

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

Faculdade de Ciências Econômicas

Departamento de Ciências Administrativas

Centro de Pós-graduação e Pesquisas em Administração

KELEN VANZIN MOURA DA SILVA

ANÁLISE DA ESTRUTURA E DO FUNCIONAMENTO DE CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NA PERSPECTIVA DE CONSELHEIROS: (DES)CONSTRUINDO AS RACIONALIDADES DOS DISCURSOS DOS ATORES

Belo Horizonte

2013

Kelen Vanzin Moura da Silva

ANÁLISE DA ESTRUTURA E DO FUNCIONAMENTO DE CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NA PERSPECTIVA DE CONSELHEIROS: (DES)CONSTRUINDO AS RACIONALIDADES DOS DISCURSOS DOS ATORES

Dissertação apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração (CEPEAD) da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de Concentração – Estudos Organizacionais e Sociedade.

Orientadora: Profª Dra Janete Lara de Oliveira

Belo Horizonte

2013

Ficha catalográfica

S586a
2013

Silva, Kelen Vanzin Moura da.
Análise da estrutura e do funcionamento de conselhos de administração na perspectiva de conselheiros [manuscrito]: (des)construindo as racionalidades dos discursos dos atores / Kelen Vanzin Moura da Silva, 2013.
150 f.: il., gráfs. e tabs.

Orientador: Janete Lara de Oliveira.
Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.
Inclui bibliografia (p. 128-141), apêndices e anexos.

1. Administração – Teses. 2. Governança corporativa – Teses. I. Oliveira, Janete Lara de. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração. III. Título.

CDD: 658

Elaborada pela Biblioteca da FACE/UFMG. – LVR/090/2013

Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Departamento de Ciências Administrativas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração

ATA DA DEFESA DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO da Senhora **KELEN VANZIN MOURA DA SILVA**, REGISTRO Nº 520/2013. No dia 23 de maio de 2013, às 10:00 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Dissertação, indicada pelo Colegiado do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração do CEPEAD, em 06 de maio de 2013, para julgar o trabalho final intitulado **"Análise da Estrutura e do Funcionamento de Conselhos de Administração na Perspectiva de Conselheiros: (Des) Construindo as Racionalidades dos Discursos dos Atores"**, requisito para a obtenção do **Grau de Mestre em Administração**, linha de pesquisa: **Estudos Organizacionais e Sociedade**. Abrindo a sessão, a Senhora Presidente da Comissão, Profª. Drª. Janete Lara de Oliveira, após dar conhecimento aos presentes o teor das Normas Regulamentares do Trabalho Final, passou a palavra à candidata para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a argüição pelos examinadores com a respectiva defesa da candidata. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença da candidata e do público, para julgamento e expedição do seguinte resultado final:

(X) APROVAÇÃO;

( ) APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA (NÃO SUPERIOR A 90 NOVENTA DIAS);

( ) REPROVAÇÃO.

O resultado final foi comunicado publicamente à candidata pela Senhora Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, a Senhora Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 23 de maio de 2013.

NOMES — ASSINATURAS

Profª. Drª. Janete Lara de Oliveira..... Jlara.....
ORIENTADORA (CEPEAD/ UFMG)

Profª. Drª. Ana Paula Paes de Paula..... Ana Paula Paes.....
(CEPEAD/UFMG)

Prof. Dr. Wesley Mendes-Da-Silva.....
(EAESP/FGV)

Prof. Dr. Henrique Cordeiro Martins.....
(FUMEC/MG)

Não sou nada.
Nunca serei nada.
Não posso querer ser nada.
À parte isso, tenho em mim
todos os sonhos do mundo (...).
(Álvaro de Campos).

AGRADECIMENTOS

Esta dissertação é o resultado coletivo da contribuição de inúmeras pessoas com seu conhecimento, suas experiências de vida, sua atenção, seu carinho, seu empenho, seu incentivo e sua paciência para com esta pesquisadora. Sem vocês, e espero não me esquecer de nominar ninguém, não seria possível chegar até aqui.

A trajetória neste mestrado foi intensa, dolorosa, exaustiva, mas, como diz o poeta, tudo vale a pena, quando a alma não é pequena, e resultou em ganhos intangíveis. As dificuldades surgiram logo no início do mestrado, por ser eu jornalista, inserindo-me em um meio desconhecido, repleto de novas teorias, abordagens que nunca havia estudado antes. Tudo era novo: o Estado, as pessoas, os costumes, a universidade, o meio acadêmico da administração. Contudo, chegar até ali era sinônimo de uma conquista significativa para a minha trajetória pessoal e profissional, pois novos rumos, novos sonhos, novas possibilidades surgiam.

Os desafios se avolumavam a cada aula. Nunca vou me esquecer das mais de 1000 páginas lidas no carnaval de 2011 que deveriam fundamentar um ensaio, valendo quatro pontos. Empolgada com o início do semestre, passei o feriado inteiro estudando e, no final, de quatro pontos, minha avaliação foi um. Começava, então, o choque de realidade e as sucessórias dificuldades e exigências cabíveis em um mestrado considerado um dos melhores do País. Ao mesmo tempo, o orgulho de estar ali, tendo a oportunidade de crescer e me desenvolver como pessoa e como profissional transpassava as pedras do caminho.

O percurso quase que diário à UFMG requeria certa paciência e perseverança, afinal eram 140 quilômetros, de ida e volta, entre Sete Lagoas, onde eu morava, a Belo Horizonte. No caminho, muitos congestionamentos, carros quebrados e acidentes na BR 040, estrada esta que marcou a minha vida com um capotamento do carro, onde eu estava.

Em 2012, mudanças apareceram com um convite que veio de uma grande amiga de Curitiba, que é uma inspiração para mim. Mais uma vez, novos desafios somados aos já significativos para a realização desta pesquisa. A cada dia entrava em contato com uma empresa que ou ignorava meu pedido ou já o recusava de pronto. As constantes negativas foram levando a um desespero e um medo de não se conseguir concretizar a pesquisa.

Todavia, oportunidades, aos poucos, foram surgindo e uma nova abordagem para a dissertação se concretizou.

Durante todo esse percurso, conheci pessoas que se tornaram exemplos para mim, reencontrei e reforcei os laços com aquelas que, há muito tempo, não via e obtive o apoio incondicional de muitas que me conduziram até a defesa desta dissertação.

Os nomes que seguem simbolizam a força do trabalho em conjunto, da crença e do apoio ao outro, da solidariedade e da consolidação de um sonho, que foi realizar este mestrado.

Agradeço a todos por tudo o que me possibilitaram.

Ao Marco, meu eterno companheiro para as horas boas e as difíceis e também as de desespero total como algumas madrugadas necessárias para o término desta dissertação.

A toda a minha família, e, em especial, a minha mãe Lúcia, ao meu pai Antonio, aos meus irmãos Gerson e Tania e a minha sobrinha Lynn, por todo o apoio e a coragem que me proporcionaram nesta caminhada. Agradeço também a minha família mineira, por adoção, a Dilvinha, o Silvão e as suas filhas Luiza e Letícia, pela acolhida maravilhosa, pelo carinho sempre.

A Mirian, em especial, por me apoiar muito nesta reta final, dando oportunidade para concretizar esta dissertação. Você é uma inspiração para mim, uma pessoa muito admirável. A Maria Olivia, por me encorajar. Você é uma guerreira que também muito me inspira. Aos meus colegas de trabalho, por toda paciência, consideração e o apoio. Muito obrigada ao Ivo, Priscila, Jader, Cid, Audi, Jaqueline, Jeferson.

