

DEFINIÇÃO PARA A GOVERNANÇA CORPORATIVA

Carlos Flório Lopes

Mestre em Engenharia de Produção e Sistemas Computacionais pela UFF

Email: carlos.florido@id.uff.br

Carlos Frederico de Oliveira Barros

Doutor em Engenharia de Produção pela UFRJ

Email: carlosfredericobarros@gmail.com

Resumo

Esse trabalho concebe uma nova proposta de definição para Governança Corporativa, diferente de tudo o que já fora proposto pelos cientistas desta área, mais próxima de suas origens e mais abrangente, para poder ser aplicada em qualquer dimensão. Ela é oriunda de uma lacuna que entendemos encontrar na literatura, pois buscávamos uma definição que fosse completa e sucinta, num contexto contemporâneo e sustentável, porquanto desde a década de 90 que o tema Governança Corporativa vem sendo desenvolvido de maneira mais intenso em todo o mundo e os trabalhos atuais sobre o tema ainda carregam muita repetição e pouco questionamento sobre o que é a Governança Corporativa.

Palavras-Chaves: Governança Corporativa. Teoria de Agência. *Shareholder*. *Stakeholder*.

1 Introdução

Para Rosseti e Andrade (2014, p. 26–27) a Governança Corporativa surgiu em 1992, nos Estados Unidos, embora os problemas de correntes da separação entre propriedade e controle gerencial já constasse nos escritos de Berle e Means (1932), as dificuldades de alinhamento de interesses entre administradores e acionistas, conhecido como Conflito de Agência de Coase (1937) e Ross (1973). Jensen e Meckling (1976) foram mais a fundo na Teoria de Agência, Klein (1983 apud PONTE et al., 2012) estudou a problemática dos contratos incompletos e um

pouco mais tarde, Jensen e Meckling (1994 apud PONTE et al., 2012) discutiram a inexistência do agente de governança perfeito.

O fato concreto é que as grandes mudanças no macroambiente, no ambiente de negócios, revisões regulatórias, alterações societárias, realinhamento estratégico e reordenamento organizacional decorrentes da evolução da administração (ROSSETTI; ANDRADE, 2014) foram determinantes no surgimento da Governança Corporativa, porém nos estudos atuais, não estão sendo formulados trabalhos para a construção de modelos, princípios ou definições embasados em uma orientação *stakeholder* na perspectiva da Teoria de Agência clássica.

2 Teoria do agente-principal [teoria de agência] ou teoria da representação

Competentemente, Macêdo, Moura e Hein (2013) elencaram os principais trabalhos que se relacionam de alguma maneira, com a Teoria de Agência, porém a literatura sobre esses assuntos é vasta e não podemos nos restringir a apenas esses, sendo tratados como referências: sobre direitos de propriedade e teoria dos contratos de Coase (1937, 1960), Alchian (1965), Alchian e Demsetz (1972) e Preston (1975); sobre custos de agência de Wilson (1968), Ross (1973) e Heckerman (1975); sobre o grau de concentração de Siqueira (1998), Leal e Valadares (2000), Dutra e Saito (2002), Okimura (2003), Carvalhal-da-Silva (2004), Silveira et al. (2004), Carvalhal-da-Silva e Leal (2005) e Okimura, Silveira e Rocha (2007), todos citados por Lopes (2017).

Para essa nossa obra adotaremos uma perspectiva da Governança Corporativa com um embasamento primário da Teoria de Agência, assim como fizeram Correia, Amaral e Louvet (2011), que fundamentaram-se, na análise proposta por Jensen e Meckling (1976), Fama e Jensen (1983) e Jensen (1993), resumida pela definição de Shleifer e Vishny (1997, p. 737): “Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment”.

Com base na Teoria da Firma [ou Teoria dos Contratos] desenvolvida por Coase (1937), os autores Jensen e Meckling (1976) desenvolveram a Teoria de Agência (GONZAGA; COSTA, 2009), definindo-a como um contrato que regula o relacionamento entre agentes nas trocas econômicas, em que um ator ou *player* [principal] tem poder sobre o comportamento de um outro ator, *player* [agente] em seu favor, e o bem-estar do principal sofre influência das decisões do agente (PROCIANOY, 1994; apud LOPES, 2017). Morck, Shleifer e Vishny (1988) também contribuíram para esta teoria que correlata proprietários [principal] e gestores [agente].

