

# **A INFLUÊNCIA DAS STAKEHOLDERS NAS EMPRESAS COM GOVERNANÇA CORPORATIVA**

**Emerson Vieira de Farias Junior**

**Igor Lopes de Sousa**

**Sidmar Roberto Vieira de Almeida**

**Yohans de Oliveira Esteves**

## RESUMO

A Governança Corporativa é um sistema que elevou as empresas do século XXI para um novo patamar no mercado de capitais, aliando dados financeiros otimizados, sustentabilidade, transparência e ética ao negócio. A pesquisa tem por objetivo demonstrar como os *Stakeholders* – partes interessadas no negócio – são afetados por este modelo. Este trabalho se utilizou de uma revisão de literatura de cunho qualitativo, baseada em dados bibliográficos. As informações apresentadas visam auxiliar na tomada de decisão de investimentos a clientes, empresas terceirizadas, bancos, fornecedores, investidores, e nas mais diversas áreas, contribuindo, portanto, para a economia do país, ao avaliar e reduzir o risco. Com base no artigo apresentado, é possível compreender que empresas bem geridas e já entrosadas ao novo padrão de governança possuem acionistas mais satisfeitos, imagem diferenciada em relação aos demais concorrentes, agregam valor à sua marca, aumentando, conseqüentemente, seu valor de mercado, atraindo clientes e funcionários, e incrementando o comércio em torno do seu negócio (empresas terceirizadas). Este trabalho pretende contribuir para melhor compreensão da temática de governança corporativa, no contexto do estudo das melhores práticas de governança, contextualizando o tema no âmbito da organização e do ambiente onde está inserida.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa; *Stakeholders*; Economia; Criação de Valor; Responsabilidade Social Corporativa; Função dos Negócios na Sociedade.

## INTRODUÇÃO

O crescimento no total de empresas abrindo capital fortalece o mercado e passa a ser um ambiente favorável à captação de recursos para as empresas. Estas conseguem, portanto, recursos para investir em novos projetos, alcançando o crescimento e, com isso, favorecem o desenvolvimento da economia (SILVEIRA, 2002).

De acordo com Silveira (2002), existe correlação entre a utilização das boas práticas de governança corporativa e a geração de valor e retorno sobre os investimentos, o que faz o tema ser considerado um dos principais focos das discussões sobre a gestão no mundo moderno.

De acordo com Gompers, Ishi e Metrick (2003), não só o retorno para empresas com boas práticas de governança é maior, 8,5% por ano, mas também a lucratividade e o aumento das vendas são maiores em comparação aos pares de um mesmo setor.

Segundo Carney e Gedajlovic (2003), os atributos da criação de valor – e também da destruição do mesmo – estão enraizados no sistema de governança da organização. Para que a criação de valor seja atingida é necessária que a administração saiba estabelecer quais os aspectos que serão medidos. Jensen (2001) sugere o EVA® (*Economic Value Added*) como medida de criação de valor, embora não considere que esta medida, ou qualquer outra possa ser diretamente cascateada para todos os níveis da empresa com sucesso.

Uma das principais atribuições dos executivos é elaborar e implementar um modelo de gestão e um modelo de governança corporativa adequados aos *stakeholders*. Para tanto, há algumas questões básicas que norteiam a escolha dos modelos de gestão e de governança corporativa: qual é o principal objetivo da instituição? Em função de quais *stakeholders* as organizações devem ser geridas? Quais os critérios para a tomada de decisão e a avaliação de desempenho? Os sistemas de gestão devem priorizar quais *stakeholders*? O presente trabalho tem por objetivo apresentar os debates relativos à função dos negócios na sociedade, a partir da visão dos *stakeholders*, e, por fim, como os

modelos de governança podem incorporar o posicionamento favorável à responsabilidade social, através de uma revisão de literatura sobre a Governança Corporativa, procurando mostrar como ela auxilia as decisões de investimento, pois uma maior transparência das atividades internas da empresa possibilita a percepção mais precisa do que nela ocorre. O objetivo geral é compreender como a percepção de governança corporativa se relaciona com os *stakeholders*. Os objetivos específicos visam compreender como a governança da organização é influenciada pelo contexto onde está inserida; além de compreender como o gerenciamento dos *stakeholders* pode impactar na efetividade da governança.

A presente pesquisa se justifica no pressuposto de que o assunto é importante para o desempenho e valoração das empresas. As boas práticas de governança podem ajudar a intermediar potenciais conflitos de interesses dos diversos *stakeholders*, ao passo que a organização deve também formular estratégias visando à defesa de seus interesses. Esta pesquisa visa contribuir para o entendimento das relações entre governança, sob a perspectiva da Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN; REED, 1983; FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004), motivada pelos poucos estudos relativos à governança corporativa na perspectiva interna à organização, mais especificamente no que diz respeito à investigação dessas relações. Do ponto de vista teórico, este trabalho contribui para a literatura que contempla o *stakeholder* empregado como um ator relevante para a efetividade da governança corporativa (FREEMAN; REED, 1983; FREEMAN et al., 2010), bem como para a ampliação do conhecimento sobre a relação dos aspectos organizacionais com as práticas de governança (AGUILERA et al., 2008; HAMBRICK; v. WERNER; JAZAC, 2008; TIHANYI; GRAFFIN; GEORGE, 2014). Do ponto de vista empírico, contribui para o avanço da aplicação de abordagens qualitativas de investigação da governança, como forma de contribuir na ampliação dos entendimentos na perspectiva dos processos organizacionais, de forma a possibilitar novas proposições teóricas acerca do tema (McNULTY; ZATTONI; DOUGLAS, 2013; ZATTONI; DOUGLAS; JUDGE, 2013).