Aos meus colegas de mestrado Kary, Felipe, Getúlio, Aritana, Lilian, Glauciene, Ana Luiza que me salvaram em muitas horas difíceis com palavras de carinho e de perseverança, com o seu conhecimento e, até mesmo, com moradia. Aos bolsistas Cayo e Bruno, por me auxiliarem nas pesquisas nos *sites* de 163 empresas, por transcreverem as entrevistas, muito obrigada, vocês foram peças imprescindíveis nesta dissertação.

À professora Dra Janete Lara de Oliveira, pela sua dedicação e empenho que se refletem em todas as páginas desta dissertação, por sua firmeza e cobrança nas horas necessárias. Muito obrigada por tudo o que me ensinou e pela oportunidade proporcionada.

À professora Pós-Dra Ana Paula Paes de Paula, pela imensurável experiência acadêmica e conhecimento que me proporcionou. Você é uma referência para mim. Aos professores Dr. Luiz Alex Silva Saraiva, Dr Alexandre de Pádua Carrieri, PhD Ivan Beck Ckagnazaroff, Dr Roberto Gonzalez Duarte pelos *choques de realidade* recebidos, pelo apoio, pelas ideias.

À CAPES, por me proporcionar uma maravilhosa experiência como professora bolsista do Curso de Design de Moda, na UFMG. Aproveito também para agradecer à professora Me Maria Goreti Boaventura.

A todos os conselheiros e as conselheiras de administração que aceitaram conceder entrevistas e assim, possibilitaram a realização desta dissertação.

A lista é grande, o agradecimento é de coração, reconheço muito tudo o que vocês fizeram por mim.

Valeu por tudo!

RESUMO

Esta pesquisa objetiva analisar os discursos dos conselheiros de administração e identificar as racionalidades que os sustentam, particularmente, em relação às recomendações de governança corporativa. Tais discursos são abordados sob a ótica da retórica corporativa e avaliados vis-à-vis com o código do IBGC (2009) e os princípios da OCDE (2004) de governança corporativa com o intuito de estabelecer consonâncias e divergências entre as recomendações e as práticas identificadas. Utilizou-se, para tanto, a moldura teórica que compreende a racionalidade limitada, o problema da agência, os custos de transação, as relações de poder e ainda os modelos de governança corporativa. A pesquisa é de natureza qualitativa e estrutura-se em duas fases realizadas ao longo do ano de 2012. A primeira foi desenvolvida com base em pesquisa nos *sites* de 125 empresas listadas no nível Novo Mercado e de 38 que compõem o Nível 1 de governança corporativa da Bovespa com a finalidade de embasar as análises dos dados secundários e subsidiar a identifição de práticas institucionalizadas. A escolha de tais níveis coincidiu com a classificação das empresas em que atuam a grande maioria dos conselheiros entrevistados, que compreendem a segunda etapa desta pesquisa. A pesquisa de campo se desenvolveu em três capitais do País, a saber: São Paulo, Belo Horizonte e Curitiba. A análise dos dados obtidos foi ebaborada de acordo com a proposa qualitativa de Creswell (2007; 2009), operacionalizada com o uso de *software* NVIVO para a categorizaçao das informações coletadas. A análise das entrevistas indica que as racionalidades que permeiam os discursos dos conselheiros entrevistados reforçam os problemas decorrentes da influência da estrutura acionária concentrada, em especial, no que tange ao cumprimento das recomendações de governança corporativa. Elas aparecem nos discursos, contudo na prática, nota-se a forte influência da lógica financeira para as tomadas de decisão. Portanto, verificou-se que as recomendações dos códigos de governança corporativa são mais disseminadas no âmbito formal (do discurso). Já, na prática emergem contradições que denotam um real distanciamento entre o que se prega e o que se mostra realizar. Observou-se na pesquisa nos *sites* das empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 1 que, embora tenha havido um aumento da disponibilidade de informações, aparecem lacunas no que se refere aos processos de eleição dos conselheiros, à identificação do independente, ao tempo de mandato, aos regimentos internos e aos códigos de conduta. Ao final da pesquisa, pode-se questionar a possibilidade do conselheiro independente de efetivamente sustentar essa condição face à falta de referências para limitar seu tempo de mandato como conselheiro, às reais possibilidades de cumprimento dos requisitos enunciados no código do IBGC (2009) e nos princípios da OCDE (2004) e, especialmente, no que se refere à sua possibilidade de manter isenção diante dos interesses daqueles que o indicaram. No que tange aos modelos de governança corporativa que fundamentam a estrutura e o funcionamento dos CA's, verificou-se a prevalência do modelo financeiro, embora tenham sido observados alguns indícios do modelo de *stakeholders*, especificamente em experiências relatadas pelos conselheiros como favoráveis à participação dos trabalhadores e entendidas como uma possibilidade enriquecedora para os conselhos de administração.

Palavras-chave: conselho de administração, racionalidades, governança corporativa.

ABSTRACT

This research aims to identify the rationales of the board members by their speeches in particular about the recommendations on corporate governance. These are addressed from the perspective of corporate rhetoric and evaluated in relation to the recommendations of the code of IBGC (2009) and the OECD (2004) principles in order to establish sameness and divergence between the recommendations and practices. It was used for those, the theoretical framework that understands the bounded rationality, the problem of agency, transaction costs, power relations and also models of corporate governance. The research is qualitative in nature and is divided into two phases conducted throughout 2012. The first one was developed based on research on the websites of 125 companies listed on the *Novo Mercado* (New Market – free translation) and others 38 ones which make up the Level 1 of Bovespa's corporate governance in order to ground the analyzes and support the identification of institutionalized practices. The choice of such levels coincided with the classification of companies that operate in the vast majority of the directors interviewed, which comprise the second stage of this research. The outside research was developed in three state capitals, São Paulo, Belo Horizonte and Curitiba. The data analysis was elaborated according to qualitative proposal Creswell (2007, 2009), operationalized using NVivo software for the categorization of the information collected particularly with respect to compliance with the corporate governance recommendations. The interviews analysis indicates that the rationales underlying the speeches of the directors interviewed reinforce the problems coming from the influence of concentrated ownership structure, in particular regarding compliance with the recommendations of corporate governance. They appear in the speeches of the directors interviewed, but in practice, there is a strong influence of the financial logic for decision making. Therefore, it was found that the recommendations of corporate governance codes are the most widespread in the formal (speech). Already in practice contradictions emerge that reflect a real gap between what is preached and what is shown performing. Observed in research on the websites of the companies listed on the Novo Mercado and Level 1 that, although there has been an increase in the availability of information, blanks are appeared in relation to the processes of election of directors, the identification of the independent at the time of the mandate, the internal regulations and codes of conduct. At the end of the study, might questioning the possibility of independent director to effectively sustain this condition due to the lack of references to limit his time in office as an advisor, the real possibilities of fulfilling the requirements set out in the code of IBGC (2009) and OECD Principles (2004), and especially with regard to its ability to maintain relief on the interests of those indicated. Regarding the corporate governance models that underlie the structure and functioning of the CA's, there was a prevalence of the financial model, although there have been some indications of the model stakeholders, specifically in experiments reported by counselors as favorable to the labor force participation and understood as a possibility for enriching the boards.

