

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO: UMA ANÁLISE DOS ESTUDOS NO  
SÉCULO XXI**

**CORPORATE GOVERNANCE AND PERFORMANCE: AN ANALYSIS OF STUDIES FROM  
CENTURY XXI**

**Renata Rodrigues Daher Paulo<sup>1</sup>**

**Luna Marquez Ferola<sup>2</sup>**

**Vidigal Fernandes Martins<sup>3</sup>**

**RESUMO:**

Embora a literatura sobre governança corporativa (GC) no Brasil e no mundo seja abundante, não há consenso entre os estudiosos do tema quanto aos benefícios da adoção das práticas e preceitos da GC para as empresas. Dessa forma, o objetivo deste artigo foi analisar as contribuições para o estudo da governança corporativa por meio de uma revisão da literatura nacional e internacional, no início do século XXI, verificando se a governança corporativa interfere positivamente no desempenho das empresas. A maioria dos estudos analisados indica a existência de relação entre GC e melhoria do desempenho das empresas. Entretanto, em 47% dos estudos empíricos analisados não foi encontrada esta relação. Observou-se, ainda, que entre os autores que encontraram relação positiva entre GC e desempenho, a maioria ressaltou a relatividade dos resultados dos estudos. É nessa direção que são feitas as recomendações para estudos posteriores, sugerindo, inclusive, a verificação da existência de relação de causalidade entre a adoção da GC e a melhoria do desempenho da empresa.

**PALAVRAS-CHAVE:** governança corporativa, desempenho, indicadores financeiros, resultados.

---

<sup>1</sup> Doutora em Administração de Empresas EAESP/FGV, Professora da Faculdade de Gestão e Negócios da UFU [renatardaher@gmail.com](mailto:renatardaher@gmail.com)

<sup>2</sup> Doutora em Administração de Empresas FEA/USP [lunamferolla@gmail.com](mailto:lunamferolla@gmail.com).

<sup>3</sup> Doutor em Administração EAESP/FGV, Professor da Faculdade de Ciências Contábeis da UFU [vidigalfgv@gmail.com](mailto:vidigalfgv@gmail.com)  
RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

**ABSTRACT:**

Although the literature about corporate governance (CG) in Brazil and worldwide being plentiful, there is no common consent between academics about the benefits for the company by applying CG practices. Therefore, this paper aims to analyze the contributions for the studies about CG by a national and international literature review, between century XXI, checking if CG interferes positively in the companies' performance. The majority of the reviewed studies indicates that there is a relation between CG and improvements in corporate performance. However, in 47% of the empiric studies reviewed, this relation was not found. There was also noticed that between the authors that point a positive relation between GC and performance, the majority highlight the relativity of the studies' results. Recommendations for posterior studies are made in this direction, suggesting verifying the existence of causality relation between GC practices and improvement in the companies' performance.

**KEY WORDS:** corporate governance, performance, financial indexes, results.

## 1. INTRODUÇÃO

O debate conduzido até o momento sobre governança corporativa (GC) convida a uma reflexão profunda sobre questões diversas, tais como: quando e onde aplicá-la, como ela pode ser desenvolvida, que variáveis determinam ou influenciam sua adoção, e, principalmente, que benefícios pode trazer para as empresas adotantes. O que se nota na literatura nacional e internacional sobre o assunto são abordagens diferentes, em conteúdo, essência ou forma, ora atestando as vantagens da adoção e desenvolvimento da GC, ora questionando a verdadeira validade dos esforços (humanos, financeiros, materiais e tecnológicos) despendidos pelas empresas nesse processo.

Denis e MacConnel (2003) afirmam que, apesar de a literatura internacional sobre governança corporativa ser profícua, muitas das informações contidas nos estudos estão longe de serem claras ou completas, o que deixa espaço para o desenvolvimento de novos estudos sobre o tema. Nesse sentido, esse artigo tem como objetivo analisar as contribuições para o estudo da governança corporativa por meio de uma revisão da literatura nacional e internacional, no período de 2002 a 2010, verificando se a governança corporativa interfere positivamente no desempenho das empresas.

A definição do período de análise (de 2002 a 2010) ocorreu em função da data de criação do IGC (Índice de Governança Corporativa) da Bovespa em 2001, e ainda devido à data da assinatura da lei Sarbanes-Oxley, em julho de 2002, nos Estados Unidos, que teve repercussão mundial.

O IGC - Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BOVESPA (BM&FBOVESPA, 2011, p. 3).

O Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1 e Nível 2) são segmentos diferenciados de listagem, criados em dezembro de 2000, implantados para que haja um ambiente de negociação atrativo tanto para os investidores, quanto para as empresas listadas. Apesar de apresentarem fundamentos semelhantes, “o Novo Mercado é direcionado principalmente à listagem de empresas que venham a abrir capital, enquanto os Níveis Diferenciados 1 e 2 destinam-se a empresas que já possuem ações negociadas na atual Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros” (BM&FBOVESPA, 2011, p. 1).

A Lei Sarbanes-Oxley ou SOX como costuma ser denominada pelos estudiosos da área, teve como objetivo principal garantir a regulamentação interna nas empresas, por meio da criação de ferramentas de auditoria e supervisão das atividades e operações, de forma a minorar os riscos inerentes aos negócios, coibir fraudes e assegurar a transparência da gestão (ROMANO, 2005). Motivada pelos escândalos financeiros corporativos de 2000, a SOX foi uma tentativa de evitar uma fuga de investidores em função da insegurança com a gestão adequada das empresas. Mesmo fora dos Estados Unidos, algumas empresas que possuem operações financeiras no exterior adotam as práticas de governança dispostas na SOX, inclusive várias empresas brasileiras que mantêm ADRs (*American Depositary Receipts*) negociados na Bolsa de Nova Iorque.

Neste trabalho foram analisados artigos oriundos de periódicos e eventos das áreas de administração, finanças e contabilidade. Para analisar os achados dos diversos autores pesquisados acerca da relação entre governança e desempenho foram utilizados apenas os estudos empíricos. Os demais foram direcionados para a elaboração da base conceitual presente neste estudo. É importante ressaltar que este estudo não pretendeu englobar a totalidade das pesquisas publicadas sobre o assunto no período mencionado (2002 a 2010), podendo haver pesquisas que não foram incluídos nesta revisão.

O artigo está organizado em cinco seções, sendo esta a primeira. A segunda seção apresenta a metodologia utilizada. A terceira traz os principais conceitos de governança corporativa, encontrados na literatura pesquisada, bem como suas aplicações. Na quarta seção estão dispostas as análises dos artigos empíricos, e a quinta seção finaliza o estudo com algumas considerações relevantes.

## 2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo tem caráter exploratório e como principal método a pesquisa bibliográfica, utilizada no intuito de analisar as contribuições para o estudo da governança corporativa, no período de 2002 a 2010.

