

AValiação DE NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA: MAPEAMENTO E ANÁLISE SISTÊMICA DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA

CORPORATE GOVERNANCE LEVELS EVALUATION: MAPPING AND SYSTEMIC ANALYSIS OF SCIENTIFIC PRODUCTION

Raphael Vinicius Weigert Camargo¹
Rita de Cássia Correa Pepinelli Camargo²
Ernesto Fernando Rodrigues Vicente³

RESUMO

Este estudo teve como objetivo identificar as características das pesquisas científicas que efetuaram avaliações de níveis de governança corporativa. Para consecução deste objetivo, foi realizada uma pesquisa exploratória e descritiva, bibliográfica e com abordagem qualitativa. A pesquisa foi realizada por intermédio do instrumento de intervenção *ProKnow-C* e foram efetuados mapeamento da literatura internacional e análise sistêmica. Os resultados demonstraram que o autor com maior destaque foi Bernard S. Black. O periódico com a maior quantidade de artigos foi o '*Corporate Governance: An International Review*' e o com maior fator de impacto o '*Review of Financial Studies*'. O artigo com maior reconhecimento foi '*What matters in corporate governance*'. A maioria dos artigos avaliou os níveis de governança corporativa com base em diferentes fatores e dimensões e a dimensão mais recorrente foi o conselho de administração. Observou-se a predominância de fatores e dimensões não contábeis. As únicas características contábeis foram evidenciação e auditoria. A maior parte dos estudos utilizou dados de relatórios públicos, atendeu aos preceitos da Teoria da Mensuração e considerou que a estrutura de governança corporativa pode influenciar as decisões dos *stakeholders*. Poucos estudos apresentaram visão de existência de arranjo e *nexus* contratuais e poucos procederam a ponderação para integração dos fatores e dimensões. Conclui-se que as abordagens encontradas não compreendem uma avaliação efetiva e abrangente, baseada em uma visão de *nexus* contratuais ponderada e integrada. Isto é relevante para o aumento da acurácia na mensuração de níveis de GC e representação da estrutura de governança das empresas.

Palavras-chave: Governança corporativa; Avaliação; Níveis de governança corporativa.

ABSTRACT

This study aimed to identify the characteristics of scientific research which have made assessments of corporate governance levels. To achieve this goal, an exploratory and descriptive research, bibliographic and with qualitative approach was carried out. The

¹ - Doutor em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC) – Professor Adjunto do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR) – E-mail: raphael.camargo@unespar.edu.br

² - Doutora em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC) – E-mail: rccpcamargo@gmail.com

³ - Doutor em Administração pela Universidade de São Paulo (USP) – Professor Associado do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade (PPGC) da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC) – E-mail: ernesto.vicente@ufsc.br

research was conducted through the ProKnow-C intervention instrument and was conducted mapping and systemic analysis of international literature. The results showed that the author most notably was Bernard S. Black. The journal with most papers was the 'Corporate Governance: An International Review' and the highest impact factor was observed in the 'Review of Financial Studies'. The paper with greater recognition was the 'What matters in corporate governance'. Most papers assessed the corporate governance levels based on different factors and dimensions and the most recurrent aspect was the board of directors. Also found the predominance of non-financial factors and dimensions. Disclosure and auditing were the only accounting features found. Most of the studies used data obtained from public reports (external), observed the precepts of the measurement theory and considerer that the corporate governance structure may have some influence on the decisions of stakeholders. Few studies considerer existence of contractual nexus and arrangement and few have carried the weight for integration of factors and dimensions. The conclusion is that the study approaches do not consider an effective and comprehensive assessment, based on a weighted and integrated contractual nexus view. This is relevant for increasing the accuracy in measuring of Corporate Governance levels and representing the Corporate Governance structure.

Keywords: Corporate governance; Evaluation; Corporate governance levels.

1 INTRODUÇÃO

A discussão sobre governança corporativa (GC) tem se difundido entre uma gama de indivíduos com interesse em assuntos corporativos. De acordo com a literatura, as práticas de governança são necessárias para salvaguarda dos interesses de diversos *stakeholders* (AL-MALKAWI; PILLAI; BHATTI, 2014) e proporcionam ganhos para investidores externos pelo aumento do valor da empresa (BALASUBRAMANIAN; BLACK; KHANNA, 2010).

Para Chen, *et al.* (2007), níveis representados por índices para avaliação da estrutura de GC proporcionam aos investidores uma observação facilitada da efetividade da GC nas empresas. Boas práticas de governança auxiliam as empresas a utilizarem eficientemente seu capital, manter a confiança dos investidores e obter financiamentos de longo prazo.

Os estudos que compõem a literatura efetuam a avaliação dos níveis de GC em diferentes contextos e países, com diferentes métodos, características e componentes distintos (KHANCHEL, 2007). Segundo Brickley e Zimmerman (2010), para que as práticas de GC sejam avaliadas é necessário o entendimento de que uma empresa é composta por *nexus* de contratos (arranjo) projetados conjuntamente que mudam ao longo do tempo, e o sistema de governança é definido em grande parte por estes contratos.

Os arranjos das práticas de GC, representados por diferentes medidas (fatores e dimensões) de governança, podem afetar substancialmente os *stakeholders* (BEBCHUK; COHEN; FERRELL, 2009), e estas medidas não devem se limitar a fatores e dimensões específicas (KLEIN; SHAPIRO; YOUNG, 2005). No entanto, a maior parte dos estudos utiliza medidas muito específicas que normalmente refletem um único aspecto de GC, como é o caso da avaliação apenas da composição do conselho de administração (CA), sem a consideração de outros fatores e dimensões (KLEIN; SHAPIRO; YOUNG, 2005; HO, 2005).

Além disto, para que se obtenha uma efetiva mensuração do arranjo das práticas de governança, não basta que este conjunto de fatores e dimensões seja integrado pela soma dos elementos. Este processo requer ponderações entre fatores e dimensões, para que sejam dimensionadas as significâncias de cada elemento (BRICKLEY; ZIMMERMAN, 2010).

Uma reflexão necessária é que se a GC proporciona benefícios às empresas e aos *stakeholders*, a mensuração das práticas de governança deve ser capaz de refletir o nível

efetivo de GC praticado pelas empresas, para que estes *stakeholders* não sejam prejudicados. No contexto da Teoria da Agência, é necessário que a gestão das empresas não realize somente práticas cerimoniais ou cumpra apenas requisitos contratuais (*Box-Checking Exercise*), pois isto pode induzir os *stakeholders* a uma decisão equivocada.

A este respeito, caso o modelo de mensuração não represente adequadamente a estrutura de governança mantida pelas empresas há um risco de ocorrência de problemas, inclusive financeiros e de reputação, decorrente da tomada de decisão desacertada. Algumas destas decisões, após serem tomadas, acarretam em prejuízos consideráveis aos envolvidos e tendem a trazer consequências ainda mais graves, como perdas financeiras. Modelos de avaliação de níveis de GC construídos de acordo com os procedimentos referendados pela literatura podem contribuir com a mitigação deste risco e possibilitar um instrumento de apoio à tomada de decisão aos diversos *stakeholders*.

Assim, este estudo objetiva identificar as características das pesquisas científicas que efetuaram avaliações de níveis de GC. No contexto do estudo, estas características são definidas conforme as lentes (critérios) especificadas nos procedimentos metodológicos.

Busca-se, portanto, traçar um panorama acerca destes trabalhos e sobre como foram efetuadas as avaliações dos níveis de GC. Espera-se contribuir com a literatura para a ampliação dos conhecimentos acerca do tema. Além do aspecto acadêmico, os resultados podem contribuir para o desenvolvimento das práticas corporativas e resolução de problemas reais, bem como apoiar o processo de tomada de decisão de uma gama de *stakeholders*.