Atualmente uma das linhas de pesquisas mais importantes no campo da Governança Corporativa no mundo, bastando para tal, observar a quantidade de estudos sobre o tema.

Jensen e Meckling (1976) definem um relacionamento de agência como “um contrato no qual uma ou mais pessoas [o principal] engajam outra pessoa [o agente] para desempenhar alguma tarefa em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão pelo agente”. Entretanto temos um ‘problema’ quando presumimos que ambas as partes agem tendo em vista a maximização das suas vantagens pessoais e por isso o agente não agirá sempre no melhor interesse do principal.

Em outras palavras, quando imaginamos que os gestores [agente] de uma companhia podem aproveitar-se de sua autonomia gerencial para tirar proveitos próprios como altos salários e remunerações indiretas, possíveis fraudes nos números contábeis a fim de demonstrar lucros e assim ter a sua parte nas bonificações por atingimento de metas financeiras ou ainda lançar a companhia em negócios de alto risco na tentativa de altos lucros, tendo em vista que o seu risco próprio é apenas a possível perda de seu cargo e que a verdadeira perda será a destruição de valor da companhia, por parte de seus acionistas [principal]. Desta sorte, os acionistas [principal], neste problema de agência, emprega diversas ferramentas [hoje conhecidas como práticas de Governança Corporativa], na tentativa de conduzir, orientar, governar os executivos [agente] a tomarem as decisões em prol dos acionistas e não em benefício próprio.

Alguns autores acreditam que a Teoria de Agência, neste aspecto, teria uma redução de conflitos com a integração entre os acionistas majoritários e minoritários, contribuindo também na demanda pelo conservadorismo entre as firmas (ALDRIGHI; MAZZER NETO, 2005; BERTUCCI; BERNARDES; BRANDÃO, 2006; LEAL; CARVALHAL-DA-SILVA; VALADARES, 2002; SROUR, 2005; apud LOPES, 2017).

Apesar desses autores dizerem que o conflito de agência nos países em que há concentração de propriedade se dá de outra forma, como por exemplo no Brasil, que é entre acionistas majoritários e minoritários, a ótica da *Teoria do Agente-Principal*, se dá quando o Principal dá ao Agente o poder de representá-lo com a tomada de decisões, o que não acontece entre esses dois autores [players], tendo em conta que o minoritário não dá esse poder ao majoritário, o poder já é do majoritário que o sufoca quando aquele não possui força de representação [voto] nas decisões em assembleias, da companhia.

Sintetizando a nossa intenção na exploração desse tópico, a Teoria de Agência envolve um conflito entre gestores [agente] e acionistas [principal], pois o acionista dá ao gestor o poder de

agir em seu nome. Não acreditamos na extensão dessa teoria quando alteramos os *players* para o conflito entre acionistas majoritários [agente] e acionistas minoritários [principal], pois não há delegação de poder. Destarte, a Teoria de Agência será para esta obra considerada em suas linhas clássicas e colocamos que o conflito entre majoritários e minoritários é real e interfere na Governança Corporativa, porém não neste contexto, havendo a necessidade de classificá-lo em outra conjuntura.

3 Shareholders

Resumidamente, os *shareholders* são aqueles que possuem ações ou quotas de empresas, sejam elas ordinárias ou preferenciais. Lembrando que ações ordinárias são aquelas que dão direito a voto nas assembleias ou reuniões formais e as preferenciais não dão direito a voto, porém possui alguma vantagem financeira, quando do recebimento de dividendos.

Podemos então dizer que é pertinente pensar que a eficiência da Governança Corporativa aumenta a proteção dos interesses dos *shareholders* contra o risco de espoliação pelos administradores ou até mesmo pela sua má gestão (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2011).

4 Stakeholders

Não existe uma tradução desta palavra para o português, porém, de uma forma simplista, poderíamos traduzir como “demais interessados”. O que esta classificação de pessoas numa companhia quer dizer, é que não necessariamente o lucro ou a maximização do valor das ações são as coisas mais importantes para as pessoas que estão envolvidas nas engrenagens das empresas. Os empregados, os credores, os fornecedores, os clientes e até mesmo os governos possuem interesses diversificados e que não necessariamente o lucro ou a maximização do valor da empresa, mas sim a sua perpetuidade na distribuição dos valores adicionados que ela cria.