Partindo do intuito mencionado, realizou-se uma consulta aos anais dos principais eventos e periódicos nacionais de administração e finanças, como pode ser observado no Quadro 1. Além disso, efetuou-se uma pesquisa eletrônica em periódicos internacionais da área – tais como *Journal of Finance*, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *Journal of Corporate Finance* – e no *Social Science Research Network (SSRN)*.

Quadro 1 - **Periódicos e Eventos Nacionais Pesquisados.**

<b>PERIÓDICO / EVENTO</b>	<b>ARTIGOS</b>	<b>%</b>
Encontro da ANPAD – EnANPAD	16	31
Encontro Brasileiro de Finanças	7	13
Revista de Gestão REGE-USP	5	9
Congresso de Controladoria e Contabilidade	4	8
Revista de Administração da USP – RAUSP	4	8
Revista de Contabilidade e Finanças	3	6
Seminários em Administração – SEMEAD	3	6
Congresso ANPCONT (Assoc. Nac. dos Programas de Pós-Grad. em Contabilidade)	2	4
Outros (Revista Brasileira de Finanças, Cadernos de Administração, CLADEA, etc.)	8	15
<b>TOTAL</b>	<b>52</b>	<b>100</b>

O critério de seleção para os periódicos nacionais foi sua colocação na estratificação Qualis da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – CAPES. Foram considerados os estratos A1, A2 e B1. Quanto aos artigos internacionais o critério de seleção foi o fator de impacto do periódico no qual este foi publicado, ou o número de acessos no SSRN.

## 3. GOVERNANÇA CORPORATIVA: O QUE É E QUAIS SEUS PROPÓSITOS

Muito tem sido discutido sobre governança corporativa nas últimas duas décadas, nas esferas acadêmica, governamental e empresarial, tanto pela complexidade crescente dos relacionamentos nos

mercados mundiais, quanto pela necessidade de dar alguma previsibilidade a um contexto imprevisível, turbulento e diverso (HOPT, 2011; BISWAS E BHUIYAN, 2008; ROMANO, 2005).

O movimento de globalização e internacionalização da competição entre as bolsas de valores foi um fator impulsionador para as práticas de governança corporativa, à medida que a adoção dessas práticas passou a ser condição para ter ações listadas, como no caso da Bolsa de Londres (HOPT, 2011).

Embora considerável número de estudiosos como Brown e Caylor, 2004; Costa e Camargos, 2005; Rabelo, Rogers, Ribeiro e Securato, 2007; Peixoto, Forti e Santiago, 2009, entre outros, indique os escândalos financeiros e mega fraudes corporativas do início deste século, nos Estados Unidos e na Europa (Enron, Worldcom, Parmalat, etc.), como marco regulatório e disseminador da governança corporativa pelo mundo, o assunto não é novo. Para Ricardino e Martins (2004), governança corporativa é um nome novo para antigas práticas, pois há registros de práticas e determinações que podem ser consideradas como governança desde a época do Brasil colônia.

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE define governança corporativa como o conjunto de relações entre a administração de uma empresa, seu conselho de administração, seus acionistas e outras partes interessadas (OCDE, 2011). De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, governança corporativa “é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle” (IBGC, 2011, p. 1).

Estes conceitos apresentam similaridade com a proposta de vários pesquisadores do tema, como Hopt (2011), para quem a governança corporativa pode ser considerada um sistema pelo qual as empresas são administradas e controladas, e Larcker, Richardson e Tuna (2007) que se referem à governança corporativa como um conjunto de mecanismos que influenciam as decisões tomadas pelos gestores, quando existe separação entre propriedade e controle.

Biswas e Bhuiyan (2008) realizaram uma compilação de relevantes pesquisas sobre o tema, classificando os modelos conceituais de governança corporativa e indicando a perspectiva de governança e os achados principais de cada pesquisa. Esses autores ressaltam que, embora haja inúmeras possibilidades de abordagens e modelos conceituais, a teoria da agência continua a ser o modelo teórico mais frequentemente utilizado nas pesquisas empíricas sobre GC.

O propósito comum, presente nas diferentes abordagens sobre governança corporativa, é a tentativa de mitigar os conflitos de interesses entre proprietários de recursos e aqueles que deveriam cuidar da conservação e multiplicação desses recursos, além de entender o papel de outros atores e do

contexto que podem interferir direta ou indiretamente nessa relação.

Nesse sentido, Hopt (2011) destaca a importância de compreender as peculiaridades e possibilidades únicas de combinação dos aspectos sócio-econômico-legais em cada país, para entender como realmente funciona a governança corporativa. O autor assegura que as melhorias e avanços nos sistemas de GC de cada país também dependem do ambiente econômico, social e cultural dos mesmos.

As pesquisas empíricas analisadas por Biswas e Bhuiyan (2008) procuraram verificar se a adoção de boas práticas de governança corporativa leva a um melhor desempenho da empresa. A maior parte das pesquisas analisadas concentra-se na relação entre acionistas, diretores e gestão. Os resultados são, muitas vezes, pouco conclusivos sobre a relação entre governança e desempenho. Por esse motivo, Biswas e Bhuiyan (2008), e antes deles Leal (2004), argumentam que ainda há muito espaço para se pesquisar sobre as relações de causalidade entre governança e desempenho, visto que inúmeros outros aspectos podem interferir (junto ou separadamente da GC) no desempenho da empresa.

#### **4. GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO NO BRASIL E NO MUNDO**

Nos artigos nacionais os bancos de dados utilizados para identificação da GC foram, principalmente, o IGC e os níveis da Bovespa. Foram utilizados também o IGOV (Índice de Governança), proposto por Silveira e outros (2004); o IGCNL (Índice de Governança Corporativa para empresas Não Listadas em Bolsa), elaborado por Santos (2005); a publicação voluntária de informações; emissão de ADRs; as recomendações da Comissão de Valores Mobiliários e; os Códigos de Melhores Práticas de GC do IBGC. Já as variáveis financeiras foram bastante variadas, sendo as mais presentes o retorno, a volatilidade, o risco, a liquidez e o custo de capital (nessa ordem de importância).

Nos artigos internacionais prevaleceu a utilização de dados sobre governança corporativa extraídos das seguintes bases: ISS (*Institutional Investor Service*), CLSA (*Credit Lyonnais Securities Asia*), *AllianceBernstein governance ratings*, *Compusat*, *Worldscope* e *Standard & Poor's*. Cada um dos estudos utilizou uma ou mais fontes públicas e particulares de dados sobre GC, e alguns dos autores como Lins (2003), recorreram a bases de dados de pesquisas anteriores. As variáveis financeiras mais utilizadas nas análises internacionais foram *valuation*, retornos/rendas anormais, performance operacional e valor da empresa.