Para a apresentação do estudo, além desta introdução, o artigo encontra-se dividido em outros quatro tópicos: referencial teórico; metodologia adotada para o desenvolvimento do estudo; análise e resultados encontrados; e, por fim, a conclusão da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A GC consiste em um arranjo de práticas e mecanismos para mitigar efeitos nocivos da separação entre propriedade e controle, por meio do alinhamento de interesses entre principal e gestor, aumento da transparência no processo de gestão, redução de assimetria e viés informacional, tratamento igualitário (justo) aos acionistas, redução de custos de agência, dentre outros (LARCKER; RICHARDSON; TUNA, 2007), e se caracteriza pela interação de fatores que compõem dimensões, como transparência, independência, disciplina, responsabilidade, prestação de contas (*accountability*), senso de justiça (*fairness*) e consciência social (*social awareness*) (KLAPPER; LOVE, 2004).

Bozec e Dia (2012) defendem que a GC não deve ser praticada como um exercício de conformidade para atendimento de requisitos contratuais (*Box-Checking Exercise*), pois pode ser prejudicial, sobretudo pelo incentivo ao restrito cumprimento de requisitos mínimos estabelecidos pelo regulador. Neste contexto, Brickley e Zimmerman (2010) consideram que para que os níveis de GC sejam avaliados é necessário o entendimento de que uma empresa é composta por um nexo de contratos projetados conjuntamente que mudam ao longo do tempo e o sistema de GC é definido em grande parte por estes vários contratos.

Assim, os arranjos das práticas de GC podem afetar substancialmente os *stakeholders* (BEBCHUK; COHEN; FERRELL, 2009), os níveis de GC podem ser avaliados com base em diferentes medidas (fatores e dimensões) e métodos (KHANCHEL, 2007), e estas medidas não devem se limitar a fatores e dimensões específicos (KLEIN; SHAPIRO; YOUNG, 2005). No entanto, a maior parte dos estudos realizados utilizam medidas muito específicas que normalmente refletem apenas um único aspecto de GC, como é o caso dos estudos que avaliam apenas a composição do CA e não levam em consideração outros fatores e dimensões (KLEIN; SHAPIRO; YOUNG, 2005; HO, 2005).

Contudo, para que se obtenha uma efetiva mensuração do arranjo de GC, não basta que este conjunto de fatores e dimensões seja integrado por meio da soma dos elementos. Este

processo requer ponderações entre fatores e dimensões, para que sejam dimensionadas as significâncias de cada elemento no arranjo (BRICKLEY; ZIMMERMAN, 2010).

Além disto, devem ser também considerados aspectos relacionados às especificidades dos países em que estas avaliações são efetuadas, devido a diferenças tanto de governança como de participação societária (KLEIN; SHAPIRO; YOUNG, 2005). Pela existência de estudos tanto entre empresas de um mesmo país, como entre empresas de diferentes países e até mesmo comparações entre os níveis de governança em cada país, este aspecto pode ser determinante para a compreensão de outros aspectos relacionados às mensurações efetuadas.

Estes conceitos e características são necessários para que estudos desta natureza consigam uma mensuração abrangente dos fatores e dimensões que compõem uma estrutura global, efetiva e funcional de GC.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa se caracteriza quanto ao objetivo como descritiva. Busca descrever as características dos estudos que efetuaram avaliações de níveis de GC. A partir deste levantamento busca-se a consolidação e a sistematização dos conhecimentos acerca do tema. A abordagem ao problema é qualitativa, de modo que o que se pretende é identificar e compreender características conceituais e operacionais dos trabalhos analisados. O procedimento técnico adotado consiste em uma pesquisa bibliográfica do fragmento da literatura ‘avaliação de níveis de GC’ representado pelos artigos selecionados e a condução da pesquisa conta com dados predominantemente secundários.

3.1 Procedimentos para a seleção do portfólio bibliográfico

A seleção dos artigos que efetuaram avaliações de níveis de GC foi realizada por meio do processo proposto por Ensslin *L. et al.* (2010) denominado *Knowledge Development Process – Construtivist (ProKnow-C)*. A seleção do Portfólio Bibliográfico (PB), composto por estudos relevantes relativos ao fragmento da literatura “avaliação de níveis de GC” foi resultante da realização de três etapas sequenciais, quais sejam: i) seleção do banco de artigos bruto; ii) filtragem do banco de artigos; e iii) teste de representatividade dos artigos primários do PB (LACERDA, ENSSLIN, ENSSLIN, 2012; ENSSLIN, ENSSLIN.S, DUTRA, 2014).

A etapa inicial do processo de seleção do PB – seleção do banco de artigos bruto – consistiu em: i) definição das palavras-chave (PC); ii) seleção das bases de dados (BD); iii) busca dos artigos nas BD; e, iv) teste de aderência das PC. Foram definidos dois eixos de pesquisa: Eixo 1 – Avaliação; e, Eixo 2 – GC. O Eixo 1 foi composto pelas PC “*Measurement*”, “*Appraisal*”, “*Assessment*”, “*Evaluation*”, “*Indicator**” e “*Index*”. No Eixo 2 foi definida a PC “*Corporate Governance*”. As BD selecionadas foram “*Scopus - Elsevier*”, “*ISI Web of Science*”, “*Wiley Online Library*”, “*ProQuest*”, “*Science Direct*”, “*EBSCO Academic Search Premier*” e “*SPELL® – Scientific Periodicals Electronic Library*”.

A etapa seguinte – filtragem do banco de artigos – consistiu na depuração dos artigos. Foram excluídos artigos em duplicidade e com títulos desalinhados, e realizado um teste de reconhecimento científico, de acordo com o número de citações no Google Acadêmico®. O ponto de corte estabelecido foi de 90% do total das citações, o que resultou em 45 artigos com 40 ou mais citações. Após a leitura dos resumos, 23 artigos estavam alinhados.

Dos artigos restantes, com alinhamento de título, mas com reconhecimento científico inferior ao ponto de corte, ou ainda não confirmado por não terem recebido citações, foi realizado um processo de repescagem e oito artigos foram selecionados para integrar o PB juntamente os outros 23 artigos com reconhecimento científico, o que resultou em 31 artigos. A partir das referências destes 31 artigos foi realizada a última etapa do processo de seleção

do PB – teste de representatividade dos artigos primários – em que foi encontrado mais um estudo alinhado que também foi incorporado ao PB, que totalizou 32 artigos.

3.2 Procedimentos para as análises bibliométrica e sistêmica

A análise bibliométrica no contexto do instrumento de intervenção (*ProKnow-C*) visa “verificar as características das publicações da área de conhecimento em investigação, com vistas a construir conhecimento no pesquisador para que o mesmo saiba onde buscar novas informações sobre o tema” (ENSSLIN *et al.*, p. 5, 2014a; tradução nossa). As características avaliadas nos 32 trabalhos que compõem o PB foram: i) evolução temporal; ii) autores mais prolíficos; iii) periódicos científicos que têm devotado espaço à publicações sobre o tema; iv) estudos de maior destaque na comunidade científica; v) palavras-chaves que representam o tema na literatura científica; e, vi) fator de impacto dos periódicos.