Outra palavra muito importante quando falamos de *stakeholders*, é o desenvolvimento sustentável, pois para estes envolvidos é muito importante que a companhia atenda o interesse dos sócios [*shareholders*], da sociedade em geral [empregados, fornecedores, clientes, bancos, governos] e o meio ambiente, que propiciará a continuidade daquela empresa, integrada com a sociedade. Desta forma, os *stakeholders* incluem os *shareholders*.

Apesar que por definição os *shareholders* estejam incluídos nos *stakeholders*, quando falarmos neste trabalho de *stakeholders*, estaremos nos referindo aos “demais” *stakeholders*, ou seja, estaremos excluindo os *shareholders*.

Existem vários enfoques que são apresentados para a definição de *stakeholders*, cujas diferenças são de maneira sucinta, classificadas quanto ao nível de importância dos *stakeholders* do ponto de vista das empresas (CAMPOS, 2006; MITCHELL; WOOD; AGLE, 1997; apud LOPES, 2017). A importância dos *stakeholders* é determinada pelo nível de sua contribuição para o desempenho empresarial e neste cenário as organizações, necessitam dividir-se para atender aos diversos grupos existentes de *stakeholders* interessados nos resultados da organização, como por exemplo, ao segmento acionista, evitando conflitos entre eles (CAMPOS, 2006).

5 Interesse dos shareholders e stakeholders

Um questionamento um pouco menos percorrido pelos cientistas quando falado do tema Governança Corporativa, é justamente a legitimidade dos interesses que a companhia deve atender (ROSSETTI; ANDRADE, 2014, p. 122). Ela deve atender aos seus acionistas [*shareholders*] aos seus *stakeholders*, [um grupo de interesses mais difusos] (MARINELLI, 2005; apud LOPES, 2017)? Esse assunto também é abordado por Jensen (2001) e Monks e Minow (2011), que entendem que este questionamento é na verdade um *trade-off* constante, ou seja, deve ser uma preocupação constante dos gestores na satisfação dos interesses de ambos, apesar de que, eles consideram que a prioridade deva ser dos *shareholders*. Entretanto, isso não desabona o atendimento dos *stakeholders*.

5.1 Teoria dos shareholders

Também chamado por alguns autores como *Shareholders Oriented*, é uma abordagem em que todas as ações em relação à Governança Corporativa são voltadas ao conteúdo dos interesses dos *shareholders*, como defende essa teoria, Silveira (2004) “[...] não procurar equilibrar interesses em favor de todos os públicos envolvidos com a companhia”.

Também nesta mesma linha, Sundaram e Inkpen (2004) ressaltam que, ao maximizar o valor para o acionista, todo o valor da empresa é maximizado. Segundo esses autores, esse propósito favoreceria todos os *stakeholders* que tivessem interesse no êxito de longo prazo da corporação,

ao maximizar sua possibilidade de sobrevivência.

Registramos aqui que cientistas como Lazonick e O'Sullivan (2000) e Young e Thyl (2014), dizem que seguir esta orientação [*shareholder*] é fadar a empresa ao fracasso, uma vez que ela poderá ter um forte crescimento, porém sem sustentabilidade, fazendo com que ela desmorone e perca a sua perpetuidade econômica. O modelo seguinte, Teoria *stakeholder*, por definição, é um modelo mais equilibrado, tendo em vista que ele também inclui os acionistas, devendo apenas, ter um adendo, *que esses devam ser priorizados*, porém, num enfoque de equilíbrio na satisfação dos interesses dos demais envolvidos.

5.2 Teoria dos stakeholders

A abordagem da maximização da riqueza dos acionistas como principal responsabilidade dos executivos, se contrapõe ao chamado modelo de equilíbrio dos interesses dos *stakeholders* [*Stakeholders Oriented*] como principal objetivo da empresa.

Apesar de Jensen (2003, p. 2) criticar a Teoria dos *Stakeholders*, afirmando que “[...] conceder o controle a qualquer outro grupo que não aos acionistas seria o equivalente a permitir que este grupo jogasse pôquer com o dinheiro dos outros, criando ineficiências que levariam à possibilidade de fracasso da corporação.”, vemos que ele expôs essa teoria de modo diferente em alguns pontos de seu trabalho, dizendo que as companhias não poderão maximizar seu valor se ignorarem os interesses dos demais *stakeholders* (JENSEN, 2001).