A presente pesquisa será dividida em quatro seções, a contar desta introdução. Na seção 1 será apresentado o referencial teórico, com a devida revisão de literatura sobre o tema pesquisado, com ênfase nos temas Governança Corporativa e o impacto no gerenciamento dos *stakeholders*. Na seção 2, serão apresentados os métodos e técnicas utilizados na pesquisa. Na seção 3, serão apresentados os resultados esperados da pesquisa. Na seção 4 serão apresentadas as considerações finais, com a síntese da pesquisa, objetivo, resultado, limitações e sugestões propostas para próximas pesquisas.

## 1 REFERENCIAL TEÓRICO

### 1.1 A Função dos Negócios na Sociedade

O debate da função dos negócios na sociedade normalmente é dividido entre dois pontos de vista (CLARKE, 1998; LANTOS, 2001; BRANCO e RODRIGUES, 2007): a “visão clássica” e a “visão *stakeholder*”. A chamada visão clássica é originada da teoria econômica neoclássica, para a qual a finalidade dos negócios é de gerar lucros para os seus proprietários. Na visão *stakeholder* os negócios têm que considerar o conjunto de todos os agentes afetados por suas ações, se aprofundando na ideia de responsabilidade social. A visão *stakeholder* procura considerar os interesses de todos os grupos afetados pelas decisões da empresa. Como na visão clássica, a visão *stakeholder* também pode ser discriminada em duas perspectivas: “visão socialmente ciente” e “ativismo social” (FREEMAN, 1983).

Na perspectiva do ativismo social as empresas têm responsabilidades explícitas para com todos os *stakeholders*. As corporações devem ter um comportamento ativo na

promoção dos interesses sociais, mesmo quando tais interesses ainda não são abertamente demandados pela sociedade. Enquanto que responsabilidades econômicas, legais e éticas são obrigatórias, a responsabilidade social é desejada pela sociedade. Nesse sentido, é papel das corporações ajudar a amenizar as carências do bem-estar público, atuando no combate à pobreza, a deficiências educacionais, ao crime, ao desemprego crônico e etc. (CARROLL, 2000).

## 1.2 Responsabilidade Social Corporativa (RSC)

Para Lantos (2001), a RSC está relacionada aos deveres éticos da empresa. Portanto, tal fato coloca esse tipo de RSC como indispensável na atuação de qualquer empresa, dado que a empresa é moralmente, e muitas vezes legalmente, responsável por danos reais e potenciais que as suas decisões podem infligir sobre os *stakeholders*. Para a RSC ética, os fins não justificam os meios. Os administradores obrigados a tentar maximizar a riqueza dos proprietários independentemente dos meios utilizados (LANTOS, *ibid.*)

Na RSC altruísta, proposta por Carrol (2000), a realização de ações de responsabilidade social é genuinamente humanitária, podendo incorrer muitas vezes em sacrifícios pessoais e corporativos. A RSC altruísta vai além da ética e procura, ao ajudar a solucionar os problemas sociais, melhorar a qualidade de vida da população. Como o foco é o bem-estar dos *stakeholders*, as ações de responsabilidade social altruístas se inserem na abordagem normativa da teoria *stakeholder* (LANTOS, 2001).

## 1.3 Governança Corporativa Socialmente Responsável

Strandberg (2005) delinea dois grupos distintos, mas não mutuamente excludentes, de motivos para a incorporação da RSC nas boas práticas de governança corporativa. Ao nível de valores, as considerações éticas da RSC são percebidas como imprescindíveis para uma boa governança.

Nesse grupo, a governança corporativa é entendida mais como uma expressão dos valores da instituição do que como regras, e a RSC seria uma expressão externa desses valores. Para as instituições que estão aderindo a essa visão, o processo de governança consiste em determinar que tipo de cidadão corporativo a empresa deseja ser reconhecida (STRANDBERG, *ibid.*).

No outro grupo, a RSC é conectada à governança corporativa mediante a administração de risco. Nessa visão a RSC é uma questão de risco operacional, que no caso são os riscos sociais e ambientais. Assim, a melhora dos resultados financeiros oriundos da administração do risco e das oportunidades visualizadas pela RSC é uma importante questão de governança, dado que os gestores possuem responsabilidades fiduciárias. As operações de RSC da Diretoria e o *status* do relacionamento da empresa com todos os *stakeholders* também devem ser bem transparentes, assim, composição e diversidade da Diretoria é uma questão importante para a existência de uma união entre RSC e governança (STRANDBERG, 2005).

## 1.4 Governança corporativa: conceito e princípios

Pesquisas recentes ilustram a importância da governança corporativa em mercados desenvolvidos e emergentes no mundo (YOUNG et al., 2008). A governança corporativa é utilizada há muitos anos; entretanto, somente nas últimas décadas se tem

registros de um estudo mais aprofundado e sistemático (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008). Nos últimos anos, é tema central de debate a adoção de boas práticas de governança corporativa por parte das organizações, e, como consequência, é crescente o número de empresas dispostas a aderir a estas práticas (ANDRADE; ROSSETTI, 2012).