A análise sistêmica consistiu em uma avaliação crítica dos artigos, por meio de lentes (critérios) definidas pelos pesquisadores, em conformidade com suas afiliações teóricas e visões de mundo (SILVA *et al.*, 2014; VALMORBIDA *et al.*, 2014). Conforme os conceitos de Larcker, Richardson e Tuna (2007), Klapper e Love (2004), Bozec e Dia (2012), Brickley e Zimmerman (2010), Bebchuk, Cohen e Ferrell (2009), Ho (2005), Khanchel (2007) e Klein, Shapiro e Young (2005), definidos no referencial teórico, as lentes para a realização da análise sistêmica são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Lentes utilizadas para a análise sistêmica do tema “avaliação de níveis de GC”

Nº	Lente	Foco da análise
1	Fatores e dimensões	Quantos fatores e dimensões são avaliados? Quais são estas dimensões? Quais características contábeis são consideradas? Os fatores e dimensões avaliados são observáveis a partir da coleta de dados internos (disponível apenas aos <i>insiders</i>) e/ou externos (disponível aos <i>outsiders</i> por meio de relatórios e informações publicadas)?
2	Arranjo e nexos contratuais	A avaliação leva em consideração a interação dos elementos do arranjo (fatores e dimensões) e a existência de um nexo contratual?
3	Bases para mensuração	As escalas adotadas para avaliação atendem aos preceitos da Teoria da Mensuração no que concerne às operações estatísticas e matemáticas?
4	Método de ponderação e integração	Os fatores e dimensões são ponderados e integrados de modo a se obter uma avaliação do arranjo de GC ou apenas de dimensões e fatores limitados?
5	Influência sobre a decisão	Considera que a estrutura de GC pode exercer influência sobre a decisão do <i>stakeholder</i> ?
6	País	Quais o(s) país(es) de origem das empresas das amostras avaliadas?

Fonte: Adaptado de Larcker, Richardson e Tuna (2007), Klapper e Love (2004), Bozec e Dia (2012), Brickley e Zimmerman (2010), Bebchuk, Cohen e Ferrell (2009), Ho (2005), Khanchel (2007) e Klein, Shapiro e Young (2005).

Deste modo, a análise sistêmica é desenvolvida com base nas lentes ora apresentadas. No próximo tópico são apresentados a análise e os resultados da pesquisa.

4 ANÁLISE E RESULTADOS

4.1 Análise bibliométrica

Dentre os pesquisadores de destaque neste fragmento da literatura, Bernard S. Black, professor da *Kellogg School of Management* e da *Northwestern University School of Law*, possui cinco artigos, o dobro do segundo autor com maior número de publicações. Tem interesse por governança internacional, finanças e legislação (societária e corporativa).

O segundo pesquisador de destaque é o tailandês Piman Limpaphayom, professor da *Portland State University* (Estados Unidos) e da *Sasin Graduate Institute of Business Administration of Chulalongkorn University* (Tailândia). É membro ativo da *Asian Corporate*

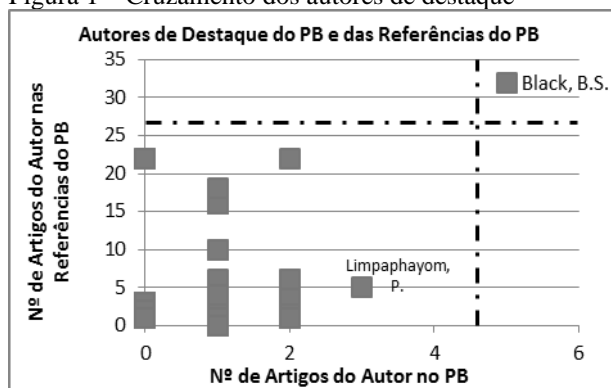
Governance Roundtable e consultor de governança do *World Bank* e do *Asian Development Bank ADB*. É reconhecido como *expert* em governança na região do pacífico asiático.

Também nas referências do PB, Black é o pesquisador mais citado entre os artigos. A quantidade de citações recebidas (33 citações) expressa seu reconhecimento perante a comunidade científica e o qualifica como um dos expoentes do tema, sobretudo quando comparada à quantidade de citações dos autores classificados na segunda posição, Paul Gompers, Joy Ishii, Inessa Love e Andrew Metrick, que possuem 22 citações cada.

A partir do cruzamento dos autores de destaque do PB e das referências do PB foi possível identificar os autores concomitantemente mais prolíficos no PB e mais referendados. A visualização deste cruzamento pode ser feita pela Figura 1. Também nesta perspectiva, Bernard S. Black se destaca como expoente na área, principalmente pela quantidade de vezes que foi referendado por outros autores do PB. Esta afirmação se sustenta por sua distância em relação aos demais pesquisadores no gráfico de dispersão, bem como por estar situado após o limite do 75º percentil (4º quartil) da distribuição do número de citações recebidas dos artigos do PB e da quantidade de artigos na composição do PB.

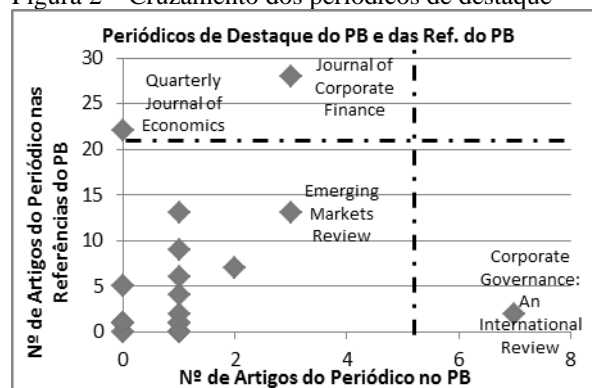
O segundo aspecto analisado foi a receptividade dos periódicos em relação ao tema. A análise possibilitou a identificação de veículos de disseminação de conhecimento científico que têm devotado espaço à divulgação de pesquisas sobre avaliação de níveis de GC.

Figura 1 – Cruzamento dos autores de destaque



Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 2 – Cruzamento dos periódicos de destaque



Fonte: Elaborada pelos autores.

O periódico de maior destaque no PB é o “*Corporate Governance: An International Review*” (CGIR) da Oxford, sediado no Reino Unido. O CGIR é o periódico específico mais relevante da área de GC, segundo critérios do *Journal Citation Report (JCR)* e do *SCImago Journal Rank (SJR)*. Os demais periódicos têm áreas de publicação mais abrangentes e devotam espaço a áreas relacionadas à contabilidade, administração, economia e finanças. Os dois periódicos classificados na segunda posição são os holandeses “*Emerging Markets Review*” (EMR) e “*Journal of Corporate Finance*” (JCF). EMR é um periódico voltado à publicação de trabalhos desenvolvidos em mercados emergentes, e neste contexto, verifica-se uma oportunidade de inserção internacional para estudos realizados no Brasil.

O periódico mais referenciado pelos artigos do PB é o JCF. Classificados na segunda colocação em termos de maior quantidade de artigos citados estão o “*Quarterly Journal of Economics*” (QJE) do Reino Unido e o EMR. O QJE possui publicações trimestrais e se dedica a divulgação de estudos relacionados à área de economia e finanças.

O cruzamento de resultados dos periódicos que mais se destacaram no PB e nas referências do PB está na Figura 2. Nenhum periódico se destacou conjuntamente com a maior quantidade de artigos no PB e nas referências do PB, ou seja, após o 75º percentil. Isto

denota que existe uma considerável dispersão entre os locais de publicação dos artigos analisados e entre as fontes de conhecimento utilizadas para a realização desses artigos.