Esta teoria possui suas raízes ligadas à sociologia, comportamento organizacional e políticas de grupos específicos (JENSEN, 2001, p. 9), pois ela é baseada em Desenvolvimento Sustentável e este é dividido em três áreas que devem ser igualmente satisfeitas para o perfeito alcance dessa sustentabilidade, são elas a econômica, social e ambiental (SACHS, 2004; TACHIZAWA, 2009). Desta sorte, é do entendimento de Jensen (2001, p. 9) que esta teoria atenda também aos interesses pessoais dos executivos, deixando-os livres para tomar decisões com base em seu livre arbítrio e não sendo avaliados com base em critérios objetivos.

6 Definição de governança corporativa

Existem dezenas de definições de Governança Corporativa na literatura, porém utilizamos apenas as das entidades reconhecidas nacionalmente e internacionalmente e dos autores mais

citados em artigos científicos, enfatizando em cada um deles o que entendemos de mais importante, pois ao final destes todos, emitiremos a nossa compilação seletiva.

O IBGC também destaca os relacionamentos entre os atores que figuram na Teoria de Agência em relação aos conflitos de interesses em sua definição e demais partes interessadas, conforme configura a Teoria dos *Stakeholders*. Segundo o IBGC (2015, p. 20), Governança Corporativa é:

[...] o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os *relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas*. [...] [grifo nosso]

Segundo a CVM (2002), a Governança Corporativa é “o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia *ao proteger todas as partes interessadas* [grifo nosso], tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.” e desta forma coloca como ponto forte a proteção dos *stakeholders*. Por hora, o importante é salientar que ele não limita o interesse das companhias à apenas aos acionistas e gestores, estende a qualquer interessado, esteja dentro da empresa [*insider*] ou não [*outsider*]. Percebe-se que os órgãos brasileiros utilizam-se da Governança Corporativa apenas para uma proteção financeira e não existe nenhum outro interesse, como o da sustentabilidade, por exemplo. Aqui vemos uma abrangência dos *players*.

Destacamos na definição de Shleifer e Vishny (1997) que se trata de um conjunto de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Desta sorte, essa definição engloba os dois destaques anteriores, que fala sobre o Conflito de Agência e da proteção do interesse dos *stakeholders*. Para eles a perspectiva de Governança Corporativa é a própria definição da perspectiva de agência, ou seja, ela existe para tratar do problema de agência, sendo assim, do problema da separação entre a administração e os supridores de capital das companhias (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

O comentário de Correia e Amaral (2006), abrange um item inseparável da Governança Corporativa, que é o Conflito de Agência e o envolvimento de todos os interessados naquela companhia [*stakeholders*], como segue:

A função principal dos sistemas de governança corporativa *é resolver os conflitos de interesse entre os diversos agentes* [grifo nosso] que influenciam a empresa, isto é, investidores, fornecedores, funcionários, clientes e a sociedade em geral. *Assegurar*

que a organização seja gerenciada em consonância com os interesses dos seus 'stakeholders' [grifo nosso] é, portanto, um problema de governança.

Leite et al. (2013) definem a Governança Corporativa como sendo os seus próprios princípios e não colocando a definição como a detentora de uma essência (COHEN, 2016), apenas atributos ou significados em palavras, uma segregação em uma classificação lógica. Para ser uma definição, ela deve conter uma essência.

A definição utilizada por Lodi (2000, p. 19) em que a Governança Corporativa é o papel que os Conselhos de Administração passaram a exercer para melhorar o ganho dos acionistas [*shareholders*] e arbitrar os conflitos existentes entre acionistas, administradores, auditores externos, minoritários, conselhos fiscais [no Brasil] e os *stakeholders*, pode ser resumida em dois tópicos: (i) Teoria de Agência e (ii) satisfação de todos os *stakeholders*.