Nos anos de 1950 a 1960, existia, na maioria das economias, a presença intensiva do acionista controlador familiar. No período de 1970, os primeiros conselhos de administração começaram a surgir, contribuindo com maior divisão de poder entre acionistas e executivos (LODI, 2000). De acordo com (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008, p. 3), o século XIX foi marcado pelo empreendedorismo, o XX pela gestão e a centúria demarca o emprego da governança corporativa.

Os princípios da governança no Brasil tiveram seus movimentos de inserção no início dos anos 1990, após a privatização de empresas e estabilização monetária. Na inteligência de Alvares, Giacometti e Gusso (2008), antes, ainda nos anos 1980, com a quebra do modelo de financiamento do Estado, foi necessário que as empresas buscassem fontes opcionais de recursos.

Para conseguir captar dinheiro estrangeiro e alavancar o mercado de capitais, a solução, decerto, está numa boa governança corporativa, que, mediante práticas modernas e transparentes, adequa as empresas para esta nova realidade. Conforme Andrade e Rosseti (2012), o surgimento da governança ocorreu, também, por meio do conflito de agência, criou regras para dirimir os problemas advindos da separação entre a propriedade e a gestão e de interesses entre acionistas minoritários e majoritários.

Alguns autores exprimem definições para governança corporativa. Na perspectiva de Rabelo e Silveira (1999), “Governança corporativa é o sistema por meio do qual se exerce e se monitora o controle das corporações”. Entendem Shleifer e Vishny (1997), por sua vez, que governança corporativa está nas formas pelas quais os fornecedores de capital asseguram que irão receber o retorno de seus investimentos. Conforme esses autores, a governança corporativa se refere a um conjunto de restrições que os gestores impõem para si próprios, ou que os investidores destinam aos gestores, tentando reduzir a má alocação de recursos e conseguir motivar os investidores de forma a obter mais recursos. Já Bolton e Scharfstein (1998) interpretam os arranjos de governança corporativa como tentativa de aliviar os problemas de agência, enquanto Tirole (2001) acentua que a governança corporativa se reporta à defesa dos interesses dos acionistas.

Em razão dessas medidas, em 1994, foi criado o Instituto Brasileiro de Conselhos de Administração que, em seguida, se transformou no Instituto Brasileiro de Conselhos de Administração (IBGC), em 1999 (BERNHOFET; GALLO, 2003). O IBGC é uma organização sem fins lucrativos, cujo propósito é constituir referência em governança corporativa no Brasil, desenvolvendo e fundindo as melhores práticas para um melhor desempenho das empresas brasileiras. Tem como preocupação fundamental a criação de conjuntos de mecanismos que busquem assegurar que o comportamento dos executivos esteja de acordo com as expectativas e os interesses dos acionistas (IBGC, 2010).

A governança corporativa constitui um conjunto de práticas e de relacionamento entre acionistas/cotistas, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal com a finalidade de aprimorar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital. (STEINBERG, 2003, p. 18).

Conforme La Porta et al. (2000), a governança corporativa representa como conjunto de mecanismos pelos quais os investidores se protegem da expropriação feita pelos *insiders*. Já na compreensão de Brenes, Madrigal e Requena (2001, p. 280), “Governança Corporativa é um guia e uma estrutura de gestão buscando alinhar e organizar a gestão do patrimônio e a gestão do negócio”.

De acordo com o IBGC (2012), a expressão governança corporativa é designada para abranger os assuntos relativos ao poder de controle e direção de uma empresa, bem como as várias formas e esferas de seu exercício e os diversos interesses que, de alguma

forma, estão ligados à vida das sociedades comerciais. Na concepção de Hart (1995), a estrutura de governança corporativa pode ser vista como um mecanismo para tomada de decisão que não foi especificada no contrato inicial, lembrando sempre que é tecnicamente impossível a realização de um contrato completo. Shleifer e Vishny (1997) consideram que o bom sistema de governança corporativa ocorre pela combinação de grandes e pequenos investidores com a proteção legal de ambos.

Com suporte nessas definições sobre governança corporativa, é possível perceber a sua importância e o quanto ainda o assunto permite ser explorado em pesquisas acadêmicas. Dessa forma, compreende-se que a boa governança corporativa está apoiada em princípios básicos que norteiam o funcionamento das empresas. No entendimento do IBCG (2012), os princípios básicos de governança corporativa são transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

### 1.5 Teoria do *Stakeholders*

Em uma empresa, a implantação de uma estrutura de governança, normalmente, altera o principal objetivo da empresa. No caso dos acionistas, só há um objetivo, que é maximizar o valor da companhia. Conforme Jensen (2001), este objetivo se divide em vários outros, quando há uma preocupação com os *stakeholders*. Dentre eles, estão: o de ter capacidade para oferecer produtos de qualidade a baixos preços aos clientes, o de aumentar os salários dos empregados, o de oferecer baixo risco e altos retornos aos investidores e, o de proporcionar gastos sociais que visam ao benefício da sociedade.

De acordo com Freeman (1999), o termo *stakeholders* surgiu no campo da Administração em 1963, com base em um memorando interno do Instituto de Pesquisa de Stanford, para designar com essa palavra “todos os grupos sem os quais a empresa deixaria de existir”, a saber: acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores e sociedade.