O terceiro aspecto analisado nesta etapa foi o reconhecimento científico dos artigos. Observou-se que o PB possui artigos que se destacam com alto número de citações, de modo que os dois artigos mais citados possuem mais de 1.300 citações cada. Um deles é o “*What matters in corporate governance*” de Lucian Bebchuk, Alma Cohen e Allen Ferrell, publicado em 2009, que possui mais citações que outros artigos do PB de anos anteriores. Outro estudo bastante citado foi “*Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*” de Leora F. Klapper e Inessa Love, publicado em 2004. Cumpre salientar que, o estudo de Lucian Bebchuk, Alma Cohen e Allen Ferrell se trata de um trabalho inspirado na pesquisa de Paul Gompers, Ishii e Metrick (autores apontados como destaque nas referências do PB) publicado em 2003, o que denota que existe uma sinergia entre as ideias dos autores de destaque e que resulta em artigos com um alto reconhecimento pela comunidade científica.

O artigo “*What matters in corporate governance*” foi o mais citado entre as referências do PB. O segundo artigo mais citado dentre as referências foi o “*Corporate governance in the Asian financial crisis*”, que denota que a investigação relacionada às crises financeiras tem sido uma questão central na avaliação de níveis de GC, como pode ser observado nas análises efetuadas dos pesquisadores de destaque do PB.

A partir do cruzamento dos artigos mais relevantes do PB e de suas referências foram observados os estudos de maior destaque na comunidade científica. Os artigos “*What matters in corporate governance*” e “*Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*” também estão situados em posição de destaque na análise cruzada, após o 75º percentil da distribuição, o que denota que são estudos influentes tanto no PB como em suas referências. Em relação ao último, se percebe outra característica que tem despertado atenção dos pesquisadores neste fragmento, o estudo do tema em mercados emergentes.

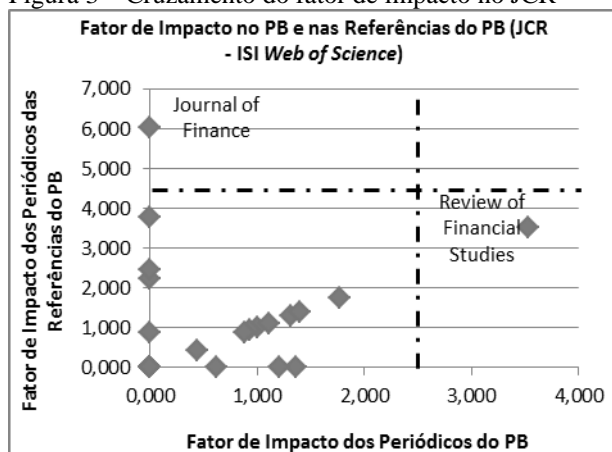
Por meio de uma análise da quantidade média anual de citações recebidas pelos estudos, que considerou o tempo de vida do trabalho, observou-se que os artigos “*What matters in corporate governance*” e “*Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*” também se destacaram como os mais citados. Esta medida mitiga o viés de que artigos mais antigos que tiveram mais tempo para serem citados superem artigos mais recentes, simplesmente pelo fator tempo. No entanto, observou-se que o destaque do artigo “*What matters in corporate governance*” é ainda maior, pois possui uma média de 287 citações ao ano (desde 2009), enquanto “*Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*” obteve cerca de 127 citações ao ano (desde 2004). Também acima das centenas de citações ao ano, se destaca o trabalho “*Corporate governance and firm valuation*”, não destacado pela análise com base em quantidades absolutas, mas que com 106 citações ao ano (desde 2006) se demonstra um estudo influente sobre o tema. Cabe salientar também que, ambos se destacam, tanto no PB, como em suas referências.

O último aspecto analisado nesta etapa foi o fator de impacto (FI) dos periódicos. A revista com maior FI, tanto no JCR como no SJR foi a “*Review of Financial Studies*”. Deve-se observar que como os critérios de avaliação estabelecidos por tais indicadores diferem, nem sempre um artigo mais bem avaliado no JCR o é no SJR e vice-versa. Como exemplo, pode-se observar que o periódico CGIR (FI de 1,766) aparece à frente do JCF (FI de 1,400) quando avaliado pelo JCR, no entanto, quando utilizado o critério estabelecido pelo SJR o periódico JCF (FI de 1,840) apresenta um maior destaque em relação ao CGIR (FI de 1,155).

Dentre os periódicos com maior fator de impacto nas referências do PB, considerando-se como critério primário o fator de impacto no JCR, destacaram-se três revistas da área de economia e finanças e dois da área contábil. O “*Journal of Finance*” (JF), “*Journal of Financial Economics*” (JFE) e “*Review of Financial Studies*” (RFS), da área de economia e finanças. E o “*The Accounting Review*” (TAR) e “*Journal of Accounting Research*” (JAR), da

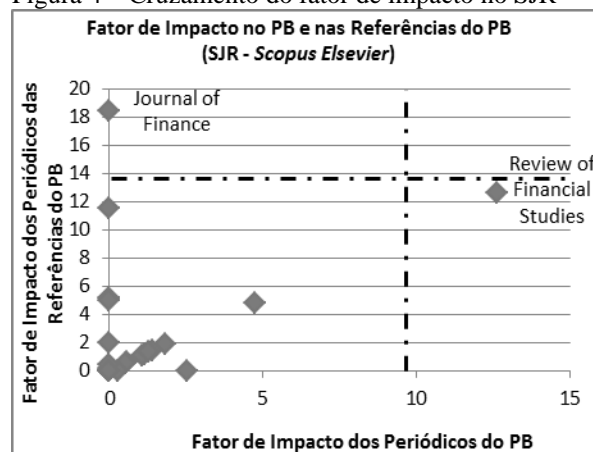
área contábil. O sexto periódico mais bem avaliado foi o CGIR. Estas evidências indicam que estas revistas, com alto fator de impacto, ainda que de áreas de conhecimento distintas, também devotam espaço para estudos desta temática, possivelmente pela interdisciplinaridade que envolve a área de GC. A análise cruzada dos resultados obtidos para o fator de impacto no JCR dos periódicos do PB e das referências do PB pode ser verificada na Figura 3.

Figura 3 – Cruzamento do fator de impacto no JCR



Fonte: Elaborada pelos autores.

Figura 4 – Cruzamento do fator de impacto no SJR



Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Figura 3 observa-se a inexistência de um periódico de destaque quanto ao fator de impacto no JCR, tanto para os artigos do PB, como para os artigos das referências do PB. Ou seja, nenhum periódico encontra-se situado acima do 75º percentil da distribuição. Resultado similar foi observado quando o fator de impacto analisado foi o SJR (Figura 4). Na sequência foi realizada a análise sistêmica dos artigos de acordo com as lentes definidas no Quadro 1.

4.2 Análise sistêmica

Os fatores e dimensões encontrados nos estudos analisados (Lente nº 1) corroboram as ideias de que os níveis de GC podem ser avaliados com base em diferentes fatores e dimensões (KHANCHEL, 2007) e a maioria dos trabalhos considera que não devem se limitar a alguns fatores e dimensões específicos, como o CA (KLEIN; SHAPIRO; YOUNG, 2005).

Os artigos do PB possuem em média cinco dimensões e 32 fatores. A dimensão mais recorrentemente avaliada foi o CA, considerada em 78% dos artigos, seguido de direitos dos acionistas e evidenciação, em 63% e 53% dos artigos, respectivamente.

O fator menos presente nas avaliações efetuadas pelos estudos foi visão *stewardship* (HO, 2005), avaliado em apenas um artigo. A ausência deste fator nos demais estudos pode ser devida às diferenças legais e culturais existentes nos países em que as pesquisas foram desenvolvidas. A pesquisa de Ho (2005) utilizou uma amostra de diferentes países, inclusive de regimes legais distintos (*Common Law* e *Civil Law*) e esta característica foi necessária para capturar o diferencial entre as visões das Teorias da Agência e *Stewardship*.