Algumas das análises realizadas apontam para uma relação positiva e significativa entre a adoção de práticas de GC e a rentabilidade das ações: Gibson (2003), Carvalho (2003), Brown e Caylor RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

(2004), Silveira, Barros e Famá (2006), Sousa (2006), Larckers, Richardson e Tuna (2007), Bianchi, Wachholz e Moreira (2007), Rabelo e outros (2007), Almeida e outros (2010), Monte e outros (2010) encontraram resultados que indicam retornos anormais positivos aos acionistas proporcionados pela adesão a práticas de GC. Besarria e outros (2005) obtiveram resultado semelhante, acrescentando relação positiva da GC também com o prêmio pelo risco.

Já alguns autores apresentaram análises com resultados cuja relação entre esses fatores é positiva, mas relativa. Michalischen e Paiva (2009) observaram em seu estudo que houve valorização das ações no momento do anúncio da adesão aos NGV pelas empresas analisadas, mas não na migração efetiva. Macedo e Corrar (2009) analisaram o desempenho de 26 empresas entre 2005 e 2007, encontrando relação positiva e significativa da GC com o retorno das ações em 2005 e na média dos três anos, mas não nos demais. Silveira, Barros e Famá (2003) apontam relação positiva apenas entre o tamanho do Conselho de Administração, não encontrando relação significativa das demais variáveis analisadas. Analogamente, Gibson (2003), em seu estudo com 1200 empresas de oito países emergentes, verificou que rentabilidade das ações não se altera quando considerado o subconjunto das empresas com grandes acionistas locais.

Em vertente oposta encontram-se os trabalhos de Batistela e outros (2004), Costa e Camargos (2005), Pedreira e Santos (2006) e Nardi e outros (2007), cujos estudos demonstraram que a adesão a práticas de GC não resultou em retorno acionário extraordinário. Os achados da pesquisa de Erkens, Hung e Matos (2010) sobre a influência da governança no desempenho de 296 instituições financeiras em 30 países, durante a crise de 2007-2008, apontam pior retorno das ações para as empresas com índices mais elevados das variáveis de GC consideradas. Com resultado ainda mais díspar, Rogers, Securato e Ribeiro (2008) observaram em sua análise redução do retorno sobre o investimento das empresas que adotaram práticas de GC.

Dentre as pesquisas nacionais analisadas o item que apresentou maior homogeneidade de resultados foi a relação entre a adoção de práticas de GC e a volatilidade e a das ações. Rogers, Ribeiro e Securato (2005; 2006) compararam o IGC com o IBOVSPA em dois trabalhos, concluindo em ambos que no mercado de capitais brasileiro empresas que adotam melhores práticas de governança podem colher mais benefícios do crescimento econômico do as demais. Caselani e Eid Junior (2010), ao analisar a liquidez de 35 empresas dos Níveis I e II de GC da Bovespa, entre 2001 e 2003, encontraram associação negativa e significativa da adesão às boas práticas de GC com a volatilidade dos retornos das ações, acrescentando que isso pode significar redução do risco e atrair investidores, aumentando a liquidez das ações. Srour (2002), Carvalho (2003), Besarria e outros (2005), Malacrida e

Yamamoto (2006) e mais recentemente Monte e outros (2010), publicaram trabalhos envolvendo amostra, período de análise e variáveis distintas, mas resultados semelhantes, todos apontando para a redução da volatilidade após a adesão a boas práticas de GC. Dalmacio, Lopes e Sarlo Neto (2010) apontam que a GC tem influência positiva também em relação à acurácia da previsões dos analistas de investimento do mercado brasileiro.

Nas pesquisas internacionais observou-se constância nos resultados da relação entre governança e *valuation*. Brown e Caylor (2004) analisaram dados de 2327 empresas para elaborar um índice de governança (*Gov-Score*) mais completo que os existentes e verificaram que as empresas com maiores *Gov-Scores* apresentam melhor *valuation*. Utilizando outra base de dados e mensurando por meio de variáveis diferentes, Morey e outros (2009) e Patel, Balic e Bwakira (2002) também verificaram relação positiva entre governança corporativa e *valuation*.

Ainda assim, pode-se observar relatividade dos resultados encontrados, ilustrada pelos trabalhos de Rogers, Ribeiro e Sousa (2005a) que ao comparar o IGC e o IBOVESPA entre 2001 e 2004, em termos de estabilidade e sensibilidade a fatores externos, concluiu que a performance do mercado de capitais está condicionada muito mais a bons fundamentos macroeconômicos do que boas práticas de governança corporativa; e de Siqueira e Macedo (2006), que realizaram pesquisa similar, não encontrando relação significativa entre a adesão a boas práticas de GC e volatilidade. No mesmo sentido, Larckers, Richardson e Tuna (2007), em alguns dos índices de GC mensurados, encontraram associação fraca com rendas anormais. Carvalho e Ribeiro (2009) demonstram não haver relação entre a GC e a previsibilidade do preço das ações.

Outros trabalhos corroboram as afirmações de que a adesão a boas práticas de GC exercem influência positiva no desempenho das empresas, pela análise de outras variáveis. Os estudos de Mitton (2003) e Klapper e Love (2004) associaram GC ao aumento do pagamento de dividendos; Monte, Rezende e Teixeira (2010) e Bianchi, Wachholz e Moreira (2006) apontaram como benefício a redução do risco; Carvalho (2003), Bianchi, Wachholz, Moreira (2006) e Martins, Silva e Nardi (2006), observaram o aumento da liquidez; Bianchi, Wachholz e Moreira (2006) e Lameira, Ness Junior e Macedo-Soares (2006) mostraram a redução do custo de capital; Silveira, Barros e Famá (2006) apontaram a criação de valor; Cicogna, Toneto Junior e Vale (2006) indicaram a redução da restrição a crédito; Chhaochharia e Grinstein (2007) mencionaram o aumento do valor da empresa; Silva Junior, Junqueira, Bertucci (2008) observaram a redução do endividamento; Gibson (2003) e Michelin e Aguiar (2009) apontaram o aumento do preço das ações.

De outro lado estão os estudos com conclusões contrárias, apontando que não há relação entre a RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

governança e: o preço das ações (LUIZ, 2005 e ERKENS, HUNG e MATOS, 2010); liquidez, nem preço das ações (AGUIAR, CORRAR e BATISTELA, 2004); o *payout* (ALMEIDA e SANTOS, 2008); o risco e o custo de capital (ALENCAR e LOPES, 2005, ROGERS, SECURATO e RIBEIRO, 2008 e SALMASI, 2008) e; *valuation* (BRUNO e CLAESSENS, 2009).