Rossetti e Andrade (2014, p. 137–140) constroem uma classificação que faz com que existam diversas definições para a Governança Corporativa. Eles a classificam em 4 grupos, a ver:

- a) A Governança como guardião de direitos, onde os autores defendem que a Governança Corporativa deve garantir direitos aos *stakeholders*, conforme o interesse de cada um, mais com um enfoque financeiro, ou seja, mais restrito do que vimos até aqui;
- b) A Governança como sistema de relações, o que defendemos como uma das funções, que seriam as relações entre os diferentes *players* e seus respectivos conflitos, em suma, Conflito de Agência;
- c) A Governança como estrutura de *poder* [grifo nosso], o que achamos bastante conveniente e que até agora não abordamos, mas que entendemos ser o poder que cada ator rege sobre o outro, como acionistas, diretores, governo, fornecedores, clientes e etc. Tudo isso atrelado às questões de tomada de decisões estratégicas, exercício da liderança e influências em processos legais e regulatórios;
- d) A Governança como sistema normativo, onde é nítida a participação de órgãos e instituições como a CVM, OCDE, IBGC, BACEN, SEC/EUA e etc.

Uma das perguntas da pesquisa foi “Qual é o conceito de governança corporativa que mais se adapta a sua empresa?” e cerca de 48% dos respondentes entendem como sendo "o sistema de relacionamento entre a alta direção da companhia, acionistas e demais *stakeholders*"

(SEGRETI; RODRIGUES; PELEIAS, 2006). Podemos concluir que a Teoria de Agência está novamente, intrinsecamente ligada à Governança Corporativa, porém envolvendo todas as partes interessadas, ou seja, os *stakeholders*.

Na mesma linha de raciocínio do parágrafo anterior, Steiberg (2003, p. 18) a define como “o conjunto [...] de relacionamentos entre acionistas, cotistas, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal [...]”, na qual corroboramos como uma definição preliminar do envolvimento de todos os interessados, ou seja, dos *stakeholders*.

De acordo com Silveira (2004), as pesquisas sobre Governança Corporativa visam a reduzir a possibilidade de os tomadores de recursos não virem a agir no melhor interesse do financiador [credores, acionistas, etc.], por meio de mecanismos que assegurem que os recebedores de financiamento [diretores, gestão da companhia] o utilizarão para criar valor para os investidores, ou seja, o foco apenas na obtenção de capital mais barato e no retorno do investimento, deixando de fora questões como desenvolvimento sustentável e a participação dos demais *stakeholders*. Ainda Silveira (2004) considera a Governança Corporativa como um sistema, quando diz: “[...] conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos [...]”, mas vimos como limitado em sua sequência quando declara: “[...] que visam minimizar os custos decorrentes do problema de agência.”, pois entendemos que a Governança Corporativa visa minimizar o problema de agência nos seus relacionamentos e não apenas em relação aos custos.

Em suma, definimos Governança Corporativa como **um sistema que visa minimizar os conflitos nos relacionamentos em qualquer dimensão e satisfazer o interesse, preferencialmente, dos *shareholders*, porém num enfoque *stakeholder***. Vejamos agora, passo a passo, o porquê que escolhemos estas palavras para definirmos a Governança Corporativa. ‘Sistema’, por se tratar de um conjunto de elementos interligados, como ferramentas, métodos, normativas, princípios, teorias e etc.. ‘Minimizar’, pois veremos a frente que o Conflito de Agência não é anulável, ele sempre existirá, por menor que seja. ‘Relacionamentos em qualquer dimensão’, pois pode envolver qualquer *stakeholder*, em qualquer nível ou posição, desde acionistas majoritários até empregados, de governo aos cidadãos da cidade onde a companhia está inserida. ‘Satisfazer o interesse’ seria o cumprimento de seus direitos através da realização de suas vontades amparadas de forma legal, normativa ou regulamentar com aplicação geral ou individual. ‘Preferencialmente, dos *shareholders*’, entendendo que os acionistas devem ter seus interesses priorizados, tendo em vista que eles são os principais *players* que participam do risco do negócio de maneira direta, podendo ser

expropriado de alguma forma e tendo a sua riqueza reduzida. ‘Num enfoque *Stakeholders*’ é sempre que possível, pensar nos interesses de todos os envolvidos, interna ou externamente, sócios ou não, enfim, os que tenham algum tipo de interesse na sociedade, de forma direta ou indireta, econômica, social ou ambiental, através da Teoria *Stakeholder*.