Também foram pouco avaliados os fatores comportamento corporativo (BAUER, *et al.*, 2008; AMMANN; OESCH; SCHMID, 2011), compromisso com a GC (BEINER, *et al.*, 2006; DROBETZ; SCHILLHOFER; ZIMMERMANN, 2004), formação de conselheiros (BAUER; EICHHOLTZ; KOK, 2010; BROWN; CAYLOR; 2006), ética e conflitos de interesse (GARAY; GONZÁLEZ, 2008; SILVA; SUBRAHMANYAM, 2007) e práticas progressistas (BAUER; EICHHOLTZ; KOK, 2010; BROWN; CAYLOR; 2006). Mesmo pouco avaliados, são elementos de complexa mensuração e difícil obtenção, normalmente necessitam ser capturados por meio de *surveys*.

Outros fatores pouco explorados foram disposições legais e estatutárias (BAUER; EICHHOLTZ; KOK, 2010; BROWN; CAYLOR; 2006; CHUNG; ELDER; KIM, 2010) e transações com partes relacionadas (BALASUBRAMANIAN; BLACK; KHANNA, 2010; BLACK, CARVALHO; GORGA 2012), avaliados em 9% do PB. Estes fatores são relevantes em uma estrutura de GC e suas mensurações necessárias para a avaliação de níveis de GC. Destaque para Bernard S. Black que teve participação em todos os estudos que avaliaram a existência de transações com partes relacionadas.

Verificou-se a predominância de dados externos obtidos em relatórios corporativos como demonstrações contábeis (57% dos artigos) e poucos de dados internos (7% dos trabalhos). Observou-se também a utilização conjunta de dados internos e externos em 37% dos estudos. Estes resultados reforçam a contribuição dos modelos apresentados nos artigos do PB, pois possibilitam a estimação de níveis de governança com dados predominantemente obtidos com relatórios públicos, disponíveis aos *stakeholders* antes mesmo da formalização de um vínculo com a empresa. Por outro lado, estes resultados indicam que outros fatores poderiam ser considerados, por permitirem uma visão mais ampla da estrutura global de GC.

A maioria dos trabalhos possuem fatores e dimensões de natureza não contábil. Foram encontradas apenas as características contábeis de evidenciação e auditoria. A evidenciação fez parte da composição das avaliações em 68% dos artigos. Somente Bauer, Eichholtz e Kok (2010), Bebchuk, Cohen e Ferrell (2009), Beiner, *et al.* (2006), Brown e Caylor (2006), Chen, *et al.* (2007), Chung, Elder e Kim (2010), Gupta, Krishnamurti e Tourani-Rad (2013), Ho (2005) e Khanchel (2007) não consideram a evidenciação em suas avaliações.

Somente os estudos de Bauer, Eichholtz e Kok (2010), Beiner, *et al.* (2006), Brown e Caylor (2006), Chung, Elder e Kim (2010) e Gupta, Krishnamurti e Tourani-Rad (2013) consideraram características de auditoria. E, apenas Drobetz, Schillhofer e Zimmermann (2004), Farag, Mallin e Ow-Yong (2014) e Tsiouri e Xanthakis (2004) utilizaram conjuntamente as características de evidenciação e auditoria. É possível que estudos que não consideraram a característica contábil de evidenciação tenham buscado suprir esta ausência pela inclusão de características de auditoria. A literatura tem demonstrado que empresas com melhores auditorias tendem a ter melhor evidenciação, no entanto, estudos adicionais são necessários para confirmação desta afirmação no contexto da estrutura global de GC.

Os estudos que conjugaram características de evidenciação e auditoria apresentaram um diferencial em relação aos demais, uma vez que a maior parcela de responsabilidade pela qualidade da evidenciação contábil e financeira é atribuível aos preparadores dos relatórios. Com a inclusão de ambas as características, os modelos tendem a representar mais adequadamente os reflexos da evidenciação e da auditoria sobre os relatórios contábil-financeiros e a estrutura global de GC. Considerando-se a grande quantidade de características não relacionadas à contabilidade inseridas nas avaliações, é possível identificar a oportunidade de desenvolvimento de pesquisas com características contábeis como componentes das avaliações de níveis de GC.

A partir da análise da visão da existência de arranjo e nexos contratuais (Lente nº 2) entre os fatores e dimensões que compõem a estrutura de GC, é possível observar que apesar de os estudos levarem em consideração uma gama de fatores e dimensões, apenas quatro (AMMANN; OESCH; SCHMID, 2011; BALASUBRAMANIAN; BLACK; KHANNA, 2010; BAUER, *et al.*, 2008; TSIPOURI; XANTHAKIS, 2004) promoveram o cômputo do nível de GC de modo a atender aos preceitos para avaliação da estrutura global como um objeto composto pela integração de fatores e dimensões que possuem relevâncias distintas e que devem ser também medidas de forma distinta.

Esta abordagem permite considerar que cada elemento contribui com a estrutura global de GC com maior ou menor intensidade e que a reunião destes componentes é que torna a estrutura funcional e efetiva. De acordo com as mensurações encontradas é possível

notar que, embora avaliadas, não é possível na maior parte dos casos a identificação do valor atribuído às práticas de GC de acordo com as perspectivas de Brickley e Zimmerman (2010).

A avaliação das bases para mensuração (Lente nº 3) indicou que a maior parte dos artigos (80%) atenderam aos preceitos da Teoria da Mensuração. Estes estudos utilizaram escalas quantitativas discretas e promoveram operações estatísticas e matemáticas como médias, medianas, desvios padrão, análises de correlação, testes T, análises de regressão OLS, 2SLS, 3SLS, WLS, FGLS e análises de regressão com dados em painel.

Por outro lado, cabe salientar o fato de estudos como os de Bauer *et al.* (2008), Beiner, *et al.* (2006) e Ho (2005) terem utilizado escalas ordinais, e ainda assim terem estimado médias, correlações e regressões OLS e 3SLS. Neste caso, as técnicas tiveram a violação de seus pressupostos, o que prejudica os resultados obtidos. Outros estudos ainda utilizaram variáveis discretas com um intervalo entre mínimo e máximo relativamente curto para a mensuração de níveis de GC. Chen, *et al.* (2007) utilizou uma mensuração discreta com valores que assumiam o mínimo de zero e o máximo de quatro e Drobotz, Schillhofer e Zimmermann (2004) empregaram uma escala discreta entre zero e cinco para medir o nível de GC. Com base nesta mensuração, efetuaram a estimação de médias, desvios padrão, realizaram análises de regressão OLS e de séries temporais. Esta prática fragiliza os resultados obtidos pelos modelos e análises gerados, pois estas técnicas são destinadas a variáveis numéricas que assumem inúmeros valores possíveis dentro de um amplo espectro.

Os métodos de ponderação e integração (Lente nº 4) dos fatores e dimensões encontrados nos artigos revelam que apenas 2 estudos promoveram a ponderação de fatores entre os componentes das dimensões avaliadas, mediante a atribuição de pesos distintos para cada fator. Tsiouri e Xanthakis (2004) tomaram como base para a definição da relevância da contribuição dos fatores o julgamento dos membros sêniores da equipe de pesquisa e Ammann, Oesch e Schmid (2011) promoveram a ponderação mediante o uso da análise de componentes principais (ACP). Assim, nestes estudos houve a atribuição de pesos distintos para cada fator, em conformidade com a percepção relativa da relevância dos fatores ou pela solução quantitativa da ACP. Esta abordagem é útil para que o modelo seja capaz de capturar os efeitos da diferença de contribuição entre fatores, tanto para os fatores pertencentes a diferentes dimensões como para aqueles de uma mesma dimensão.