Apesar do número de trabalhos que afirmam que a adesão a boas práticas de GC exerce influência positiva sobre o desempenho das empresas ser maior do que o de estudos que concluem que não há qualquer influência, faz-se necessário apreciar também as pesquisas cuja conclusão traz indícios de relação entre ambos, mas não obtêm significância estatística, que são: Comerlato, Terra e Braga, 2002; Terra e Lima, 2004; Vieira e Mendes, 2004; Lameira, Ness Junior. e Da Motta, 2005; Rogers, Ribeiro e Sousa, 2005b; Camargos e Barbosa, 2006; Luz, Camargos e Lima, 2006; Rogers, Ribeiro e Sousa, 2006; Siqueira e Macedo, 2006; Iquiapaza, Gruberger e Santos, 2007; Kitaguawa, Godoy, Albuquerque e Carvalho, 2007; Nardi, Silva e Nakao, 2007; Rabelo, Rogers, Ribeiro e Mendes-da-Silva, 2007; Silva, Santos, Torres e Ferreira, 2009.

O Quadro 2 apresenta um resumo de todos os estudos empíricos analisados neste artigo, no qual é possível identificar os autores e ano de publicação de cada estudo, os principais achados ou conclusões, e as ressalvas ou fragilidades apontadas pelos próprios autores.

**Quadro 2 – Sumário dos Estudos Empíricos sobre Governança Corporativa e Desempenho.**

<b>Autor(es)</b>	<b>Ano</b>	<b>Medidas desempenho</b>	<b>Conclusões</b>	<b>Ressalvas</b>
Aguiar, Corrar, Batistella	2004	Liquidez; preço das ações	Não houve mudanças significativas na quantidade média de ações negociadas, no volume médio (em R\$) de ações negociadas, nem valorização significativa no preço médio de suas ações.	Empresas já tinham ADR; só foi analisado o Nível 1; recomenda considerar outras variáveis.
Alencar, Lopes	2005	Custo de Capital	O nível de <i>disclosure</i> não afeta o custo de capital. O nível de GC também não.	Devem ser considerados outros fatores.
Almeida, Santos	2008	<i>Payout</i>	Desfavoráveis a maiores distribuições de lucros através dos dividendos.	Não mencionado.
Almeida, Santos, Ferreira, Torres	2010	Retorno	Melhor desempenho (retorno sobre o ativo).	Variáveis de controle não mostraram relação.
Batistela, Corrar, Bergmann,	2004	Retorno	Não resultou em retorno extraordinário.	Empresas já tinham boa GC antes da adesão.

GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO

Aguiar				
Besarría, Teixeira, Colombo, Kloeckner	2005	Retornos médios mensais; volatilidade, prêmio de risco.	Retorno do NM (Novo Mercado) superior aos níveis I e II; desvio padrão do NM mais estável; GC reduz volatilidade.	Prêmio pelo risco não significativo.
Bianchi, Wachholz, Moreira	2007	Solvência e liquidez; capital e risco; rentabilidade das ações; eficiência operacional.	Melhora desempenho (melhoria de todos os itens analisados, exceto custo de captação).	Podem haver variáveis que foram ignoradas.
Brown, Caylor	2004	Performance operacional, pagamento de acionistas e <i>valuation</i> .	Empresas com melhor governança são relativamente mais lucrativas, tem melhores avaliações e pagam mais dividendos.	Medida relativa a um único dia. Endogeneidade.
Bruno, Claessens	2009	<i>Valuation</i> , Q de Tobin	Empresas com padrões de governança mais elevados e operando em ambientes com legislação rigorosa tiveram um desconto no <i>valuation</i> , em relação àquelas que operam em ambientes legais mais flexíveis.	Endogeneidade; análise contemplou apenas países desenvolvidos.
Camargos, Barbosa	2006	Retorno; liquidez	Não houve retorno acionário anormal; houve melhoria na liquidez; não houve diferença entre os Níveis I e II.	Em alguns aspectos há melhoria, em outros não.
Carvalho	2003	Volatilidade e liquidez	Retornos anormais positivos; aumento no volume de negociação; aumento da liquidez; redução da sensibilidade do preço das ações a fatores macroeconômicos.	Muitas empresas já adotavam as práticas.
Carvalho, Ribeiro	2009	Previsibilidade	Não há relação significativa entre GC e previsibilidade.	Não mencionado.
Caselani, Eid Jr.	2010	Volatilidade	Reduz a volatilidade.	Não mencionado.
Cicogna, Toneto Junior, Vale	2006	Restrição a crédito	Diminui a restrição a crédito.	Problemas macroeconômicos.
Chhaochharia, Grinstein	2007	Retornos anormais, valor da empresa	GC tem impacto significativo no valor da empresa.	Benefícios da GC no valor da empresa são relativos. Retornos anormais encontrados apenas em grandes empresas.

Comerlato, Terra, Braga	2002	Retorno ajustado ao risco	Relação positiva, mas estatisticamente insignificante.	A adesão foi anunciada anteriormente, poucas empresas aderiram no 1º momento.
Costa, Camargos	2005	Retorno	Não resulta em criação de riqueza para acionistas.	Período curto, não considerou NM.
Dalmacio, Lopes, Sarlo Neto	2010	Acurácia das previsões	Influência positiva sobre a acurácia das previsões.	Não mencionado.
Erkens, Hung, Matos	2010	Retorno acumulado das ações e redução do valor de ativos	Empresas com mais capital próprio e maior independência do conselho tiveram pior retorno das ações no período da crise.	Relação pode não ser legítima, devido à endogeneidade.
Gibson	2003	Ganhos, retorno de mercado das ações e crescimento de vendas	CEOs em mercados emergentes são mais propensos a perder o emprego quando desempenho é fraco. No subconjunto de empresas com grande acionista local, não há relação entre <i>turnover</i> e desempenho.	Limitações da amostra.
Iquiapaza, Gruberger, Santos	2007	Valor e retorno	Não há significância estatística.	Endogeneidade de alguns fatores.
Kitaguawa, Godoy, Albuquerque, Carvalho	2007	Custo de capital próprio	Há evidência de que reduz as estimativas de custo de capital próprio, mas redução apresentada é relativamente pequena.	Podem haver outros fatores ignorados.
Klapper, Love	2004	Retorno sobre ativos e valor de mercado, Q de Tobin	Melhor GC associada com ROA e Q de Tobin mais elevados.	Endogeneidade.
Lameira, Ness Jr., Macedo-Soares	2006	Valor e custo de capital	Aumenta o valor da empresa.	Algumas variáveis com maior significância e maior coeficiente.
Lameira, Ness Jr. Da Motta,	2005	Risco da empresa ( $\beta$ e $(D-\beta)$ )	Não há relação estatística significativa entre IGC, $\beta$ e $D-\beta$ . Relação netagiva entre nº de conselheiros e $\beta$ e positiva entre ADR e $\beta$ .	Houve impacto no $\beta$ das empresas com GC mas não foi comparado com as sem GC.
Larckers, Richardson, Tuna	2007	Retornos futuros de ações, rendas anormais, desempenho operacional futuro, correções contábeis	GC relacionada com desempenho operacional futuro e com excesso de retorno das ações.	Análise exploratória, índices apresentam associação fraca com rendas anormais e quase nenhuma relação com correções contábeis.

GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO

Lima, Teixeira, Lopes, Teixeira	2007	Spread das ações	Spreads reduzidos quando têm ADR ou divulgam informações no mercado internacional. Quanto aos NGV parece haver redução, mas sem significância estatística.	Resultados relevantes apenas em relação ao mercado internacional.
Lins	2003	Valor da empresa	Quando os direitos de controle de um grupo de gestão ultrapassam os seus direitos de fluxo de caixa, o valor da empresa é mais baixo; direito de controle de grandes acionistas não-gestores está positivamente relacionado com valor da empresa.	Não mencionado.
Luiz	2005	Preço das ações	Não há relação.	Não mencionado.
Luz, Camargos, Lima	2006	Alavancagem, retorno, margem líquida	Empresas com maior valor tendem a divulgar mais informações.	Não mencionado.
Macedo, Corrar	2009	Retorno	Desempenho contábil-financeiro superior em 2005 e na média dos 3 anos.	Em 2 dos 3 anos analisados não houve significância.
Macedo, Mello, Tavares Filho	2006	Risco	A adesão ao N1 não afetou o risco.	Boas práticas anteriores; período de análise curto.
Malacrida, Yamamoto	2006	Cotação das ações, volatilidade	Reduz a volatilidade.	Não mencionado.
Martins, Silva, Nardi	2006	Liquidez	Fortes indícios que a liquidez aumenta.	Estudo muito simples.
Michalischen, Paiva	2009	Liquidez; preço das ações	Valorização das ações no momento do anúncio da adesão, mas não na migração efetiva.	Necessário analisar outros aspectos, com mais variáveis de controle.
Mitton	2004	Pagamento de dividendos	Quando os acionistas estão protegidos pelo governo ou a própria empresa, o capital é alocado mais eficientemente.	Endogeneidade.
Monte, Rezende, Teixeira, Besarria	2010	Retorno; Risco	Reduz a volatilidade.	Não mencionado.
Morey e outros	2009	Valuation	Melhorias na GC estão significativamente associados com valuations mais elevados.	Endogeneidade.
Nardi, Silva, Nakao	2007	Valor, retorno	Dispersão de propriedade: insignificante. Dispersão de controle: relação negativa com valor e positiva com	Alguns aspectos não apresentaram significância.

			desempenho. NGV: não significante.	
Nardi, Silva, Ribeiro, Nakao	2007	Valor, retorno	Maior dispersão apresentou menor valor e desempenho (deveria ser ao contrário).	Verificar variáveis externas.
Patel, Balic, Bwakira	2002	<i>Valuation</i>	Mercados emergentes asiáticos apresentam maior transparência e <i>disclosure</i> . <i>Valuation</i> está positivamente relacionado com transparência e <i>disclosure</i> .	Análise exploratória; correlação bivariada apenas.
Pedreira, Santos	2006	Retorno	Não houve agregação de valor, nem retornos anormais ou extraordinários.	Não mencionado.
Rabelo, Rogers, Ribeiro, Mendes-da- Silva	2007	Retorno, risco e retorno ajustado ao risco	Melhor desempenho, mas sem significância estatística.	Não mencionado.
Rabelo, Rogers, Ribeiro, Securato	2007	Retorno	Melhora o desempenho.	Relativo, lei fraca.
Rogers, Ribeiro, Securato	2005	Volatilidade	Torna o retorno das ações menos expostos a fatores macroenocômicos.	Devem ser considerados outros fatores.
Rogers, Ribeiro, Securato	2006	Volatilidade	Maior sensibilidade ao crescimento econômico real. Empresas com GC podem colher mais benefícios do que as que não adotam.	Devem ser considerados outros fatores.
Rogers, Ribeiro, Sousa	2006	Retornos, risco, retorno ajustado ao risco	IGC é melhor, mas com pouca significância estatística.	Vários fatores externos e internos influenciam.
Rogers, Ribeiro, Sousa (a)	2005	Volatilidade	O desempenho do mercado de capitais está condicionado muito mais a bons fundamentos macroeconômicos do que boas práticas de GC.	Não mencionado.
Rogers, Ribeiro, Sousa (b)	2005	Volatilidade	GC é pertinente, porém acessória.	Aspectos macroeconômicos são mais determinantes.
Rogers, Securato, Ribeiro	2008	Custo de capital, retorno do investimento	Reduz o custo de capital e o retorno do investimento, sendo que o custo de capital é maior que o retorno do investimento.	Não mencionado.
Salmasi	2008	Custo de capital próprio	Não impacta significativamente no custo de capital próprio ou se o faz, acaba por aumentá-lo. Não há diferença significativa entre os	Não mencionado.

GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO

			níveis.	
Silva Junior, Junqueira, Bertucci	2008	Endividamento	Reduz o endividamento.	Não mencionado.
Silva, Santos, Torres, Ferreira	2009	Qualidade de crédito ( <i>ratings</i> ) das debêntures	GC possui influência sobre a qualidade das debêntures, entretanto somente em conjunto com as demais variáveis de controle.	Não mencionado.
Silveira, Barros, Fama	2003	Retorno	Conselho maior resultou em melhor desempenho financeiro; as outras variáveis não apresentaram significância.	Apenas o tamanho do conselho teve significância. Outras variáveis devem ser estudadas.
Silveira, Barros, Fama	2006	Valor de mercado	Relação positiva e significativa entre GC e valor. Aumenta qualidade, aumenta capitalização.	Período curto, dificuldade de obtenção de instrumentos claramente exógenos.
Siqueira, Macedo	2006	Retorno, valor, volatilidade	O IGC foi influenciado em menor intensidade do IBOVESPA por todos os fatores apresentados no estudo, mas com diferença mínima. GC cria condições (retorno e valor) de atratividade para investidores em relação ao mercado acionário.	Contexto macroeconômico.
Sousa	2006	Valor da empresa, retorno	Aumenta o valor da empresa e melhora o desempenho.	Outras variáveis, métodos e janelas temporais devem ser considerados.
Srouf	2002	Volatilidade	Práticas de GC tendem a diminuir a volatilidade do retorno.	Ambiente legal, aspectos macroeconômicos.
Terra, Lima	2004	Retorno	Há indícios de que os investidores reagem positivamente a boas práticas de GC.	Outros aspectos devem ser considerados.
Vieira, Mendes	2004	Rentabilidade, volatilidade	Não houveram resultados conclusivos, mas há tendência de superioridade da relação preço da ação/lucro líquido.	Outros aspectos devem ser considerados.