Keywords: board of directors, rationalities, corporate governance.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

1. Lista de figuras

Figura 1 – Modelo da pesquisa 48

2. Lista de quadros

Quadro 1 – Entrevistados da pesquisa 49

Quadro 2 – Itens da pesquisa nos *sites* das empresas 52

Quadro 3 – Passos de análise conforme método de Creswell (2007) 57

3. Lista de gráficos

Gráfico 1 – Composição dos CAs nível 1 e novo mercado 62

Gráfico 2 – Tempo de mandato nível 1 e novo mercado 63

Gráfico 3 – Resultado geral da pesquisa nível 1 64

Gráfico 4 – Resultado geral da pesquisa novo mercado 65

4. Lista de siglas e abreviaturas

CA Conselho de Administração

IBGC Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

OCDE Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

CVM Comissão de Valores Mobiliários

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 13

2 REFERENCIAL TEÓRICO 20

2.1 Os CAs sob a perspectiva dos modelos de governança corporativa 20

2.1.1 O modelo financeiro 21

2.1.2 O modelo dos *stakeholders* 30

2.1.3 Estrutura dos CAs 35

2.1.4 Funcionamento dos CAs 39

2.2 Princípios da OCDE e recomendações do IBGC para os CAs 42

3 PERCURSO METODOLÓGICO 46

3.1 Tipo da pesquisa 46

3.2 Coleta dos dados 50

3.3 Análise dos dados 55

4 RESULTADOS 59

4.1 Fase 1: análise dos *sites* de empresas listadas no novo mercado e nível 1 da Bovespa 59

4.2 Estrutura dos conselhos de administração 66

4.2.1 Estrutura acionária 66

4.2.2 Os processos de seleção dos conselheiros 72

4.2.3 Composição do CA: perfis de seus membros 78

4.2.3.1 Composição dos CAs: número de membros 83

4.2.4 Tempo de mandato 85

4.2.5 Comitês 88

4.3 Funcionamento dos conselhos de administração 92

4.3.1 Periodicidade e condução de reuniões ordinárias e prévias 95

4.3.2 Materiais 97

4.3.3 Atas, regimento do CA e códigos internos 101

4.3.4 Relacionamentos entre presidente do CA e CEO e os controladores e minoritários. 107

4.4 Recomendações de governança corporativa e sua adoção pelos CAs 114

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS 122
REFERÊNCIAS 129
ANEXO A – PRINCÍPIOS E RECOMENDAÇÕES DE GC 143
APÊNDICE A - ROTEIRO SEMIESTRUTURADO DE ENTREVISTA 150

1 INTRODUÇÃO

O surgimento das corporações nos EUA, no ínicio do século XX, e a sua consequente dispersão acionária levou a uma nova lógica do cenário capitalista estudado por Berle e Means (1934) e por Coase (1937). Ao identificarem a pulverizaçao da propriedade e sua separação do controle, os autores foram os precursores das teorias sobre o fenônemo da governança corporativa no mundo. Tal divisão gerou o aumento da importância da figura do administrador frente a um capital fragmentado em inúmeras ações, com diversos proprietários, o que, por outro lado, implicou a diminuição do seu poder. Nessa conjuntura o gestor passou a ser o controlador da riqueza de inúmeros indivíduos, o que acarretou o aumento das oportunidades para agir em seu próprio interesse e, não necessariamente, em favor dos acionistas. Desta forma, o administrador passou a concentrar o poder econômico na medida em que a propriedade se dispersava.

Frente a um novo cenário, Coase (1937) observou que as relações da empresa, tanto internas, quanto externas geravam assimetrias de informação, incertezas, oportunismos, dependências bilaterais, intervenções autoritárias. Décadas mais tarde, Williamson (1996), seguindo os pressupostos de Coase (1937), lançou outra perspectiva para os custos de transação conforme as diferentes estruturas de governança. Em sua visão, os custos de transação fundamentam-se em dois pressupostos do comportamento humano: a racionalidade limitada e os oportunismos, agravados por um ambiente repleto de incertezas e assimetrias de informação. Neste contexto, Jensen e Meckling (1984) analisaram também as relações contratuais e pontuaram sua importância para a firma, partindo do fundamento de que os indivíduos são maximizadores de utilidade. Os autores elaboraram a teoria da agência, que propõe ser o administrador, o agente, e o proprietário, o principal. Dessa relação surgem os oportunismos, as assimetrias e os custos de transação, de acordo com os pressupostos já estabelecidos por Coase (1937), Simon (1979), Williamson (1996).

Por outro lado, Shleifer e Vishny (1997), La Porta et al. (1999) e outros autores avaliaram que o processo de pulverização do capital se consolidou, principalmente, em países como EUA e Inglaterra. Já na grande maioria dos países, a estrutura acionária das empresas continua concentrada e em muitos casos, entre membros da mesma família. Diante deste contexto a relação entre principal e agente se transforma na polarização entre acionistas

majoritários e minoritários. Shleifer e Vishny (1997) alertam que nesta relação os minoritários estão sujeitos à expropriação por parte dos majoritários.

No Brasil, encontra-se a mesma tendência de elevada concentração acionária conforme se verificou em pesquisas como de Valadares e Leal (2000), Leal, Carvalhal-da-Silva e Valadares (2000), Guerra (2009) e Santos (2010). As empresas apresentam, em sua maioria, alta concentração de propriedade e de controle. Elas, frequentemente, são organizações familiares que se abrem ao mercado, entretanto, mantêm a presença de membros da família tanto na gestão quanto no conselho de administração. Assim, constata-se a existência de relações conflituosas entre acionistas majoritários e minoritários, muitas vezes, marcada pela inequidade na distribuição dos resultados.

Os conflitos resultantes das relações entre os diferentes *stakeholders* e a necessidade de mediá-los dentro de um sistema de governança corporativa justifica a importância dada a seu principal mecanismo interno: o conselho de administração. Millstein (2006) argumenta que os conselhos de administração são os órgãos-chave para as tomadas de decisões nas organizações em nome dos acionistas, além de constituir o *locus* máximo de poder e de decisão. Ele é considerado o elo entre a propriedade e a gestão e responsável por orientar e supervisionar os relacionamentos com os *stakeholders* (LEVRAU, BERGHE, 2007; WARD, 2005).

Bainbridge (2002) justifica a importância do conselho de administração fundamentando-se no argumento de que a decisão coletiva é mais adequada para julgar e tomar decisão no âmbito das sociedades anônimas. Os conselhos existiriam, assim, para fiscalizar os gestores em nome dos investidores e também para definir as políticas da corporação (GEVURTZ, 2004). Monks e Minow (2001) e Tricker (1995) identificaram os CAs como o elemento central, a união entre os diferentes *stakeholders* e a gestão. Desta forma, os membros do CA constituem a alta administração.

O entendimento do sistema de governança corporativa e de seus mecanismos pressupõe a compreensão dos diferentes modelos de governança corporativa. Na teoria, conforme os modelos de governança definidos por Hawley e Williams (1996) e desenvolvidos por Turnbull (1997b) existem quatro modelos centrais: financeiro, *stakeholders*, *stewardship* (procuradoria) e político. Nesta dissertação, constituem o referencial teórico os modelos *stakeholders* e financeiro por se considerar que estes abarcam adequadamente a realidade brasileira de alta concentração acionária. Desta forma, a identificação das racionalidades que

embasam cada modelo é essencial para o desenvolvimento da pesquisa, pois fundamenta a resposta para a pergunta enunciada como sua questão central.