### 1.6 Conceitos sobre a teoria de equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*

Donaldson e Preston (1995) apresentam a teoria dos *stakeholders* como a tese de que todas as pessoas ou grupos com interesses legítimos que participam de uma empresa fazem-no para obter benefícios e, portanto, não existem motivos para a priorização de um conjunto de interesses em detrimento de outro. Segundo os autores, a teoria dos *stakeholders* não parte necessariamente do pressuposto de que os gestores são o único foco legítimo de controle corporativo e governança. Donaldson e Preston (1995) afirmam que há uma multiplicidade de definições de *stakeholder*, variando de acordo com sua abrangência. Em um polo, há exemplos de definição muito abrangentes, como: *stakeholder* é qualquer ator (pessoa, grupo, entidade) que tenha uma relação ou interesses (diretos ou indiretos) com ou na organização. No polo oposto, há exemplos de definição restrita, como: *stakeholders* primários são atores (ou categorias de atores tais como empregados, gerentes, fornecedores, proprietários/acionistas e clientes), portadores de interesses e expectativas em relação à organização, sem os quais a organização não seria viável.

Freeman e McVea (2000) também observam que a teoria dos *stakeholders* vem-se desenvolvendo dentro de quatro linhas distintas de pesquisa da Administração de Empresas nos últimos vinte anos. Os autores identificam tais linhas como: planejamento corporativo, teoria de sistemas, responsabilidade social corporativa e teoria organizacional.

Donaldson e Preston (1995) também observam que a teoria dos *stakeholders* se revela sob aspectos diversos e alternativos, podendo ser caracterizada como descritiva, instrumental e normativa. Em relação ao aspecto descritivo, Brenner e Cochran (1991) oferecem dois propósitos para a teoria: descrever como as organizações operam e auxiliar no prognóstico do comportamento organizacional. Dessa forma, a teoria seria utilizada para descrever, e algumas vezes explicar, comportamentos específicos e características das empresas. Em relação ao aspecto instrumental, a teoria seria utilizada para identificar conexões, ou a ausência delas, entre a administração dos *stakeholders* e o alcance de tradicionais objetivos das empresas, como lucratividade e crescimento.

Por sua vez, Evan e Freeman (1988) afirmam que “a administração tem o dever de salvaguardar o bem-estar da entidade abstrata que é uma empresa”. Logo, a empresa teria que balancear as reivindicações dos múltiplos *stakeholders* para alcançar esse objetivo. Segundo Windsor (1999), há correntes que defendem que múltiplos interesses, conforme prescrito na teoria dos *stakeholders*, podem ser balanceados, inclusive com o benefício de obterem as partes vantagens mútuas. Por outro lado, alguns argumentam que interesses podem ser concorrentes e eventualmente conflitantes, não sendo possível, portanto, atendê-los sem que haja prejuízo para alguma das partes.

A gestão baseada nos *stakeholders* argumenta, principalmente, que atenção simultânea deve ser dada aos *stakeholders* mais importantes, tanto no estabelecimento da estrutura organizacional como nas políticas gerais e na tomada de decisões (DONALDSON e PRESTON, 1995).

Assim sendo, para Sternberg (1999), trabalhar para o alcance do objetivo da teoria dos *stakeholders* seria impossível, já que a teoria não estabelece qualquer diretriz para a identificação dos envolvidos que teriam seus benefícios levados em consideração e balanceados, ou do modo de balanceamento desses benefícios e interesses conflituosos.

Sternberg (1999) conclui que a teoria dos *stakeholders* também seria, portanto, incompatível com a governança corporativa. Assim sendo, Jensen (2001) argumenta que a teoria dos *stakeholders* colocaria nas mãos dos administradores a possibilidade de eles perseguirem seus próprios interesses às custas dos direitos dos demais envolvidos financeiramente na empresa e da própria sociedade. Outro ponto bastante criticado por estudiosos contrários à teoria dos *stakeholders* refere-se à responsabilidade que a empresa teria por todos os envolvidos, isto é, por todos que fossem afetados ou afetassem as operações da organização.

Para Sternberg (1999), o fato de a empresa afetar um grupo é bem diferente de ela ser responsável por esse grupo. A autora afirma que membros da sociedade poderiam cessar sua cooperação com a empresa a qualquer instante, mas não teriam autoridade para obrigar as empresas a serem responsáveis por eles. Tal obrigação de responsabilidade social é caracterizada como uma ameaça feita pela sociedade às empresas.

Em seu trabalho, Goedhart, Koller e Wessels (2010) mostram que as empresas que apresentam os maiores retornos aos seus acionistas são também as que apresentam maior crescimento do número de empregos, mostrando que a maximização do valor da empresa não vai contra seus empregados que representam parte dos *stakeholders* da firma. Segundo Goedhart, Koller e Wessels (2010), empresas que criam valor tendem a ser mais comprometidas com a sociedade, pois iniciativas que envolvem responsabilidade social as ajudam a criar valor aos acionistas ao longo do tempo.

## 1.7. Governança Corporativa

Na visão de Monks e Minow (2004), a governança corporativa foca nas interações entre diferentes atores, tais como a gerência, os acionistas, funcionários, a comunidade e entidades governamentais, que se concentram em determinar objetivos e avaliar o

desempenho nos quais a organização se orienta. Shleifer e Vishny (1997) ponderam que a governança corporativa se refere às possibilidades pelas quais os investidores asseguram o retorno sobre o seu investimento. Tirole (2006) ressalta que a governança corporativa se relaciona aos caminhos pelos quais os provedores de recursos financeiros garantem a obtenção de retorno sobre o seu investimento.

