, R. P. C. CARVALHAL-DA-SILVA. A. L. **Corporate Governance and Value in Brazil (and in Chile)**. Unpublished Thesis, University of Rio de Janeiro. Brazil, 2004.

MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança**: o debate e as implicações. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

MANUAL DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, IBGC. **Cadernos práticos de recomendações estatutárias**. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2.pdf>, v. 13, n. 02, p. 2016, 2006. Acessado em: 08 jan 19.

SILVA, C. C. S.; MARTINS, O. S. Valor e Práticas de Governança Corporativa das Empresas Listadas na BM&Fbovespa. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 5, n. 3, p. 26, 2015.

SILVA, R. L. M.; NARDI, P. C. C., MARTINS, V. A.; BAROSSO-FILHO, M. Fatores condicionantes da liquidez das ações: efeitos dos níveis de governança, ADR e crise econômica. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 11, n. 1, 2014.

SILVA JUNIOR, R. G., CASTOR, B. V. J., DA SILVA, W. V., & DA ROCHA, D. T. Pesquisa e Desenvolvimento e a Qualidade no Fornecimento de Energia Elétrica. **Estudos do CEPE**, p. 94-118, 2010.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. 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.

DUTRA, Rogério Severiano; SILVA JUNIOR, Agnello Rufino da; PINHEIRO, Davi Teixeira e QUEIROZ, Stenio Wagner Pereira de.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

VIEIRA, K. M.; VELASQUEZ, M. D.; LOSEKANN, V. L.; CERETTA, P. S. A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 46-67, 2011.

ZARIFIAN, P. **Objectif compétence**: pour une nouvelle logique. Paris: Editions Liaisons, 1999.