**5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este artigo apresentou uma revisão das pesquisas nacionais e internacionais sobre governança corporativa, publicadas em eventos e revistas científicas no período de 2002 a 2010. Verificou-se o estado da arte dos estudos que buscam compreender a relação existente entre práticas de GC e indicadores de desempenho, como: risco, retorno, liquidez, custo de capital, volatilidade, *valuation*, dentre outros. Ressalta-se que a análise realizada não pretendeu esgotar todas as pesquisas sobre o assunto, podendo haver estudos que não foram incluídos na mesma.

Foram analisados 49 artigos nacionais e 11 internacionais, considerando apenas os estudos empíricos. Observou-se grande aumento do número de estudos nacionais realizados de 2006 em diante (67% dos textos analisados), quando o período pós-adesão aos níveis diferenciados de GC da Bovespa começou a ser considerado suficiente para análises mais completas e significativas. Os estudos internacionais apresentam distribuição mais equitativa ao longo do período analisado; além de utilizarem bases de dados bem mais variadas, oriundas de fontes públicas e particulares e de pesquisas preliminares.

Em relação aos indicadores de desempenho, a variável mais analisada foi o retorno (presente em 66% dos artigos), seguida pela volatilidade e pelo risco (presentes em 22% e 14% dos artigos, respectivamente). O *valuation* e outras medidas de valor foram os indicadores de desempenho mais comuns nos estudos internacionais.

Dos 60 artigos empíricos analisados, 31 (52%) encontraram relação positiva e estatisticamente significativa entre GC e desempenho ou valor da empresa; 12 (20%) encontraram alguma relação positiva, mas sem significância estatística, indicando tendências de que a GC melhora o desempenho ou aumenta o valor da empresa, mas sem resultados conclusivos; e 16 (27%) apontaram que não há relação entre os fatores analisados. Ou seja, 47% dos estudos empíricos analisados não corroboram a posição de que a adoção de práticas de GC tem impacto positivo no desempenho ou valor da empresa. Observa-se ainda que dos 43 artigos que apontam relação positiva entre GC e desempenho ou valor, seja ela estatisticamente significativa ou não, 33 (77%) ressaltam a relatividade do resultado, apontando que a análise não exauriu todas as variáveis, métodos ou períodos necessários.

Na tentativa de tornar o estudo mais completo e o resultado mais confiável, 32 autores (53% dos artigos empíricos pesquisados) inseriram variáveis de controle em suas análises, entre as quais: tamanho e idade da empresa, setor de atuação, alavancagem, vendas, rentabilidade de ativos, oportunidades de crescimento, taxa de câmbio, risco-brasil, etc. É interessante ressaltar que em apenas um dos estudos internacionais não foi observada a utilização das variáveis de controle.

Embora a maioria dos estudos analisados procure comprovar matematicamente os benefícios da adoção de práticas de GC, o fato é que existe uma considerável carga de subjetividade inerente ao próprio conceito. Grande parte dos autores pesquisados comenta sobre esse aspecto como um limite às inferências que podem ser feitas a partir dos resultados dos estudos. Mesmo com a utilização de variáveis de controle, o fato é que dificilmente se conseguirá abranger numa pesquisa, todos os aspectos que podem, junto ou separadamente com a governança corporativa, interferir no desempenho da empresa. Assim, a possibilidade de analisar estudos diversos, que utilizam contexto, abordagens e técnicas diferentes, auxilia a melhorar a compreensão sobre o assunto.

Finalmente, percebeu-se que em grande parte dos estudos empíricos nacionais, e na maioria dos internacionais, os autores consideraram não ser possível afirmar que existe relação de causa e efeito entre as variáveis de GC e os indicadores de desempenho utilizados, o que seria uma sugestão para futuras pesquisas sobre o tema. Além disso, a questão da endogeneidade e suas conseqüências é outro aspecto a ser considerado com especial atenção em estudos posteriores.

### **REFERÊNCIAS:**

- AGUIAR, A. B; CORRAR, L. J; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. *Revista de Administração da USP (RAUSP)*, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 338-347, out./nov./dez. 2004.
- ALENCAR, R.C; LOPES, A. B. Custo de capital próprio e nível de *disclosure* nas empresas brasileiras. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5, 2005, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA/USP, 2005 (CD-ROM).
- ALMEIDA, M. A; SANTOS, J. F. O Efeito das Dimensões de Governança Corporativa Sobre o *Payout* das Empresas Não Financeiras Brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 32, 2008, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2008 (CD-ROM).
- ALMEIDA, M. A; SANTOS, J. F; FERREIRA, L. F. V. M; TORRES, F. J. V. As empresas que adotam as melhores práticas de governança corporativa possuem melhor desempenho? Um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS (Congresso ANPCONT), 4, 2010, Natal. Anais... Natal: ANPCONT; 2010 (CD-ROM).
- BATISTELLA, F. D; CORRAR, L. J; BERGMANN, D. R; AGUIAR, A. B. Retornos de ações e RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

PAULO, R. R. D.; FEROLA, M. L.; MARTINS, V. F.

governança corporativa: um estudo de eventos. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4, 2004, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA/USP, 2004 (CD-ROM).

BESARRIA, C. N.; TEIXEIRA, G. S.; COLOMBO, J. A.; KLOECKNER, G. O. CAPM e Beta Variando ao Longo do Tempo: O Caso das Ações sob Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 10, 2010. Anais... Sociedade Brasileira de Finanças, 2010 (CD-ROM).

BEBCHUK, L. A.; WEISBACH, M. S. The State of Corporate Governance Research (November 17, 2009). *Fisher College of Business Working Paper* No. 2009-03-20; *Review of Financial Studies*, Vol. 23. No. 3, pp. 939-961, 2010.; *Fisher College of Business Working Paper* No. 2009-03-20; Charles A. Dice WP 2009-21; *Harvard Law and Economics Discussion Paper* No. 652. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1508146>.

BIANCHI, M.; WACHHOLZ, C.; MOREIRA, L. J. O Impacto da Prática da Governança Corporativa na Eficácia Organizacional: O Caso do Banco Bradesco S/A. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 31, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007 (CD-ROM).

BM&FBOVESPA. *IGC. Nível 1. Novo Mercado*. Disponível em [www.bmfbovespa.com.br](http://www.bmfbovespa.com.br). Acesso em 03/01/2011.

BISWAS, P. K.; BHUIYAN H. U. Corporate Governance and Firm Performance: Theory and Evidence from Literature (August 25, 2008). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1257617>.

BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. Corporate Governance and Firm Performance (December 7, 2004). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=586423> or [doi:10.2139/ssrn.586423](https://doi.org/10.2139/ssrn.586423).