O modelo financeiro tem como problema central a elaboração de regras e incentivos (implícitos ou explícitos nos contratos) para alinhar de forma efetiva o comportamento do gerente (agente) com as aspirações dos proprietários (principal) e garantir o retorno financeiro aos acionistas. Esse é considerado o modelo mais recorrente nas organizações. Já o modelo dos *Stakeholders* apresenta como principal temática a relevância dos interesses de todos os envolvidos com a organização e, não apenas, os dos acionistas como preconizado pelo modelo anterior. As tomadas de decisões entre os agentes de governança de uma organização devem ser realizadas levando em conta os funcionários, a sociedade, os governos, a comunidade, os clientes, os fornecedores. O modelo *Stewardship* (Procuradoria), por sua vez, propõe que o papel do gerente da empresa é o de se apresentar como um parceiro da organização, cuja maior responsabilidade é garantir o retorno aos acionistas em detrimento da atuação dos conselheiros de administração. Por fim, o modelo político, tem como uma de suas abordagens a forma como os acionistas controladores buscam influenciar as políticas de governança por meio de seu poder (POUND,1993).

La Porta et al. (1999) e Shleifer; Vishny (1997) identificaram a prevalência do modelo financeiro na ampla maioria do mundo corporativo que se associa diretamente às empresas de controle familiar e à elevada concentração acionária. No Brasil, como visto, encontra-se a mesma tendência, o que se reflete na existência de conselhos de administração com elevada presença de representantes dos majoritários e com alto poder decisório. Devido a tal composição, a estrutura de propriedade contribui para a redução do nível de independência dos conselhos de administração e o desestímulo para a participação dos demais integrantes do CA, dentre outros efeitos, como salientam Dutra e Saito (2002). Em seu estudo, os autores pesquisaram 142 empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo e concluíram que os membros do CA se mostravam desestimulados a participar das assembleias gerais e reuniões e se sentiam influenciados para votar em conjunto com os controladores. Conforme análise dos pesquisadores,

> [...] a composição média dos conselhos de administração não permite o pleno exercício do seu papel de fiscalização das atividades dos executivos, no que se refere à ocorrência de conflitos de interesse entre acionistas controladores e minoritários. Aparentemente, medidas tomadas por executivos que venham a beneficiar este primeiro grupo, que fossem objeto de deliberação, encontrariam pouca resistência,

> uma vez que a maior parte dos conselheiros está vinculada aos controladores (DUTRA e SAITO,2002, p. 23).

Face aos problemas e aos escândalos corporativos decorrentes dos oportunismos, das assimetrias de informação, das deficiências de contratos e da legislação, entidades internacionais e nacionais passaram a recomendar boas práticas de governança corporativa. A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), uma das principais agências, propõe princípios para a governança corporativa que preconizam a promoção de mercados transparentes e eficientes, a conformidade com a lei e a equidade no tratamento de acionistas. Recomendam ainda a divisão adequada de responsabilidades entre as diferentes autoridades de supervisão reguladoras e as que aplicam a lei, a importância e o respeito aos *stakeholders*. Sugerem ainda o incentivo a maior participação dos minoritários e a importância da geração e da disseminação de informações relevantes para todos os *stakeholders*. A OCDE abarca, em seus princípios, as "responsabilidades do Conselho de Administração" de forma especial, enfatizando a necessidade de aplicação de elevados padrões éticos para considerar os diferentes interesses dos *stakeholders*.

Especificamente para a América Latina, a organização promoveu, nos anos de 2000 a 2003, diversos encontros que resultaram em um documento intitulado *White paper on corporate governance in America Latina* (OCDE, 2003), composto de sete princípios, sendo um deles específico para os conselhos de administração (V Princípio). Com relação a esse princípio, estabelecem-se inúmeras recomendações, entre as quais se destacam: 1) integridade do conselho e independência de seus membros; 2) desenvolvimento de uma cultura de CAs efetivos; 3) remuneração dos membros; 4) habilidades e formação dos membros; 5) CAs em pequenas e médias empresas.

Já o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2009) estabelece 40 recomendações específicas para os conselhos de administração, tais como composição, qualificação, idade, tempo do mandato, funções do presidente do conselho, perfil dos conselheiros, avaliação do CA, remuneração do conselheiro, regimento interno, comitês, dentre outras citadas no ANEXO A.

Desta forma tanto os princípios da OCDE (2004) quanto o código de governança corporativa do IBGC (2009) norteiam as análises do presente estudo e subsidiam também as respostas à pergunta de pesquisa no que tange aos conselhos de administração em sua estrutura e funcionamento e às consonâncias e divergências entre os discursos e as práticas dos conselheiros de administração.

Na presente dissertaçao objetivou-se responder à questão sobre quais são as racionalidades que sustentam a retórica dos conselheiros de administração entrevistados, verificando-se, em especial, as contradições entre os seus discursos e as práticas adotadas pelas organizações onde atuam no que tange às recomendações e princípios de governança corporativa para os CAs.

Dessa forma, a pesquisa tem como objetivos específicos:

- descrever e analisar a estrutura dos CAs por meio da estrutura acionária da organização, do tamanho do conselho, do perfil de seus membros, da periodicidade de suas reuniões, do processo de eleição e renovação do conselho e dos comitês com o objetivo de identificar suas racionalidades;

- descrever e analisar o funcionamento dos CAs com base na dinâmica de suas reuniões, das pautas de discussão, das atas, dos códigos de ética e de conduta, dos regimentos internos, dos comitês com o intuito de identificar suas racionalidades;

- identificar consonâncias e contradições entre os discursos e as práticas demonstradas pelos conselheiros de administração entrevistados face às recomendações da OCDE e do IBGC;

- discutir as racionalidades preconizadas pelos modelos financeiro e de *stakeholders* e buscar identificar de que forma essas racionalidades são expressas nos discursos dos conselheiros.

A busca para as respostas à questão da pesquisa foi sendo estruturada a partir do referencial teórico que permitiu o entendimento das racionalidades que embasam os modelos: financeiro e dos *stakeholders.* Outro pilar da pesquisa foi a compreensão dos princípios da OCDE (2004) e do IBGC (2009) para a verificação das consonâncias e divergências entre os discursos e as práticas dos conselheiros de administração.

Sabe-se de antemão que o contexto que envolve os conselhos de administração é bastante consolidado no que concerne à estrutura acionária que é, significativamente, concentrada no País, como visto em diferentes pesquisas: Leal (2000), Leal, Carvalhal-da-Silva e Valadares (2000), Dutra; Saito (2002), Guerra (2009), Santos (2009), Martins (2004), Brandão (2004). Por outro lado, observaram-se lacunas sobre a estrutura e o funcionamento

dos conselhos de administração, particularmente, na perspectiva das contradições entre os discursos de seus membros e as práticas organizacionais que se constituem no recorte de abordagem adotado por esta dissertação. Assim, esta pesquisa se diferencia de outras quando trata os discursos dos conselheiros, mais do que especificamente os conselhos de administração.

A possibilidade de realizar pesquisas desta natureza sobre os conselhos de administração apresenta diversas barreiras para os pesquisadores. Isso porque os conselhos de administração chegam a ser considerados por alguns autores como *caixas pretas* (LEIGHTON E THAIN, 1993) e tais obstáculos impõem diversas limitações como, no caso desta pesquisa, no que tange ao acesso às dinâmicas de funcionamento dessas entidades.