A governança corporativa, desta forma, surge como uma das possíveis formas de alinhar os interesses de diferentes partes interessadas na organização, promovendo um conjunto de mecanismos que pode aumentar a confiabilidade na interação entre as empresas e os acionistas (PUNSUVO et al., 2007).

As empresas bem governadas buscam proporcionar aos proprietários o controle estratégico da empresa e o monitoramento da organização, por meio dos conselhos – de administração e fiscal – e da auditoria. As empresas que adotam as boas práticas de governança seguem princípios de prestação de contas (*accountability*), ética (*compliance*), transparência (*disclosure*) e equidade (*fairness*) (IBGC, 2012). O *accountability* pode ser caracterizado como prestação de contas responsável, na qual os agentes da governança são responsáveis pelas consequências de seus atos (IBGC, 2012). O *compliance* assegura proteção para sócios e investidores e possui alguns elementos fundamentais, tais como (i) desenvolvimento do código de ética da empresa, (ii) criação de canais de identificação de condutas não éticas, e (iii) possibilidade de discussão de dilemas éticos (MANZI, 2008).

O *disclosure* é uma obrigação de informar aos *stakeholders* todas as informações referentes à leis e regulamentos, bem como outros fatores que levam à criação de valor. Por fim, *fairness* diz respeito ao tratamento igualitário dos sócios e *stakeholders* (IBGC, 2012).

É possível afirmar que, ao manter o processo de decisão nas mãos dos gestores que não possuem o mesmo interesse daqueles que tem direito aos resíduos, pode-se ocasionar na necessidade de controle dos problemas de agência por meio do chamado “sistemas de decisões”, que dividem o controle, ou seja, o monitoramento das decisões mais importantes da organização, tais como a implementação e a execução (FAMA; JENSEN, 1983).

## 1.8 A Importância das Soluções de Governança

A aplicação dos fundamentos da governança corporativa nas organizações tende a variar de acordo com o tipo de organização, conforme Ward (2015), que ressalta que as mudanças no negócio são particulares e únicas. Mais além, influi nas expectativas da organização e dos *stakeholders* em diversos âmbitos e desafios, como a profissionalização da organização (LAMBRECHT, 2005).

Brown e Caylor (1999) afirmam que práticas de governança não só identificam problemas em potencial como buscam soluções – e até penalizações. Em casos de executivos cujas empresas possuem fraco desempenho acionário ou indicadores de baixa expressão, estes sistemas podem vir a penalizá-los, bem como em casos que indiquem estrutura de governança inadequada. As políticas de governança influenciam na maneira como as organizações, dentro destas circunstâncias, agem no que diz respeito ao gerenciamento de seus contratos e relacionamentos, seja com entidades de financiamento, mercado de capitais, quanto com parceiros do negócio, como fornecedores e clientes (WILLIAMSON, 1985).

## 1.9 Estudos anteriores

AUTOR	TÍTULO	RESULTADOS
-------	--------	------------

AGUILERA et al., 2008	Putting the s back in corporate social responsibility: a multilevel theory of social change in organizations. Academy of Management Review	Os resultados evidenciaram que o <i>stakeholder</i> empregado é um ator relevante para ampliação do conhecimento sobre a relação dos aspectos organizacionais com as práticas de governança.
ANDRADE, A.; ROSSETTI; J. P., 2012	Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências	Resultados indicaram que a adoção de boas práticas de governança corporativa por parte das organizações é tema central, e, como consequência, é crescente o número de empresas dispostas a aderir a estas práticas.
CARNEY, M.; GEDAJLOVIC, E., 2003	Governance, inducements - contributions and organizational capabilities. Academy Of Management Conference	Os resultados demonstraram que os atributos da criação de valor estão enraizados no sistema de governança da organização.
DONALDSON, T.; PRESTON, L. E., 1995	The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. Academy of Management Review	A pesquisa concluiu que a gestão baseada nos <i>stakeholders</i> se dá tanto no estabelecimento da estrutura organizacional como nas políticas gerais e na tomada de decisões.
FREEMAN; REED, 1983	Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance	Os resultados da pesquisa indicaram que o <i>stakeholder</i> empregado é um agente relevante para a efetividade da governança corporativa.
GOEDHART, Marc; KOLLER, Tim; WESSELS, David., 2010	Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies.	Os resultados demonstraram que as empresas que apresentam os maiores

		retornos aos seus acionistas são também as que apresentam maior crescimento do número de empregos; e que a maximização do valor da empresa não vai contra seus empregados que representam parte dos <i>stakeholders</i> da firma.
GOMPERS, Paul; ISHII, Joy; METRICK, Andrew., 2003	Corporate Governance and Equity Prices	Os resultados mostraram que o retorno para empresas com boas práticas de governança é maior, 8,5% por ano, além da majoração da lucratividade e o aumento das vendas em comparação aos pares de um mesmo setor.
JENSEN, M. C., 2001	Value Maximization Stakeholders theory, and the corporate objective function.	A pesquisa concluiu-se com uma crítica à teoria dos <i>stakeholders</i> , que colocaria nas mãos dos administradores a possibilidade de eles perseguirem seus próprios interesses às custas dos direitos dos demais envolvidos financeiramente na empresa e da própria sociedade.
LAMBRECHT, J., 2005	Multigenerational transition in Family Business: a new explanatory model	Os resultados mostraram que a aplicação dos fundamentos da governança corporativa nas organizações influi nas expectativas da organização e dos <i>stakeholders</i> em diversos âmbitos e desafios, como a profissionalização da organização.