BRUNO, V. G.; CLAESSENS, S. Corporate Governance and Regulation: Can There be too Much of a Good Thing? (October 1, 2009). *ECGI - Finance Working Paper* No. 142/2007; *Journal of Financial Intermediation*, Forthcoming; *AFA 2008 New Orleans Meetings Paper*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=956329>.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. Evidência Empírica do Impacto da Adesão aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre o Comportamento das Ações na Bovespa. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 30, 2006, Salvador. Anais... Salvador: ANPAD, 2006 (CD-ROM).

CARVALHO, A. G. Efeitos da Migração para os Níveis de Governança da Bovespa. São Paulo: Bovespa Abril/2003. Disponível em: <<http://www.novomercadobovespa.com.br>>. Acesso em: 11/2010.

## GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO

CARVALHO, L. F; RIBEIRO, K. C. S; Teste de Previsibilidades de Retornos de ações que Compõem o IGC. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO (SEMEAD), 2009, São Paulo. Anais... São Paulo: USP, 2009 (CD-ROM).

CASELANI, C.N; EID JR., W. A influência dos determinantes microeconômicos e macroeconômicos sobre a volatilidade das ações negociadas no Brasil. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 5, 2005. Anais... Sociedade Brasileira de Finanças, 2005 (CD-ROM).

CHHAOCHHARIA, V.; GRINSTEIN, Y. Corporate Governance and Firm Value: the Impact of the 2002 Governance Rules (March 2007). *Journal of Finance*, 62, 1789-825.

CICOGNA, M. P. V; TONETO Jr. R. O Impacto da adesão a padrões mais elevados de governança sobre o financiamento empresarial. *Revista de Administração da USP (RAUSP)*, São Paulo, V.42, n.1, p.52-63, jan/fev/mar. 2007.

COMERLATO, G. M. B; TERRA, P. R. S; BRAGA, L. O. A reação do mercado acionário brasileiro às novas regras de governança corporativa da BOVESPA – um estudo empírico sobre o Nível 1. In: ASSEMBLÉIA DO CONSELHO LATINO-AMERICANO DAS ESCOLAS DE ADMINISTRAÇÃO (CLADEA), 37, 2002, Porto Alegre. Anais... Porto Alegre: UFRGS, 2002 (CD-ROM).

COSTA, Agda Rabelo; CAMARGOS, Marcos Antônio de. Análise empírica do impacto da adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa da Bovespa sobre o retorno dos acionistas. *Revista de Gestão da USP (REGE-USP)*, São Paulo, v. 13, n. 1, mar. 2006

DALMACIO, F. Z; LOPES, A. B; NETO, A. S. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS (Congresso ANPCONT), 4, 2010, Natal. Anais... Natal: ANPCONT; 2010 (CD-ROM).

DENIS, D. K.; McCONNELL, J. J. International Corporate Governance. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, No. 1, March 2003.

ERKENS, D.; HUNG, M.; MATOS, P. P. Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide (September 1, 2010). *ECGI - Finance Working Paper* No. 249/2009; CELS 2009 4th Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1397685>.

GIBSON, M. S. Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, No. 1 (Mar., 2003), pp. 231-250.

HOPT, K. J. Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. *American Journal of Comparative Law*, Vol.59, 2011. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1713750>  
RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

PAULO, R. R. D.; FEROLA, M. L.; MARTINS, V. F.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Governança Corporativa*. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>. Acesso em 03/01/2011.

IQUIAPAZA, R. A; GRUBERGER, D. J; SANTOS, I. I. A Endogeneidade da Estrutura de Propriedade, Governança Corporativa e Criação de Valor na Bovespa no período 2002-2005. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 28, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007 (CD-ROM).

KITAGUAWA, C. H; GODOY, C. R; ALBUQUERQUE, A. A; CARVALHO, F. L. Estudo Empírico sobre o Comportamento do Custo de Capital Próprio das Empresas Listadas nos Níveis 1 e 2 de Governança Corporativa da Bovespa. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 28, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007 (CD-ROM).

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10 (2004) 703– 728.

LAMEIRA, V. J; NESS JR., W. L; DA MOTTA, L. F. J. Governança corporativa: existem evidências empíricas de impactos no  $\beta$  e D-  $\beta$ ? ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 5. Anais... Sociedade Brasileira de Finanças, 2005 (CD-ROM).

LAMEIRA, V. J; NESS JR., W. L; MACEDO-SOARES, T. D. L. A. Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração da USP (RAUSP)*, São Paulo, v. 42, n. 1, jan/fev/mar, 2007.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, A. I. Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. *Accounting Review*, October 2007. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=976566>.

LEAL, R. P. C. Governance practices and corporate value: a recent literature survey. *Revista de Administração da USP (RAUSP)*, São Paulo, v.39, n.4, p.327-337, out./nov./dez. 2004.

LIMA, R. A; TEIXEIRA, A. C. C; LOPES, A. B; TEIXEIRA, A. J. C. O Bid-Ask Spread e a Governança Certificada: Uma Investigação no Mercado de Capitais Brasileiro em 2006. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 31, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007 (CD-ROM).

LINS, K. V. Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 38, No. 1, March 2003.

LUIZ, I. G; Uma Investigação Sobre Impacto Das Práticas De Governança Nos Bancos Brasileiros: Um Estudo De Caso Dos Bancos Itaú, Unibanco E Bradesco. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

## GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO

FINANÇAS, 5, 2005, São Paulo. Anais... São Paulo: SBF, 2005 (CD-ROM).

LUZ, J. J. M; CAMARGOS, M. A; LIMA, J. O. Análise da relação entre disseminação voluntária de informações em sites corporativos e desempenho financeiro de empresas brasileiras. *Revista de Gestão da USP* (REGE-USP), São Paulo, v. 13, n. 4, dez. 2006.

MACEDO, A. S., CORRAR, L. J. Análise Comparativa do Desempenho Contábil-Financeiro de Empresas com Boas Práticas de Governança Corporativa no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 33, 2009, Brasília. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2009 (CD-ROM).

MACEDO, F. Q; MELLO, G. R; TAVARES FILHO, F. Adesão ao Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa e a percepção de risco e retorno das ações pelo mercado. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA-USP, 2006 (CD-ROM).

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 de Contabilidade e Finanças*, São Paulo, Edição Comemorativa, p. 65 - 79 Set/2006.

MARTINS, V. A; SILVA, R. L. M; NARDI, P.C.C. Governança corporativa e liquidez das ações. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 30, 2006, Salvador. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2006. CD-ROM.

MICHALISCHEN, F; PAIVA, E. V. S. Evidências da Migração de Empresas de Capital Aberto para os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa: Um estudo de evento. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 33, 2009, Brasília. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2009 (CD-ROM).

MITTON, T. Corporate governance and dividend policy in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 5 (2004) 409– 426.