Quanto aos artigos que apresentaram métodos de ponderação e integração das dimensões avaliadas, 15 trabalhos utilizaram ponderações de dimensões para viabilização da integração. Dentre os métodos destacam-se a ACP (AMMANN; OESCH; SCHMID, 2011), normalização por transformação para que os valores assumam média igual a zero e desvio padrão igual a um (BALASUBRAMANIAN; BLACK; KHANNA, 2010), média das dimensões (BAUER, *et al.*, 2008; BLACK; CARVALHO; GORGA, 2012; BLACK; CARVALHO; SAMPAIO, 2014; KHANCHEL, 2007), média dos fatores (GUPTA; KRISHNAMURTI; TOURANI-RAD, 2013), normalização de base 100 (BEINER, *et al.*, 2006), pesos em percentuais (CHEUNG, *et al.*, 2007; CHEUNG, *et al.*, 2008; KLAPPER; LOVE, 2004; KLEIN; SHAPIRO; YOUNG, 2005; SHEN; SHIH, 2007) e o julgamento dos membros sêniores da equipe de pesquisa (TSIPOURI; XANTHAKIS, 2004). Foi possível também perceber uma tendência junto aos autores de manterem o mesmo método de ponderação e integração em trabalhos posteriores. Além disto, estes trabalhos se destacam, pois buscaram a integração dos fatores e dimensões após a ponderação e identificação da contribuição relativa de cada elemento na estrutura global de GC.

Em alguns estudos foram realizadas integrações, contudo, sem ser procedida a ponderação de fatores como pode ser observado nos trabalhos de Al-Malkawi, Pillai e Bhatti (2014), Aman e Nguyen (2008), Bauer, Eichholtz e Kok (2010), Bebachuk, Cohen e Ferrell (2009), Black, Jang e Kim (2006), Brown e Caylor (2006), Chen, *et al.* (2007), Chung, Elder

e Kim (2010), Connelly, Limpaphayom e Nagarajan (2012), Drobetz, Schillhofer e Zimmermann (2004), Farag, Mallin e Ow-Yong (2014) e Garay e González (2008). Esta prática prejudica os resultados das avaliações dos níveis de GC procedidas nestes estudos, pois integram características e relevâncias distintas, mediante a aplicação de procedimentos destinados a elementos com características e relevâncias iguais.

Considerando que os artigos do PB realizam avaliações do nível de GC das empresas, se faz necessária uma reflexão sobre a consideração da possibilidade de que a estrutura tenha influência sobre a decisão (Lente nº 5) dos *stakeholders*. É preciso reforçar o fato de que avaliações realizadas adequadamente podem contribuir com a tomada de decisão dos usuários, mas avaliações problemáticas podem prejudicar indivíduos que tenham interesse nas empresas, como potenciais investidores, financiadores, fornecedores, entre outros.

A partir da análise foi possível constatar que 93% dos trabalhos consideram que a estrutura de GC pode ter alguma influência sobre as decisões dos *stakeholders*, como aumentar a credibilidade das demonstrações financeiras, o prestígio da empresa e/ou de seus administradores. Somente os artigos de Aman e Nguyen (2008) e Brown e Caylor (2006), não explicitam o reconhecimento de que a estrutura de GC possa influenciar *stakeholders*. Isto merece atenção, pois a própria mensuração do nível de GC realizada nestes estudos pode de algum modo, interferir no processo de julgamento e tomada de decisão destes usuários.

A análise dos países em que os estudos foram desenvolvidos (Lente nº 6) é necessária para a compreensão do ambiente legal e cultural em que as empresas investigadas se encontram e permitir reflexões sobre os resultados alcançados nas pesquisas. O PB possui artigos com empresas de um único país ou empresas de diferentes países. Normalmente, as pesquisas em um único país avaliaram o nível de GC entre empresas e a evolução das práticas de GC em um determinado país. Nas pesquisas com abrangência de dois ou mais países, o foco foi avaliar quais países possuem estruturas mais fortes (ou mais frágeis) de GC.

A maior parte dos estudos utilizou amostras de empresas situadas nos Estados Unidos, Brasil, Coréia do Sul, Índia, Japão, Alemanha, Canadá, China, Reino Unido, Tailândia e Taiwan. Assim, observa-se que estes estudos foram realizados em países que adotam diferentes modelos de GC, alguns com regime legal *Common Law* e outros com regime *Civil Law*. Outros estudos como os de Ammann, Oesch e Schmid (2011), Gupta, Krishnamurti e Tourani-Rad (2013) e Ho (2005) utilizaram um *mix* de países com regimes *Common Law* e *Civil Law*, e buscaram relações, semelhanças ou diferenças mais significativas entre as empresas, os mercados e as práticas de GC destes países.

Além dos países mencionados, Al-Malkawi, Pillai e Bhatti (2014) utilizaram amostras com empresas de países árabes (Omã, Arábia Saudita, Catar, Bahrein, Emirados Árabes Unidos e Kuwait). Países desenvolvidos como Japão, Reino Unido, Canadá, Austrália, França e Alemanha foram foco na pesquisa de Ammann, Oesch e Schmid (2011) e países emergentes como Brasil, Índia, Coréia do Sul e Rússia, nos estudos de Black, Carvalho e Gorga (2012), Klapper e Love (2004) e Shen e Chih (2007). Neste sentido, é possível perceber que os estudos têm como foco empresas de mercados consolidados e bem organizados, de mercados em processo de amadurecimento e organização e de empresas de ambos os tipos de mercado.

O resultado desta combinação de diferentes países e regimes legais pode ser percebido nos achados dos estudos analisados, pois existe no PB uma tendência de empresas estabelecidas em países com mercados mais sólidos e desenvolvidos apresentarem estruturas de governança mais robustas e estáveis. Além disto, foi possível observar conjuntamente que as características relativas aos fatores e dimensões avaliadas (Lente nº 1) em cada estudo se ajustam de acordo com o país presente na amostra (Lente nº 6).

4.3 Síntese dos resultados e contribuições para futuras pesquisas

A partir dos resultados foram identificadas lacunas na literatura, cuja exploração pode ser útil para a promoção de avanços nesta área de conhecimento. Assim, os aspectos encontrados podem contribuir com o desenvolvimento do tema e indicar caminhos e estratégias para a obtenção de êxito na busca de resultados conclusivos em pesquisas desenvolvidas nas áreas de GC, bem como de contabilidade financeira e mercado de capitais.

As pesquisas sobre este tema necessitam da utilização de uma abordagem multifatorial e multidimensional (Lente nº 1). Apesar de os estudos não se restringirem à avaliação de um único elemento (fator e/ou dimensão) da estrutura de GC, não foram encontradas abordagens que se utilizem de múltiplos fatores e dimensões abrangentes de GC. Entre os diferentes modelos analisados foi observada pouca consistência na escolha de fatores e dimensões, com uma considerável variação de elementos que os compõem.

Características contábeis (fatores) relacionadas às dimensões “auditoria” e “evidenciação” poderiam ter sido mais amplamente utilizadas. Foi perceptível a existência de elementos que compunham determinado modelo, mas que não eram contemplados por outros, como: gestão; responsabilidade social; disposições legais e estatutárias; transações com partes relacionadas; comportamento corporativo; formação de diretores; ética e conflitos de interesse; conduta, risco de litígio e corrupção; entre outras. Isto pode ser decorrente da disponibilidade de variáveis em cada país, especificidades do ambiente regulatório e culturais, busca pela simplificação das estratégias empregadas e alinhamento aos fenômenos subjacentes investigados.