MONKS, R. A. G.; MINOW, N., 2004	Corporate governance	Concluiu-se que a governança corporativa foca nas interações entre diferentes atores, tais como a gerência, os acionistas, funcionários, a comunidade e entidades governamentais, que se concentram em determinar objetivos e avaliar o desempenho nos quais a organização se orienta.
PUNSUVO, F. R.; KAYO, E. K.; BARROS, L. A. B., 2007	O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa	Os resultados demonstraram que a governança corporativa surge como uma das possíveis formas de alinhar os interesses de diferentes partes interessadas na organização, promovendo um conjunto de mecanismos que pode aumentar a confiabilidade na interação entre as empresas e os acionistas.
SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W., 1997	A survey of corporate governance	A pesquisa concluiu que governança corporativa está nas formas pelas quais os fornecedores de capital asseguram que irão receber o retorno de seus investimentos.
SILVEIRA, A. D. M. 2002	Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil	Os resultados confirmaram que o crescimento no total de empresas abrindo capital fortalece o mercado e passa a ser um ambiente favorável à captação de recursos para as empresas.
TIROLE, J. 2006	The theory of corporate governance	Os resultados indicaram que a governança corporativa se relaciona aos caminhos pelos quais os provedores de recursos

		financeiros garantem a obtenção de retorno sobre o seu investimento.
WILLIAMSON, O. E., 1985	The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting	A pesquisa mostrou que as políticas de governança influenciam na maneira como as organizações agem no que diz respeito ao gerenciamento de seus contratos e relacionamentos, seja com entidades de financiamento, mercado de capitais, quanto com parceiros do negócio, como fornecedores e clientes.

Fonte: dados da pesquisa

## 2 METODOLOGIA

A presente pesquisa se utilizou de uma revisão de literatura de cunho qualitativo, que difere, em princípio, da qualitativa, à medida que não emprega instrumental estatístico como base do processo de análise de um problema. Foi feito um levantamento bibliográfico, tendo como base a taxonomia de Bloom.

Goode e Hatt (1973, p. 398) mostram que a pesquisa moderna deve rejeitar como uma falsa dicotomia a separação entre estudos qualitativos e quantitativos, ou entre ponto de vista estatístico e não-estatístico.

Segundo Marconi e Lakatos (1999), a importância da pesquisa bibliográfica surge no momento em que o pesquisador se encontra em contato direto com todas as publicações realizadas sobre o tema. Gil (2002) ressalta que a principal vantagem desse tipo de pesquisa é a possibilidade de amplitude de fenômenos que o investigador pode ter acesso.

A abordagem qualitativa de um problema, além de ser uma opção do investigador, justifica-se, sobretudo, por ser uma forma adequada para entender a natureza de um fenômeno social. O aspecto qualitativo de uma investigação pode estar presente até mesmo nas informações colhidas por estudos essencialmente quantitativos, não obstante perderem seu caráter qualitativo quando são transformadas em dados quantificáveis, na tentativa de se assegurar a exatidão no dos resultados (RICHARDSON, 1999).

Os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar dinâmicas vividas por grupos sociais, contribuir na mudança de determinado grupo e possibilitar, em maior nível de profundidade, o entendimento das particularidades do comportamento das pessoas (RICHARDSON, 1999).

Para que a revisão de literatura fosse realizada, os artigos foram pesquisados entre julho e setembro de 2018, utilizando-se as seguintes bases: Periódicos CAPES, SciELO, Google Acadêmico, e plataforma BDTD. No total, chegou-se ao levantamento de 11.015 artigos, através dos termos “Governança Corporativa” e “Stakeholders”.

Na próxima seção, serão apresentados os resultados da pesquisa, de acordo com a revisão de literatura.

### 3 RESULTADOS

Os resultados evidenciaram que a compreensão dos *stakeholders* (organização, supervisor, pares, clientes etc.) contribui para a efetividade da governança. Isso porque a avaliação positiva dos *stakeholders* afeta seu comprometimento, sua confiança e seu comportamento colaborativo com cada uma das partes, além de impactar sua produtividade e sua disposição em permanecer na organização.

A escolha da função-objetivo depende da consideração de três dimensões principais: (i) dimensão sociedade: qual função-objetivo gera um maior bem-estar para a sociedade?; (ii) dimensão empresa: qual função-objetivo torna a empresa mais eficiente e produtiva?; e (iii) dimensão profissional: qual função-objetivo especifica de forma clara como os executivos e conselheiros devem tomar decisões e ser avaliados? Duas funções-objetivo da corporação se destacam na literatura de Administração de Empresas para responder a essas questões: a teoria da maximização da riqueza dos acionistas, que defende que as decisões corporativas sejam tomadas visando sempre maximizar o valor da empresa, e a teoria de equilíbrio dos interesses dos *stakeholders*, que defende que as decisões sejam tomadas para equilibrar e satisfazer os interesses de todos os públicos envolvidos com a corporação.