MONTE, Paulo Aguiar do. REZENDE, Isabelle Carlos Campos. TEIXEIRA, Gibran da Silva. BESARRIA, Cássio da Nobrega. Existe relação entre Governança Corporativa e volatilidade? Um estudo a partir da formação de carteiras. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, Belo Horizonte, v. 21, n. 2, p. 15-44, abr./jun. 2010.

MOREY, M.; GOTTESMAN, A.; BAKER, E.; GODRIDGE, B. Does better corporate governance result in higher valuations in emerging markets? Another examination using a new data set. *Journal of Banking & Finance*, 33 (2009) 254–262.

RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

PAULO, R. R. D.; FEROLA, M. L.; MARTINS, V. F.

NARDI, P. C. C; SILVA, R. L. M; NAKAO, S. H. Impacto da Dispersão de Propriedade e Controle no Valor de Mercado e no Desempenho das Empresas Brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 31, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007 (CD-ROM).

NARDI, P. C. C; SILVA, R. L. M; RIBEIRO, E. M. S; NAKAO, S. H. Mecanismos de Governança Corporativa e a Relação com o Valor de Mercado e Desempenho das Empresas Brasileiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 31, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007 (CD-ROM).

OCDE - Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico. *Governança Corporativa*. Disponível em: [www.oecd.org](http://www.oecd.org). Acesso em 03/01/2011.

PATEL, S. A.; BALIC, A.; BWAKIRA, L. Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets. *Emerging Markets Review*. 3 (2002) 325–337.

PEDREIRA, E. B; SANTOS, J. O. Análise da relação entre o Índice de Governança Corporativa, preço das ações e desempenho dos três principais bancos privados brasileiros. In: CONGRESSO DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6, 2006, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA-USP, 2006. CD-ROM.

PEIXOTO, F. M., FORTI, C. A. B., SANTIAGO, W. P. Um estudo da relação entre Governança Corporativa e Indicadores de Desempenho: Estado da Arte no período de 2002 a 2008. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO (SEMEAD), 2009, São Paulo. Anais... São Paulo: USP, 2009 (CD-ROM).

RABELO, S. S. T; ROGERS, P; RIBIERO, K. C. S; MENDES-DA-SILVA. W. Performance das Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil: Um Estudo de Carteiras. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 31, 2007, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2007 (CD-ROM).

RABELO, S. S. T; ROGERS, P; RIBIERO, K. C. S; SECURATO, J. R. Análise comparativa de carteiras com práticas de governança corporativa inferiores e superiores. *Revista de Gestão da USP (REGE-USP)*, São Paulo, v. 14, n. esp 2007.

RICARDINO, A., MARTINS, S. T. A. Governança Corporativa: um novo nome para antigas práticas? *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, São Paulo, n. 36, p. 50 - 60, setembro/dezembro 2004.

ROGERS, P; RIBIERO, K. C. S; SECURATO, J. R. Análise da Exposição dos Retornos das Ações a Riscos Externos: Estudo da Performance de Melhores Práticas de Governança Corporativa no Brasil. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 5, 2005, São Paulo. Anais... São Paulo: SBF, 2005

RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

(CD-ROM).

\_\_\_\_\_. Governança Corporativa, Mercado de Capitais e Crescimento Econômico no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 30, 2006, Salvador. Anais... Salvador: ANPAD, 2006 (CD-ROM).

ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S.; SOUSA, A. F. Determinantes Macroeconômicos da Governança Corporativa no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 29, 2005, Brasília. 2005.

\_\_\_\_\_. Variáveis Influenciadoras da Governança Corporativa no Brasil: Análise Comparativa do IGC e do Ibovespa. In: V ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 2005, São Paulo. 2005 (CD-ROM).

\_\_\_\_\_. Comparações múltiplas das carteiras de bolsa no Brasil: avaliação da performance do Índice de Governança Corporativa. *Revista de Gestão da USP (REGE-USP)*, São Paulo, v. 12, n. 4, dez. 2006.

ROGERS, P; SECURATO, J. R; RIBEIRO, K. C. S. Governança corporativa, custo de capital e retorno do investimento no Brasil. *Revista de Gestão da USP (REGE-USP)*, São Paulo, v. 15, n. 1, mar. 2008.

ROMANO, R. The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance (September 25, 2004). NYU, *Law and Econ Research Paper* 04-032; Yale Law & Econ Research Paper 297; Yale ICF Working Paper 04-37; ECGI - Finance Working Paper 52/2004. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=596101> or doi:10.2139/ssrn.596101.

SALMASI, S. V. Governança Corporativa e Custo de Capital Próprio no Brasil. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 32, 2008, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2008 (CD-ROM).

SILVA JUNIOR, R. R; JUNQUEIRA, L. R. BERTUCCI, L. A. A relação entre a adoção das práticas da governança corporativa e a alavancagem financeira das empresas brasileiras do setor energético no ano de 2008. *Revista Gestão e Sociedade*, Belo Horizonte, v. 3, n. 6, jul./dez. 2009  
CEPEAD/FACE/UFMG

SILVA, E. S. S; SANTOS, J. F; TORRES, F. J. ; FERREIRA, L. F. V. M. Os efeitos da Governança Corporativa sobre os *ratings* de crédito das Debêntures emitidas por empresas listadas nos níveis diferenciados de governança da Bovespa. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO (ENANPAD), 33, 2009, Brasília. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD, 2009 (CD-ROM).

SILVEIRA, A. D. M; BARROS, L. A. B; FAMÁ, R. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. *Caderno de Pesquisas em Administração*, São Paulo, v. 10, nº 1, janeiro/março 2003.

RAGC, v.8, n.34, p.48-70/2020

PAULO, R. R. D.; FEROLA, M. L.; MARTINS, V. F.

\_\_\_\_\_. Atributos Corporativos, Qualidade da Governança Corporativa e Valor das Companhias Abertas no Brasil. *Revista Brasileira de Finanças*. Vol. 4, No. 1, pp. 1–30, 2006.

SIQUEIRA, B. S; MACEDO, M. A. S. Estudo da Governança Corporativa no Brasil Através de Uma Análise Comparativa do IGC e do IBOVESPA no Período de 2002 a 2005. *Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, segundo semestre de 2006.

SOUSA, A. S. Governança corporativa e valor da empresa. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO (SEMEAD), 2006, São Paulo. Anais... São Paulo: USP, 2006 (CD-ROM).

SROUR, G. Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 2, 2002, Rio de Janeiro. Anais... Sociedade Brasileira de Finanças, 2002.

TERRA, P. R. S; LIMA, J. B.. Governança Corporativa e a Reação do Mercado de Capitais à Divulgação das Informações Contábeis. *Revista de Contabilidade e Finanças*, São Paulo, n. 42 p. 35 - 49 Set./Dez. 2006

VIEIRA, S. P; MENDES, A. G. S. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 22, p. 103-122, dez. 2004.