Mesmo frente às dificuldades encontradas, realizaram-se 13 entrevistas com conselheiros de administração de empresas de renome nacional e internacional. Boa parte desses conselheiros atua em grandes companhias, alguns são presidentes dos CAs e de entidades importantes de governança corporativa e de regulação no País. Dessa forma, obteve-se um mosaico de experiências, visões acerca das relações de poder, pontos de vista críticos, e, até mesmo, polêmicos, que enriqueceram este trabalho.

Os resultados provenientes desta abordagem diferenciada dos conselhos de administração apontam para a necessidade inevitável de melhorias nas práticas de governança corporativa no Brasil. Embora se destaque que houve avanços nos discursos e nas práticas, ao longo da última década, considerando que as melhores práticas foram preconizadas por códigos de governança corporativa e que refletem as racionalidades do modelo dos *stakeholders*. Por outro lado, as racionalidades expressas nos discursos e nas práticas dos conselheiros de administração seguem, majoritariamente, a lógica do modelo financeiro como se evidencia ao longo desta dissertação.

Frente à abordagem diferencial desta pesquisa com relação às demais, acredita-se que é possível contribuir com novas perspectivas para as empresas, para a academia e para os agentes reguladores. Considerando-se que a grande maioria das empresas brasileiras possui uma estrutura acionária ainda bastante concentrada, buscou-se abordar nesta pesquisa as contradições existentes entre os discursos dos conselheiros, o que efetivamente se pratica nas organizações e o que pregam os manuais de boas práticas de governança. Tais dissonâncias foram identificadas em questões como no grau de profissionalização da gestão, na relativamente baixa independência entre os órgãos de governança e do executivo, no perfil

dos membros do CA e no seu nível de diversidade, na forma como as pautas são definidas, no nível das discussões durante as reuniões ordinárias dos CAs e em tantos outros aspectos mencionados pelos conselheiros. Assim, esta pesquisa busca, especialmente, identificar os vazios existentes entre os discursos dos conselheiros e as práticas dos conselhos no que se refere às recomendações de governança corporativa que, por sua vez, revelaram-se frágeis quando analisadas nessa dimensão.

Esta pesquisa contribui para a academia, principalmente, no que se refere ao seu recorte que propõe o entendimento da estrutura e do funcionamento dos conselhos de administração. A partir do referencial teórico que se fundamenta nos modelos financeiro e dos *stakeholders* de governança corporativa, busca-se avaliar as divergências existentes entre os discursos e as práticas. Para os agentes reguladores, esta dissertação pretende contribuir no sentido de identificar os desafios representados pelo significativo distanciamento existente entre a retórica e o que efetivamente se pratica. Questões tais como os favorecimentos a acionistas majoritários nas tomadas de decisões, os compartilhamentos de informações, a existência de reuniões que antecedem às ordinárias do CA, a falta de transparência e o nível questionável de independência dos conselheiros ainda representam desafios, pois transcendem as abordagens formais e invadem o campo das questões éticas e morais que os manuais de boas práticas, por sua vez, não conseguem abarcar. Assim, a contribuição dessa dissertação se configura, em última instância, no encaminhamento de proposições que visam à formação ética dos conselheiros e não unicamente a sua formação técnica, bem como a compreensão dos limites que os manuais de boas práticas de governança corporativa apresentam frente aos discursos dos conselheiros e as práticas dos conselhos de administração.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Os conselhos de administração se constituem como o principal mecanismo interno do sistema de governança corporativa. Parkinson (1993) parte do pressuposto de que o sistema de governança corporativa é definido pelo poder de seus conselhos de administração (CAs) de controlar, remover direitos e decidir sobre assuntos importantes relacionados aos acionistas. Millstein (2006) considera os CAs como órgãos-chave para as tomadas de decisões da corporação em nome dos acionistas e o local de máximo poder. Leblanc; Gilles (2005) complementam que os processos de tomada de decisões nos CAs são acentuadamente influenciados pelo comportamento de seus membros.

Na literatura acadêmica, os conselhos de administração podem ser compreendidos a partir dos modelos de governança corporativa. Isso porque eles abarcam todo o sistema de governança que, por sua vez, tem no conselho de administração, como visto, o seu principal mecanismo interno. Nesta pesquisa serão abordados dois modelos de governança corporativa: o financeiro e o dos *stakeholders*. Fundamentam o primeiro as teorias de Berle e Means (1934; 1984), Coase (1937), Jensen e Meckling (1976), Williamson (1988; 1996), Shleifer e Vishny (1997). Já o modelo *stakeholders* tem como teóricos Freeman e Reed (1983), Clarkson (1995), Jones (1995), Donaldson e Preston (1995). Em cada modelo, o CA é compreendido de maneiras distintas. Seguindo a classificação de Stiles e Taylor (2001), na primeira perspectiva, o conselho de administração é responsável por mediar os conflitos de interesse entre os *stakeholders*, reduzir os custos de transação e produzir confiança para maximizar a riqueza do acionista. Já, na perspectiva da teoria dos *stakeholders*, o CA deve ser um espaço para a participação de diferentes partes interessadas, com o objetivo de democratizar o controle e a propriedade.

2.1 Os CAs sob a perspectiva dos modelos de governança corporativa

Esta dissertação baseia-se na revisão da literatura acadêmica de governança corporativa, particularmente, de dois de seus modelos: financeiro e *stakeholders*. Conforme Hawley e Williams (1996) existem quatro modelos: financeiro, *stakeholders*, *stewardship* (procuradoria) e político. Fundamentou-se em tal moldura teórica por considerá-la mais adequada para abordar a realidade da governança corporativa no Brasil de forma ampla e, portanto, para a compreensão dos conselhos de administração.

O modelo financeiro, segundo Turnbull (1997b), tem como principal diretriz a elaboração de regras e incentivos (implícitos ou explícitos nos contratos) para alinhar de forma efetiva o comportamento do gerente (agente) com as aspirações dos proprietários (principal) e garantir o retorno financeiro aos acionistas. Esse é considerado o modelo mais recorrente nas organizações no mundo quando associado, diretamente, à alta concentração acionária preponderante (LA PORTA, LOPES-DE-SILANES, SHLEIFER, 1999).

O modelo dos *Stakeholders*, conforme o mesmo autor, apresenta como principal temática a relevância dos interesses de todos os envolvidos com a organização e, não apenas, os dos acionistas, como preconizado pelo modelo anterior. As tomadas de decisões entre os agentes de governança de uma organização devem ser realizadas levando em conta os funcionários, a sociedade, os governos, a comunidade, os clientes, os fornecedores.

O modelo *Stewardship* (Procuradoria) propõe que o papel do gerente da empresa é o de se apresentar como um parceiro da organização, cuja maior responsabilidade é garantir o retorno aos acionistas em detrimento da atuação dos conselheiros de administração. Por fim, o modelo político, cuja abordagem trata da forma como os acionistas controladores buscam influenciar as políticas de governança por meio de seu poder de voto (POUND,1993).

O modelo político é mais amplo e abarca tanto as questões financeiras, quanto as relações de poder e de cultura. Na versão de Pound (1993) tratam-se das formas usadas pelos acionistas controladores para influenciar as políticas de governança por meio de seu poder de voto. O autor identificou uma mudança na governança das empresas que passaram a adotar mecanismos políticos como debates amplos, a reafirmação dos comprometimentos dos envolvidos e formas descentralizadas de atuação.

2.1.1 O modelo financeiro

O modelo financeiro tem como foco os investidores e como principal objetivo a maximização dos retornos sobre os investimentos financeiros. Ele é fundamentado nas teorias que tratam da separação da propriedade do controle, a teoria dos custos de transação e a teoria da agência.