No caso do alinhamento mencionado, alguns cuidados são necessários para evitar vieses decorrentes da escolha de fatores, existência de distúrbios como multicolinearidade entre fatores, tendenciosidade na composição do item avaliado, vieses de causalidade pela consideração nas mensurações tanto de variáveis dependentes como independentes. A utilização da abordagem multifatorial e multidimensional (Lente nº 1) pode ser potencializada pela aplicação da visão de existência de arranjo e nexos contratuais entre os elementos que compõem a estrutura de GC (Lente nº 2).

Estratégias que contemplem uma visão de existência de arranjo e nexos contratuais (Lente nº 2) são necessárias para que os modelos sejam capazes de capturar adequadamente os efeitos combinados de determinado(s) fator(es) sobre sua própria dimensão, sobre outro(s) fator(es) da mesma dimensão e/ou de outra(s) dimensão(es). Tal necessidade deriva do fato de que os componentes de governança são formados por elementos projetados conjuntamente e que mudam ao longo do tempo. Estudos futuros necessitam considerar que os elementos de GC coexistem, ou seja, não ocorrem de maneira isolada, pois cada alteração na configuração de um determinado item pode causar reflexos em outro(s). Ademais, a adequação das bases para mensuração (Lente nº 3) também é útil para que os modelos possam contemplar a visão de existência de arranjo e nexos contratuais (Lente nº 2).

Apesar de a maior parte dos estudos atenderem aos preceitos da Teoria da Mensuração, a análise das bases para mensuração (Lente nº 3) demonstrou que uma parcela considerável de modelos (20% dos estudos) desrespeitou preceitos básicos para a utilização de métodos quantitativos. É imprescindível que futuros estudos adotem ferramentas robustas avançadas, mas que aspectos básicos de mensuração não sejam ignorados. Sem a adequada observância aos preceitos da Teoria da Mensuração quaisquer resultados de avaliações de níveis de GC, bem como suas associações com outros fenômenos de interesse podem invalidar o método empregado e quaisquer conclusões formadas podem estar sujeitas a distorções nocivas e a decisões equivocadas.

Os modelos empregados nos estudos ainda carecem de métodos e critérios para ponderações e integração de fatores (Lente nº 4) capazes de capturar a contribuição de cada

elemento na estrutura global de GC. Somente dois artigos avaliados (6%) promoveram ponderação de fatores e apenas 15 (menos da metade) realizaram a ponderação de dimensões. Com isto, os modelos não capturam adequadamente as diferenças existentes entre fatores e dimensões, o que leva a uma falsa impressão de que todos os elementos individuais que compõem a estrutura contribuem igualmente para a representação de níveis de GC.

Apesar de uma pequena quantidade de estudos contemplarem integrações por meio de mensuração ponderada (Lente nº 4), a maior parte considera que os resultados de avaliações de níveis de GC podem ter influência sobre as decisões dos *stakeholders* (Lente nº 5). Esta constatação chama a atenção para a necessidade de que futuros estudos promovam o aprimoramento metodológico dos modelos gerados. Isto se deve ao risco do uso dos modelos construídos nestes estudos. Avaliações com vieses de mensuração podem levar estes *stakeholders* a decisões desacertadas, inclusive com perdas em investimentos.

Por fim, a avaliação dos países em que os estudos foram conduzidos (Lente nº 6) indica que a exploração deste tema em países em desenvolvimento constitui uma oportunidade para expansão do conhecimento acerca do tema. Esta abordagem pode proporcionar avanços significativos para o desenvolvimento dos mercados de capitais dos países em que estes estudos são desenvolvidos, com considerável potencial de aprimoramento das práticas existentes. Além disto, a opção pelas estratégias de avaliação interpaises é uma oportunidade real de identificação e comparação do *status quo* das estruturas e códigos de GC em todo o mundo e isto tende a contribuir para a busca de melhorias tanto para reguladores, como para as empresas e participantes do mercado de capitais.

5 CONCLUSÃO

Este estudo objetivou identificar as características das pesquisas científicas que efetuaram avaliações de níveis de GC. Foram identificados os artigos mais relevantes, os autores com maior destaque no PB, os periódicos com maior fator de impacto e maior quantidade de artigos publicados sobre o tema. Estas informações são relevantes para conhecimento de pesquisadores que se dedicam ao tema e de periódicos e estudos capazes de fornecer suporte científico ao desenvolvimento de pesquisas sobre avaliação de níveis de GC.

A maioria dos artigos avaliou os níveis de GC com base em diferentes fatores e dimensões. A dimensão mais recorrente foi o CA. Observou-se a predominância de fatores e dimensões não contábeis, o que sugere que os pesquisadores da contabilidade podem contribuir ainda mais para o desenvolvimento e a consolidação do tema. As únicas características contábeis encontradas foram evidenciação e auditoria. Neste sentido, a inserção de outros aspectos contábeis pode contribuir para uma maior acurácia dos níveis de GC.

A maior parte dos estudos utilizou dados de relatórios públicos, o que proporciona acessibilidade aos *stakeholders* para identificarem empresas com estruturas mais fortes (mais frágeis) de GC. Isto permite uma avaliação *a priori*, antes da aquisição de ações, concessão de crédito, formalização de vínculos como contratos, entre outros compromissos e obrigações.

A maior parte dos estudos apresenta resultados confiáveis no que se refere aos aspectos estatísticos e matemáticos, pois atendem aos preceitos da Teoria da Mensuração. Isto é importante para todos aqueles que busquem estabelecer relações ou realizar operações com base nas mensurações destes trabalhos. No entanto, uma situação que inspira cuidado é a existência de um número significativo de estudos que não atendem a estes preceitos.

Muitos estudos consideram que a estrutura de GC pode ter alguma relação de influência sobre as decisões dos *stakeholders*. Isto reforça a necessidade de que os modelos empregados para avaliação sejam desenvolvidos de acordo com os preceitos técnicos e científicos existentes. A consideração destes preceitos possibilita uma maior confiança e um menor risco de que erros de mensuração causem transtornos aos *stakeholders* que utilizem estas avaliações como referência. Os achados revelam que os estudos foram desenvolvidos em

muitos e diferentes países, inclusive com diferentes regimes legais. Neste sentido, é necessário que os estudos sejam capazes de identificar as diferenças e similaridades entre empresas e que os modelos de mensuração sejam capazes de capturar os efeitos destas diferenças e similaridades, tanto entre empresas como entre países.

Por fim, poucos estudos apresentaram visão de *nexus* contratuais e poucos procederam a ponderação para integração de fatores e dimensões. Constitui uma oportunidade de pesquisa identificar como cada componente contribui com a estrutura global de GC. Isto permite que a avaliação distinga entre diferentes níveis de GC e estabeleça uma visão de arranjo e *nexus* contratuais que compõe a estrutura de governança das empresas.

Sugere-se que futuras pesquisas avaliem outros aspectos corporativos, como as práticas de responsabilidade social corporativa e outros, que possam ser mensurados e que também sejam mais bem avaliados mediante a utilização das características e preceitos abordados na presente pesquisa. Além disto, os procedimentos adotados para identificação de estudos e análise da literatura pode proporcionar a identificação de panoramas e identificar lacunas (oportunidades) de pesquisa em outras áreas de conhecimento.

REFERÊNCIAS

AL-MALKAWI, H. A. N.; PILLAI, R.; BHATTI, M. I. Corporate governance practices in emerging markets: The case of GCC countries. **Economic Modelling**, v. 38, p. 133-141, 2014.