A função-objetivo que melhor responder a essas questões deve ser a escolhida como pano de fundo para a elaboração e implementação dos modelos de gestão e de governança corporativa, pois será aquela que resultará em maior bem-estar social, maior eficiência corporativa e melhor definição dos critérios de avaliação dos administradores da companhia.

Tendo por base a premissa de que no cerne da atual discussão sobre modelos de gestão e de governança corporativa está uma notável divisão de opinião sobre o propósito fundamental da corporação privada, a iniciativa do presente trabalho partiu da percepção de que a concepção e a implementação de modelos de gestão e de governança corporativa eficazes dependem de respostas a questões básicas e fundamentais, como: qual é o objetivo da instituição? No interesse de quais *stakeholders* devem ser tomadas as decisões? Como se define o que é melhor versus pior para a corporação? O fato de não haver um consenso entre as pessoas do campo da Administração de Empresas sobre a função-objetivo da corporação é um indicador da carência da ciência da administração, e da dificuldade de alcance de sucesso dos modelos de gestão e de governança corporativa.

Na próxima seção serão apresentadas as considerações finais acerca da pesquisa.

### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve por objetivo apresentar os debates relativos à função dos negócios na sociedade, a partir da visão dos *stakeholders*, e, por fim, como os modelos de governança podem incorporar o posicionamento favorável à responsabilidade social, através de uma revisão de literatura sobre a Governança Corporativa, procurando mostrar como ela auxilia as decisões de investimento, pois uma maior transparência das atividades internas da empresa possibilita a percepção mais precisa do que nela ocorre. A revisão de literatura baseada na pesquisa bibliográfica permitiu que os objetivos propostos fossem alcançados.

A presente pesquisa pretendeu suscitar o interesse pela elaboração de pesquisas empíricas que visem testar as hipóteses conceituais construídas acerca das consequências

geradas pela adoção da teoria dos *stakeholders* e pela aceitação da teoria de maximização do valor da empresa.

É desejável que se comece a explorar novos processos de pesquisa considerando o alinhamento de incentivos com os aspectos internos (colaboração, arquitetura e coordenação) com os externos (processos sociais e políticas) (TIHANYI; GRAFFIN; GEORGE, 2014). Esses são aspectos essenciais das práticas de governança, de forma que se passe a contemplar também o *stakeholder* empregado nas discussões, e para a vantagem competitiva (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Ao longo do trabalho pode-se observar que uma atuação corporativa alinhada aos interesses da sociedade é o resultado de uma demanda que veio crescendo no decorrer da segunda metade do século XX.

Segundo Eisenhardt (1989), algumas conclusões podem se basear em dados insuficientes, portanto, outra limitação deste trabalho residiu na dificuldade de acesso a determinados conteúdos, visto que alguns dados foram considerados estratégicos e confidenciais, levando a pesquisa a restrições.

Dito isto, e em alinhamento com os resultados obtidos neste trabalho, recomenda-se para estudos futuros um estudo quantitativo do impacto das práticas de Governança Corporativa na visão dos *stakeholders*.

## REFERÊNCIAS

AGUILERA, R. V.; RUPP, D. E.; WILLIAMS, C. A.; GANAPATHI, J. Putting the s back in corporate social responsibility: a multilevel theory of social change in organizations. *Academy of Management Review*, New York, v.32, n. 3, p. 836–863, March 2008.

ALVARES, E.; GIACOMETTI, C.; GUSSO, E. Governança corporativa: um modelo brasileiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BERNHOEFT, R.; GALLO, M. A. Governança na empresa familiar. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

BOLTON, P.; SCHARFSTEIN, D. S. Corporate finance, the theory of the firm, and organizations. *The Journal of Economic Perspective*, v. 12, n. 4, p. 95-114, 1998.

BRANCO, Manuel C.; RODRIGUES, Lúcia L. Positioning Stakeholder Theory within the Debate on Corporate Social Responsibility. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, Vol. 12, No. 1, p. 5-15, 2007.

BRENES, Esteban R.; MADRIGAL, Kryssia; REQUENA, Bernardo. Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, v. 64, p. 280-285, 2011.

BRENNER, S. N.; COCHRAN, P. The Stakeholder Theory of The Firm: Implications for Business and Society Theory and Research. *Proceedings of the International Association for Business and Society*. Sundance, UT, v. 12, n. 1, p. 33-42, 1991.

BROWN, L. D.; CAYLOR, M. L. Corporate governance and firm performance. 2004. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=586423](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=586423)>. Acesso em: 20 ago. 2018.

CARNEY, M; GEDAJLOVIC, E. Governance, inducements - contributions and organizational capabilities. Academy Of Management Conference, 2003.

CARROLL, Archie B. Ethical Challenges for Business in the New Millennium: Corporate Social Responsibility and Models of Management Morality. *Business Ethics Quarterly*, Vol. 10, No. 1, p. 33-42, 2000.

CLARKE, Julia. Corporate Social Reporting: An Ethical Practice. In: BLAKE, John; GOWTHORPE, Catherine. *Ethical Issues in Accounting*. London & New York: Routledge, p. 184-199, 1998.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, Ohio, v. 20, p. 65-91, 1995.

EISENHARDT, K. Building theory from case study research. *Academy of Management Review*, v. 14, n. 4, p. 532-550, 1989.

EVAN, W.; FREEMAN, R. E. *A Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Kantian Capitalism. Ethical Theory and Business*. 5. ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1988.

FAMA, E. F; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, p. 301-326. 1983.