Berle e Means (1984) são considerados os precursores de tais teorias ao analisaram empiricamente a composição acionária das grandes empresas norte-americanas ainda no começo do século XX e discutiram as consequências dos inevitáveis conflitos de interesse causados por estruturas de propriedade difusas, pela presença de inúmeros acionistas. Em seu

trabalho *The modern corporation and private property*, os autores relatam a eclosão das grandes empresas de capital aberto, as corporações norte-americanas. "O surgimento da moderna sociedade anônima efetivou uma concentração de poder econômico que compete em igualdade com o Estado moderno (poder econômico x poder político), cada um forte em seu setor" (BERLE e MEANS, 1984, p. 278).

A corporação envolve a interrelação de diferentes interesses sejam dos proprietários que fornecem o capital; dos trabalhadores que criam; dos consumidores que dão valor ao produto da empresa e, sobretudo, os interesses das pessoas que exercem o controle, conforme Berle e Means (1984).

No contexto das corporações, os autores identificaram cinco tipos de controle, quais sejam: 1) controle da propriedade quase total; 2) controle majoritário; 3) via um dispositivo legal sem propriedade majoritária; 4) controle minoritário; 5) controle administrativo. Os três primeiros são de base legal e se sustentam pelo direito de conseguir a maioria dos votos das ações que possibilitam o controle. Já os dois últimos são extralegais, fundamentando-se em questão de fato e não de direito.

O primeiro tipo de controle de propriedade quase total se apresenta nas sociedades anônimas privadas, quando um único indivíduo ou um pequeno grupo de sócio detém todas ou quase todas as ações. Nesse caso, o controle é exercido devido aos poderes legais de propriedade e em razão do poder de eleger e dominar os administradores. Logo, propriedade e controle estão concentrados na figura de uma única pessoa ou grupo.

O controle majoritário envolve a propriedade da maioria das ações de um indivíduo ou grupo majoritário que então, tem os poderes legais de controle e ainda o poder de selecionar o conselho de diretores. O poder do grupo majoritário é monitorado e questionado, muitas vezes, pela articulação dos minoritários para questionar a política ou os atos da maioria, tanto nas assembleias dos acionistas, quanto nos tribunais.

O controle por meio de mecanismo legal estabelece diversos meios jurídicos para manutenção do poder de determinado grupo ou indivíduo, mesmo que esses não detenham a maioria das ações de uma empresa. Entre os mecanismos, o mais importante nas grandes empresas é o piramidal, operacionalizado por meio do voto. O controle exercido por esse tipo de voto é aberto, de difícil transferência, o que se torna um mecanismo eficaz para a manutenção do controle sem dispor da propriedade.

O controle minoritário existe quando um indivíduo ou um pequeno grupo tem a capacidade de obter as procurações dos proprietários dispersos que, ao se combinarem com a participação minoritária substancial são suficientes para controlar a maioria dos votos nas eleições anuais. Sendo assim, quanto maior a companhia e mais disperso é o capital, maior a possibilidade de os minoritários exercerem o controle. Por outro lado, há uma significativa possibilidade de oposição por parte dos administradores, principalmente, em tempos de crise.

O controle administrativo se apresenta, principalmente, quando a propriedade é dispersa de tal forma que nenhum indivíduo ou pequeno grupo apresenta o mínimo de interesse para dominar os negócios da empresa. Sendo assim, nenhum acionista tem condições, somente, por meio da posse de suas ações de pressionar a administração. Em suma, a maioria dos proprietários não tem nenhum controle sobre a companhia e, em contrapartida aqueles que a controlam têm apenas uma insignificante parcela da propriedade total.

Ao analisarem em seus estudos a separação do controle e da estrutura de propriedade, Berle e Means (1984) compreenderam a organização de forma ampla em sua estrutura física, de funcionários, de diretores, dos conselheiros, além da hierarquia de executivos, os meios de produção e as relações de trabalho. O crescimento das corporações em número de investidores leva à pulverização da propriedade e, desta forma, a uma passividade dos acionistas, pois, diante do crescimento significativo da empresa, suas atuações passam a ser consideradas irrelevantes.

> À medida que o número de acionistas aumenta, a capacidade de cada um deles expressar opiniões torna-se extremamente limitada. Ninguém se preocupa com eles, embora possam ter uma importância quase política, semelhante à dos eleitores que escrevem cartas a seus parlamentares [...]. Finalmente, têm o direito – difícil de ser posto em prática – de processar a empresa e seus administradores, exigindo que ela seja indenizada por qualquer prejuízo que possa ter sofrido em caso de roubo, fraude ou crime cometido por diretores ou administradores. Essas ações são comuns, embora poucos acionistas estejam envolvidos nelas. Constituem um impedimento útil à desonestidade e deslealdade da administração (BERLE, 1967, p. 12).

Nessa conjuntura, ganha força a figura do gestor, que passa a ser o controlador da riqueza de um sem número de indivíduos, o que aumenta consideravelmente as chances de que ele venha a agir em seu próprio interesse e, não necessariamente, em favor dos acionistas. Ele passa, então, a concentrar o poder econômico na medida em que a propriedade se

dispersa. A partir dessa perspectiva, os autores estabelecem os pressupostos centrais do problema da agência. Berle e Means (1984) argumentavam que os gestores *supostamente* administram a propriedade, mas não *necessariamente* em benefício dos acionistas. Surge uma dissonância de interesses, pois os acionistas têm objetivos claros sobre o funcionamento da companhia, a distribuição de sua renda e os mercados públicos de ações. O principal interesse é que a empresa gere o lucro máximo distribuído de forma adequada ao negócio e que nada prejudique seu direito de receber a parte que lhe cabe. Já os interesses dos gestores nem sempre são alinhados aos dos acionistas.

Dessa forma, Berle e Means (1984) verificaram que o proprietário de riqueza industrial ficou apenas com um símbolo de propriedade, enquanto o poder, a responsabilidade e a substância foram transferidos para grupos independentes que passaram a concentrar o controle. Berle (1967) avalia que as sociedades anônimas são construtos, essencialmente, políticos em virtude de seu tamanho e da difusão da propriedade entre inúmeros acionistas. Nas corporações, o controle pode ser mantido pelos diretores ou executivos titulares, já a grande massa acionista não controla os recursos que investiu.

Em síntese, os autores concluíram que: 1) a propriedade passou de um agente ativo para um passivo: o proprietário passa a ser o portador de um papel que representa uma série de direitos e expectativas em relação a uma empresa; 2) os valores da propriedade estão sujeitos às *fantasias* e *manipulações* características do mercado. O valor é determinado pelos indivíduos que comandam a empresa sobre os quais o proprietário típico exerce pouco ou nenhum controle; 3) o valor da riqueza individual é flutuante; 4) a riqueza praticamente não se submete ao uso direto, pois é somente através da venda no mercado que o proprietário consegue seu uso direto; 5) a *riqueza industrial* é apenas um símbolo de propriedade. O poder e a responsabilidade são transferidos para um grupo independente que concentra o poder.