7 Considerações finais

Propusemos neste trabalho, uma definição inédita para a Governança Corporativa, que em nosso entendimento, é mais assertiva e encaixa perfeitamente com a Governança Corporativa num contexto contemporâneo: *Governança Corporativa é um sistema que visa minimizar os conflitos nos relacionamentos em qualquer dimensão e satisfazer o interesse. Preferencialmente, dos stakeholders, porém num enfoque stakeholder*. Ela foi baseada em seu fundamento primeiro, na Teoria de Agência.

8 Referências bibliográficas

- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **The Modern Corporation & Private Property**. 1ª ed. New York: Macmillan, 1932.
- CAMPOS, T. L. C. Estrutura da propriedade e desempenho econômico : uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração da USP**, v. 41, n. 4, p. 369–380, dez. 2006.
- COASE, R. H. The Nature of the Firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386–405, 1937.
- COHEN, S. M. **Aristotle’s Metaphysics** Stanford University, , 2016. (Nota técnica).
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. Reflexão sobre as funções da governança corporativa. **REGE Revista de Gestão**, v. 13, n. 1, p. 43–55, mar. 2006.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças (Online)**, v. 22, n. 55, p. 45–63, abr. 2011.
- CVM, C. DE V. M. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa** Brasil, jun. 2002. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 11 jul. 2016
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of Ownership and Control. **Journal of Law and Economics** *saw and economics*, v. 26, n. 2, p. 301–325, 1983.
- GONZAGA, R. P.; COSTA, F. M. DA. A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 95–109, ago. 2009.
- IBGC, I. B. DE G. C. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5ª ed. São Paulo: IBGC, 2015.
- JENSEN, M. C. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems the Failure of Internal Control Systems. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 3, p. 831–880, 1993.
- JENSEN, M. C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 14, n. 3, p. 8–21, 2001.
- JENSEN, M. C. **A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms**. 2nd. ed. Cambridge: Harvard University Press, 2003.

- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.
- LAZONICK, W.; O’SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance.pdf. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13–35, 2000.
- LEITE, D. A. et al. Pesquisa em governança corporativa no Brasil: análise teórica e agenda de pesquisa à luz da dimensão holística da governança corporativa de 1998 a 2010. **Revista Tecer**, v. 6, n. 10, p. 62–79, maio 2013.
- LODI, J. B. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- LOPES, C. F. **Teoria da Governança Corporativa**. Rio das Ostras: UFF, 2017.
- MONKS, R. A. G.; MINOW, N. What is a Corporation? In: **Corporate Governance**. 5th. ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2011. p. 542.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 20, p. 293–315, 1988.
- PONTE, V. M. R. et al. Motivações para a adoção de melhores práticas de governança corporativa segundo diretores de relações com investidores. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 9, n. 3, p. 255–269, set. 2012.
- ROSS, S. A. The economic theory of agency: The principal’s problem. **The American Economic Review**, v. 63, n. 2, p. 134–139, 1973.
- ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 7ª ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2014.
- SACHS, I. Desenvolvimento sustentável: desafio do século XXI. **Revista Ambiente e Sociedade**, v. 7, n. 2, p. 214–216, dez. 2004.
- SEGRETI, J. B.; RODRIGUES, G. M.; PELEIAS, I. R. Governança Corporativa: Estudo dos Motivos que Impedem a Adesão das Companhias Abertas ao Novo Mercado da Bovespa. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 4, n. 1, p. 7–16, jun. 2006.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A Survey of Corporate Governance. **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737–783, 1997.
- SILVEIRA, A. D. M. DA. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. São Paulo: USP, 2004.
- STEINBERG, H. **A dimensão humana da governança corporativa: Pessoas criam as melhores e as piores práticas**. 3ª ed. São Paulo: Gente, 2003.
- SUNDARAM, A. K.; INKPEN, A. C. The Corporate Objective Revisited. **Organization Science**, v. 15, n. 3, p. 350–363, 2004.
- TACHIZAWA, T. **Gestão Ambiental e Responsabilidade Social Corporativa**. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- YOUNG, S.; THYL, V. Corporate Social Responsibility and Corporate Governance: Role of Context in International Settings. **Journal of Business Ethics**, v. 122, n. 1, p. 1–24, 2014.