FREEMAN, J. Stakeholder Influence Strategies. *Academy of Management Review*, v. 24, n. 2, 1999.

FREEMAN, R. E.; McVEA, J. A stakeholder approach to strategic management. In: HITT, M.; FREEMAN, E.; HARRISON, J. *Handbook of strategic management*. Oxford: Blackwell Publishing, 2000. p. 189-207.

FREEMAN, R. E.; REED, D. L. Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance. *California Management Review*, Oakland, v. XXV, n. 3, p. 88-106, 1983.

FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. Stakeholder Theory and The Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, Catonsville, v. 15, n. 3, p. 364-369, May-June 2004.

GIL, A. C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOEDHART, Marc; KOLLER, Tim; WESSELS, David. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5. ed. Hoboken: McKinsey & Company, 2010.

GOMPERS, Paul; ISHII, Joy; METRICK, Andrew. Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, No. 1, pp. 107-155, Fev. 2003.

- GOODE, W. J.; HATT, P. K. Métodos em pesquisa social. São Paulo: Nacional, 1973.
- HAMBRICK, D. C.; v. WERDER, A.; ZAJAC, E. J. New directions in corporate governance research. *Organizational Science*, New York, v. 19, n. 3, p. 381–385, May–June 2008.
- HARRISON, J. S., BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A. A. Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, v. 31, n. 1, p. 58-74, 2010.
- HART, O. Corporate governance: some theory and implications. *The Economic Journal*, v. 105, n. 430, p. 678-689, 1995.
- IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Institucional. 2010. Disponível em: <<http://www.ibcg.org.br/index.php>>. Acesso em: 18 ago. 2018.
- JENSEN, M. C. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, Vol. 12, No. 2, pp. 235-256, Abr. 2001
- LA PORTA, R. et al. Agency Problems and Dividend Policies around the world. *The Journal of Finance*, v. 55, p. 1-33, Fev. 2000.
- LAMBRECHT, J. Multigenerational transition in Family Business: a new explanatory model. *Family Business Review*, v. 18, n. 4, p. 267-282, 2005.
- LANTOS, Geoffrey P. The boundaries of strategic corporate social responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, Vol. 18, No. 7, p. 595-630, 2001.
- LODI, J. Governança corporativa: o governo da empresa e o Conselho de Administração. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.
- MANZI, V. A. Compliance no Brasil: consolidação e perspectivas. São Paulo: Editora Saint Paul, 2008.
- MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas, amostragens e técnicas de pesquisa, elaboração, análise e interpretação de dados. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- McNULTY, T.; ZATTONI, A.; DOUGLAS, T. Developing corporate governance research through qualitative methods: a review of previous studies. *Corporate Governance: An International Review*, Malden, v. 21, n. 2, p. 183–198, March 2013.
- MONKS, R. A. G.; MINOW, N. Corporate governance. 2. ed. Oxford: Blackwell, 2004.
- PUNSUVO, F. R.; KAYO, E. K.; BARROS, L. A. B. O ativismo dos fundos de pensão e a qualidade da governança corporativa. *Revista Contabilidade e Finanças*, v. 18, n. 45, 2007.
- RABELO, F.; SILVEIRA, J. M. Estrutura de governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras. Campinas: Instituto de Economia – Universidade Estadual de Campinas, 1999.

- RICHARDSON, R. J. Pesquisa social: métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 1999.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.
- SILVEIRA, A. D. M. Governança Corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. 2002. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- STEINBERG, H. A dimensão humana da governance corporative. São Paulo: Gente, 2003.
- STERNBERG, E. The Stakeholder Concept: A Mistaken Doctrine. *Foundation for Business Responsibilities*, Issue Paper n. 4, Nov. 1999. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=263144>>. Acesso em: 21 ago. 2018.
- STRANDBERG, Coro. The Convergence of Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: Thought-Leaders Study. Burnaby, 2005. Disponível em: <[http://www.corostrandberg.com/pdfs/Corporate\\_Governance.pdf](http://www.corostrandberg.com/pdfs/Corporate_Governance.pdf)>. Acesso em: 21 ago 2018.
- TIHANYI, L.; GRAFFIN, S.; GEORGE, G. From de editors: rethinking governance in management research. *Academy of Management Journal*, New York: Editorial, 2014.
- TIROLE, J. Corporate Governance. *Econometrica*, v. 69, n. 1, p. 1-35, 2001.
- TIROLE, J. The theory of corporate governance. Nova Jersey: Princeton University Press, 2006, p. 15-73.
- WARD, J. L. Governing family businesses. *Economic Perspectives*, v. 10, n. 1, 2015.
- WILLIAMSON, O. E. The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting. New York: Free Press, 1985.
- WINDSOR, D. Can Stakeholder Interests be balanced? In: IABS 1999. 10, 1999, Paris. *Proceedings...* Paris: [s.n], 1999. p. 476-481.
- YOUNG, N. M.; PENG, M. W.; AHLSTROM, D.; BRUTON, G. D.; JIANG, Y. Corporate governance in emerging economies: a review of the principal- principal perspective. *Journal of Management Studies*, (s.l.), n. 1, n., p. 197-214, 2008.
- ZATTONI, A.; DOUGLAS, T.; JUDGE, W. Developing corporate governance theory through qualitative research. *Corporate Governance: An International Review*, Malden: Guest Editorial, 2013.