Enquanto Berle e Means (1934) desenvolviam suas pesquisas nos EUA nos anos 30, Coase (1937), na Inglaterra, publicava o artigo *A natureza da firma* introduzindo o conceito de custos de transação resultantes das assimetrias de informação, incertezas, complexidades e oportunismos. O objetivo do autor era construir uma ponte entre o pressuposto da teoria econômica de que os recursos são alocados pelos mecanismos de preços e o pressuposto das hierarquias, que considera o administrador como elemento fundamental nas decisões de alocar recursos na firma. Coase (1937) observou que as relações da empresa com o mercado e mesmo as internas geram assimetrias de informação, incertezas, oportunismos, contratações

incompletas, dependências bilaterais, intervenções autoritárias de terceiros e outras que, por sua vez, provocam os custos de transação. Esses são inevitáveis e provêm do ambiente interno da firma (devido à verticalização) e/ou do ambiente externo (mercado). Para dirimir essas questões, Coase (1937) introduz, nos estudos da organização econômica, a figura dos contratos que regulam as relações internas e externas da firma e possibilitam a redução das assimetrias e das incertezas.

Décadas mais tarde, Williamson (1996), seguindo os pressupostos de Coase (1937), lançou outra perspectiva para os custos de transação conforme as diferentes estruturas de governança. Para ele, Coase (1937) mudou o pensamento sobre a organização ao afirmar que o sistema econômico não era somente coordenado pelos mecanismos dos preços no mercado (teoria neoclássica), mas também por subsistemas, entre eles, a corporação. Williamson (1996) afirma que R.H. Coase observou as firmas e o mercado como formas alternativas de organização que gerenciam as muitas e mesmas transações. Nesse caso, os administradores passam a interiorizar na firma (verticalização) algumas transações, com o intuito de reforçar vantagens monopólicas, diminuir os impostos nas vendas ou escapar de custos de comércio entre as empresas. Para tanto, criam-se hierarquias internas.

A abordagem de Williamson (1996) sobre os custos de transação é resultante de uma interdisciplinaridade entre direito, economia e teoria das organizações. Fundamentando-se na teoria de Coase, Williamson (1996) descreve a firma como uma estrutura de governança, entendida como a forma de coordenação das atividades econômicas resultantes das relações interorganizacionais. Nesse contexto, segundo o autor, estabelece-se um conjunto de regras, contratos, normas que regem as transações. Para Williamson (1996), a estrutura de governança é constituída por hierarquias, pelo mercado ou de uma forma híbrida. A primeira fundamenta-se na propriedade total dos ativos, compreendendo a internalização (verticalização) das atividades na firma. A segunda baseia-se no sistema de preço, o que implica a perda do controle e a necessidade de maiores incentivos. E, por fim, a forma híbrida apoia-se na elaboração de contratos complexos e arranjos de propriedades.

A finalidade de tal estrutura é identificar, explicar e atenuar os custos de transação e de produção, salvaguardando transações contra os danos decorrentes das assimetrias e incertezas (WILLIAMSON, 1988). Segundo o autor, por meio da teoria dos custos de transação examinam-se as relações contratuais da firma com cada um de seus constituintes (empregados, clientes, fornecedores) com o objetivo de economizar os inevitáveis custos

resultantes dessas relações. A governança se associa à "[...] ciência, estudo, teoria ou estudo da boa ordem e de modalidades viáveis" (WILLIAMSON, 1996, p. 59). É também um exercício de eficácia de modos alternativos de organizações. Ela pode ser pensada como um quadro institucional em que a integridade da transação ou o que a ela se relaciona é decidida.

Os custos de transação fundamentam-se em dois pressupostos do comportamento humano: a racionalidade limitada e os oportunismos, agravados por um ambiente repleto de incertezas e assimetrias de informação. Williamson (1996) baseia-se no conceito de racionalidade limitada a partir da teoria desenvolvida por Simon (1979) que sustentava que a capacidade da mente humana para formular e resolver problemas complexos é muito pequena quando comparada com o tamanho dos problemas, cujas resoluções devem ser resultantes de um comportamento racional objetivo no mundo real.

Williamson (1996) associa esse conceito com a ideia de que todo contrato complexo é inevitavelmente incompleto e, assim, os custos de transação são também inevitáveis. Logo, devido à racionalidade limitada, é impossível abordar nos contratos todas as soluções para os problemas decorrentes dos custos de transação. Por isso, mesmo que o tomador de decisão queira agir racionalmente, sua intenção é tolhida pela falta de informação adequada e por dificuldades de comunicação. Já o oportunismo é descrito pelo autor como sendo um pressuposto comportamental de busca com a astúcia do autointeresse. Resultam de tal comportamento a mentira, a trapaça, formas diversas de enganar e burlar os contratos. Contudo, os oportunismos diante do mercado acabam sendo revelados e restringidos.

Ao aprofundar os estudos sobre os custos de transação, Williamson (1988) afirma que a teoria dos custos de transação e a teoria da agência são complementares, pois têm as mesmas preocupações. Enquanto a primeira descreve a organização como uma estrutura de governança, a segunda a trata como um nexo de contrato. A construção da teoria da agência de Jensen e Meckling (1976) começa pelo estudo dos direitos de propriedade. Eles afirmam que todas as questões relacionadas à separação entre a propriedade e o controle na corporação moderna estão intimamente ligadas ao problema central da agência (JENSEN e MECKLING, 1976). Como já visto, os autores Berle e Means (1984) anunciaram de forma precursora os problemas de agência ao teorizarem sobre a separação entre propriedade e controle.

No resgate de tais teorias, Jensen e Meckling (1976) estabeleceram a relação de agência entre o principal (proprietários) e o agente (gerente). O primeiro delega poderes de decisão ao segundo no intuito de que este atue conforme os interesses do proprietário.

Entretanto, pode haver uma divergência de interesses e o agente passar a atuar conforme os seus objetivos em detrimento do principal. Os autores explicam suas definições.

> Nós definimos um relacionamento de agência como um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (o(s) principal(is) contratam outra pessoa (agente) para executar algum serviço em favor deles e que envolva delegar ao agente alguma autoridade de tomada de decisão. Se ambas as partes são maximizadoras de utilidade, existe boa razão para acreditar que o agente não agirá sempre pelos melhores interesses do principal (JENSEN e MECKLING, 1976, p. 308).

Nesse contexto, como os atores são vistos como maximizadores de utilidade, o principal pode limitar os conflitos de interesses por meio de contratos. Por outro lado, a elaboração desses contratos implica custos de transação, entendidos aqui como de agência. São eles: 1) custos de elaboração e estruturação de contratos entre o principal e o agente; 2) despesas com monitoração do agente; 3) perdas; 4) comportamento dos agentes. Contudo mesmo diante desses custos, é impossível que os contratos garantam a total dedicação dos agentes em suas decisões a favor do principal. Os autores defendem que é viável por intermédio desses instrumentos buscar o equilíbrio na relação agente e principal.

As relações contratuais são a essência da firma, para Jensen e Meckling (2000, p. 88). Elas estabelecem todos os contratos inerentes as suas atividades e relacionamentos com empregados, fornecedores, clientes, credores. Os autores argumentam que as firmas são, na verdade, ficções jurídicas que servem como um nexo para um conjunto de contratos que organiza as relações entre os indivíduos. Essa definição não inclui apenas corporações, mas entidades sem fins lucrativos como hospitais, universidades, fundações, cooperativas e órgãos do governo dentre outros. Sendo assim, os objetivos conflitantes dos indivíduos são levados ao equilíbrio dentro de uma estrutura de relações contratuais.

Fama (1984) ressalta que a propriedade do capital não pode ser confundida com a propriedade da firma, já que essa não passa de uma ficção jurídica, um nexo de contratos, conforme Jensen e Meckling (1984). Nesse contexto, a função do gerenciamento é inspecionar os contratos e assegurar a viabilidade da firma (FAMA, 1984).