AMAN, H.; NGUYEN, P. Do stock prices reflect the corporate governance quality of Japanese firms? **Journal of the Japanese and International Economies**, v. 22, p. 647-662, 2008.

AMMANN, M.; OESCH, D.; SCHMID, M. M. Corporate governance and firm value: International evidence. **Journal of Empirical Finance**, v. 18, p. 36-55, 2011.

BALASUBRAMANIAN, N.; BLACK, B. S.; KHANNA, V. The relation between firm-level corporate governance and market value: A case study of India. **Emerging Markets Review**, v. 11, p. 319-340, 2010.

BAUER, R.; EICHHOLTZ, P.; KOK, N. Corporate governance and performance: The REIT effect. **Real Estate Economics**, v. 38, p. 1-29, 2010.

BAUER, R.; FRIJNS, B.; OTTEN, R.; TOURANI-RAD, A. The impact of corporate governance on corporate performance: Evidence from Japan. **Pacific Basin Finance Journal**, v. 16, p. 236-251, 2008.

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

BEINER, S.; DROBETZ, W.; SCHMID, M.M.; ZIMMERMANN, H. An integrated framework of corporate Governance and firm valuation. **European Financial Management**, v. 12, p. 249-283, 2006.

BHAGAT, S.; BOLTON, B.; ROMANO, R. The promise and peril of corporate governance indices. **Columbia Law Review**, v. 108, p. 1803-1882, 2008.

BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; GORGA, É. What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIK countries). **Journal of Corporate Finance**, v. 18, p. 934-952, 2012.

BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; SAMPAIO, J. O. The evolution of corporate governance in Brazil. **Emerging Markets Review**, v. 20, p. 176-195, 2014.

BLACK, B. S.; JANG, H.; KIM, W. Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. **Journal of Law Economics & Organization**, v. 22, p. 366-413, 2006.

BLACK, B. S.; LOVE, I.; RACHINSKY, A. Corporate governance indices and firms' market values: Time series evidence from Russia. **Emerging Markets Review**, v. 7, p. 361-379, 2006.

BOZEC, R.; DIA, M. Convergence of corporate governance practices in the post-Enron period: behavioral transformation or box-checking exercise? **Corporate Governance: An International Review**, v. 12, n. 2, p. 243-256, 2012.

BRICKLEY, J. A.; ZIMMERMAN, J. L. Corporate governance myths: Comments on Armstrong, Guay, and Weber. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 235-245, Dez., 2010.

BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. Corporate governance and firm valuation. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 25, p. 409-434, 2006.

CHEN, A.; KAO, L.; TSAO, M.; WU, C. Building a corporate governance index from the perspectives of ownership and leadership for firms in Taiwan. **Corporate Governance**, v. 15, p. 251-261, 2007.

CHEUNG, Y. L.; CONNELLY, J. T.; LIMPAPHAYOM, P.; ZHOU, L. Do investors really value corporate governance? Evidence from the Hong Kong market. **Journal of International Financial Management and Accounting**, v. 18, p. 86-122, 2007.

CHEUNG, Y. L.; JIANG, P.; LIMPAPHAYOM, P.; LU, T. Does corporate governance matter in China? **China Economic Review**, v. 19, p. 460-479, 2008.

CHUNG, K. H.; ELDER, J.; KIM, J. C. Corporate governance and liquidity. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 45, p. 265-291, 2010.

CONNELLY, J. T.; LIMPAPHAYOM, P.; NAGARAJAN, N. J. Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. **Journal of Banking and Finance**, v. 36, p. 1722-1743, 2012.

DROBETZ, W.; SCHILLHOFER, A.; ZIMMERMANN, H. Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany. **European Financial Management**, v. 10, p. 267-293, 2004.

ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S.R.; DUTRA, A. PROKONOW-C: um processo para geração de conhecimento e identificação de oportunidades de pesquisa científica. Florianópolis: RAGC, v.8, n.36, p.158-174/2020

Universidade Federal de Santa Catarina, 2014. 110f. Apostila da disciplina CCN – 410026 Pesquisa Avançada em Contabilidade.

ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S.R.; LACERDA, R.T.O.; TASCA, J.E. ProKnow-C, Knowledge Development Process – Constructivist. **Processo técnico com patente de registro pendente junto ao INPI**. Brasil 2010.

ENSSLIN, S. R.; RIPOLL-FELIU, V. M.; ENSSLIN, L.; DUTRA, A. Performance Evaluation to Support the University Management Activity. **La Pensée** (Paris), v. 76, p. 2-17, 2014a.

ENSSLIN, S.; ENSSLIN, L.; DUTRA, A. **ProKnow-C**: um processo para geração de conhecimento e identificação de oportunidades de pesquisa científica. Material didático (apostila) apresentado na Disciplina: Pesquisa Avançada em Contabilidade (CCN-410026) do programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina. UFSC. Florianópolis, 2014.

FARAG, H.; MALLIN, C.; OW-YONG, K. Governance, Ownership Structure, and Performance of Entrepreneurial IPOs in AIM Companies. **Corporate Governance (Oxford)**, v. 22, p. 100-115, 2014.

GARAY, U.; GONZÁLEZ, M. Corporate governance and firm value: The case of Venezuela. **Corporate Governance**, v. 16, p. 194-209, 2008.

GUPTA, K.; KRISHNAMURTI, C.; TOURANI-RAD, A. Is corporate governance relevant during the financial crisis? **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 23, p. 85-110, 2013.

HO, C. K. Corporate governance and corporate competitiveness: An international analysis. **Corporate Governance**, v. 13, p. 211-253, 2005.

KHANCHEL, I. Corporate governance: Measurement and determinant analysis. **Managerial Auditing Journal**, v. 22, p. 740-760, 2007.

KLAPPER, L.; LOVE, I. Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, p. 703-728, 2004.

KLEIN, P.; SHAPIRO, D.; YOUNG, J. Corporate governance, family ownership and firm value: the Canadian evidence. **Corporate Governance-an International Review**, v. 13, p. 769-784, 2005.

LACERDA, R. T. O.; ENSSLIN, L.; ENSSLIN, S. R. Uma análise bibliométrica da literatura sobre estratégia e avaliação de desempenho. **Gestão & Produção**, São Carlos, v. 19, n. 1, p. 59-78. 2012.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. **The Accounting Review**, v. 82, n. 4, p. 963-1008, 2007.

LIMA, B. F.; SANVICENTE, A. Z. Quality of Corporate Governance and Cost of Equity in Brazil. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 25, p. 72-80, 2013.

SHEN, C.-H.; CHIH, H.-L. Earnings Management and Corporate Governance in Asia's Emerging Markets. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, p. 999-1021, 2007.

SILVA, A. C.; SUBRAHMANYAM, A. Dual-class premium, corporate governance, and the mandatory bid rule: Evidence from the Brazilian stock market. **Journal of Corporate Finance**, v. 13, p. 1-24, 2007.

SILVA, R. V.; ENSSLIN, S. R.; RIPOLL-FELIU, V. M.; SOLER, C.C. E-government and Public Accounting Information: Bibliometric and Systemic Analysis. **International Research Journal of Finance and Economics**, v.1, n. 122, p.76-91, 2014.

TSIPOURI, L.; XANTHAKIS, M. Can corporate governance be rated? Ideas based on the Greek experience. **Corporate Governance-an International Review**, v. 12, p. 16-28, 2004.

VALMORBIDA, S. M. I.; ENSSLIN, S. R.; ENSSLIN, L.; RIPOLL-FELIU, V. M. Avaliação de Desempenho para Auxílio na Gestão de Universidades Públicas: Análise da Literatura para Identificação de Oportunidades de Pesquisas. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 17, p. 4-28, 2014.