O comportamento individual dentro das organizações, incluindo o dos gerentes, dependerá da natureza dos contratos, segundo Jensen e Meckling (1984, p. 81). Neles estarão definidos os benefícios, os direitos e os deveres para que o principal tenha sua propriedade salvaguardada e para limitar as atividades do agente. Entretanto, é impossível garantir a custo

zero que o agente tomará decisões do ponto de vista do principal, o que implica custos de transação já citados. Jensen e Meckling (1976) explicam que não há como assegurar que o agente tome decisões ótimas sob o ponto de vista do principal, pois ele não buscará o lucro máximo para esse proprietário, mas apenas o possível. Por isso, os autores enfatizam a necessidade de monitoramento constante, que consiste em métodos de auditoria, sistemas de controle formal, restrições de orçamento e no estabelecimento de sistemas de compensação que servem para alinhar os interesses dos gerentes com os dos proprietários. Assim, os autores defendem que a existência e o tamanho dos custos de agência dependerão da natureza dos custos de monitoramento.

Assim, o modelo financeiro de governança corporativa visa construir regras e incentivos para minimizar os problemas de agência e os custos de transação e efetivamente, alinhar o comportamento do agente com os objetivos do principal. Shleifer e Vishny (1997) argumentam que esse modelo tem como propósito possibilitar o máximo retorno financeiro aos proprietários (investidores). Para tanto, ele abrange as diferentes formas de garantir que o agente atinja tal objetivo, principalmente por meio das leis. Os autores ressaltam que a proteção legal é o principal motivo pelo qual os investidores entregam sua riqueza para ser administrada por um agente. Nesse sentido, o voto é o maior direito do acionista. Além dessa segurança, os acionistas podem contar com os mecanismos internos de governança corporativa, como os conselhos de administração, considerados instituições econômicas e legais, cuja principal função é salvaguardar o investidor. Tais mecanismos, por sua vez, podem ser alterados por processos políticos e segundo os autores, isso ocorre "[...] algumas vezes para melhor" (SHLEIFER e VISHNY, 1997, p. 738). Eles reiteram que a competição de mercado é uma das forças mais relevantes para a eficiência econômica no mundo, mas demonstram-se *céticos* de que ela sozinha possa resolver o problema da governança.

Como visto, os conselhos de administração são considerados um dos principais mecanismos de governança corporativa e atuam no sentido de salvaguardar os interesses dos acionistas. Por outro lado, Shleifer e Vishny (1997) argumentam que, muitas vezes, os conselheiros são passivos diante dos agentes (CEO e demais diretores) e, como consequência, diminuem a segurança dos acionistas frente aos oportunismos do agente. Conforme os autores, nos EUA, é frequente a sobreposição da gerência sobre o conselho de administração. Essa característica é propiciada em parte pela maior dispersão de propriedade, levando à separação entre propriedade e controle e, dessa forma, ao problema de agência.

Já em outros países onde a concentração de propriedade é maior, destaca-se a figura do acionista majoritário, que passa a ter o controle e o poder de decisão e, com isso, o problema da agência é minimizado. Entretanto, uma das consequências, conforme os autores, é o aumento da ineficiência na distribuição da riqueza para outros investidores, isso porque os majoritários representam seus próprios interesses, o que pode não coincidir com os interesses dos demais. Shleifer e Vishny (1997) avaliaram que um dos principais custos causados pela existência de grandes investidores nas organizações é a expropriação dos demais investidores, em especial, os minoritários. Surge, então, um novo problema de disputa, que se concentra entre os acionistas majoritários e minoritários ao invés do problema de agência (principal x agente). Tal relação se aplica na grande maioria dos casos em diferentes partes do mundo, isso porque as corporações normalmente apresentam acionistas controladores, que usualmente são seus fundadores.

La Porta, Lopes-de-Silanes e Shleifer (1999), em sua pesquisa em 27 países, obtiveram a mesma constatação que Shleifer e Vishny (1997). Os autores concluíram que o controle familiar (normalmente acionistas majoritários, membros de uma mesma família) é o modo mais frequente de controle nas organizações em diferentes países e que seus membros agem sem a intervenção e o monitoramento de outros acionistas. Em suma: 1) acionistas controladores sempre têm direitos de controle em excesso dos fluxos de caixa da firma; 2) controladores familiares participam do gerenciamento das firmas que eles possuem; 3) bancos, enquanto acionistas, não exercem muito controle sobre as firmas; 4) outros grandes acionistas usualmente não monitoram os acionistas controladores. Um dos principais apontamentos dos autores é que não há separação entre a propriedade e o controle na maioria das empresas pesquisadas. O fato é que as organizações, em última instância, não são dirigidas por gestores profissionais, mas por acionistas controladores que representam os interesses, muitas vezes, dos familiares fundadores.

Novamente, destaca-se a proteção legal como a melhor forma para evitar expropriações aos acionistas. "Quando a proteção ao investidor é muito boa, o máximo que os internos (acionistas controladores) podem fazer é superfaturar; colocar parentes na administração e empreender algum projeto imoral" (LA PORTA, LOPES-DE-SILANES e SHLEIFER, 1999). Eles avaliam que a aplicação das leis é motivada por regulações do mercado, pelos tribunais e pelos próprios integrantes do mercado. Os autores sustentam que uma forte proteção legal ao investidor está diretamente associada a uma governança

corporativa efetiva que se reflete no mercado financeiro, na dispersão da propriedade dos acionistas e na alocação adequada do capital da firma.

Desta forma, considera-se que as racionalidades que embasam o modelo financeiro de governança corporativa se relacionam, majoritariamente, a alinhar as tomadas de decisões em conformidade com os objetivos da corporação, em especial, a maximização dos lucros, o que remete diretamente aos interesses do principal (acionistas controladores). Neste sentido, destacam-se as garantias provenientes dos aspectos legais relacionados ao poder de voto e aos contratos que asseguram o poder de tais controladores. Outra lógica que se ressalta é a busca por minimizar os custos de transação resultantes das relações entre acionistas, CEO e conselheiros, entre elas, as assimetrias de informação e os oportunismos que emergem dos interesses dos diferentes atores.

2.1.2 O modelo dos *stakeholders*

Ainda no início do século XX, em 1932, Berle e Means (1934) já instigavam proprietários e administradores a ampliarem a atuação das companhias, não apenas em prol dos seus acionistas, mas dos funcionários, do público em geral e da comunidade. Ainda que em uma visão bastante atrelada à propriedade, os autores abrem espaço para uma abordagem em prol de outras partes interessadas *(stakeholders)*.

> [...] nem as reivindicações dos proprietários, nem as do controle conseguem manter-se contra os interesses soberanos da comunidade [...] Só falta a comunidade apresentar suas reivindicações com clareza e força [...] Se os líderes das grandes companhias apresentassem, por exemplo, um programa compreendendo salários justos, estabilidade no trabalho, serviços razoáveis ao público e estabilização nos negócios, pontos esses que desviariam uma parte dos lucros dos proprietários passivos, e se a comunidade em geral aceitasse esse programa como uma solução lógica e humana das dificuldades industriais, os interesses dos proprietários passivos teriam de ceder (BERLE; MEANS, 1934, p. 277).

Embora não seja um tema recente, a participação dos *stakeholders* é bastante ignorada na governança das firmas e por consequência, nos seus conselhos de administração, segundo Turnbull (1997a). De modo geral, o modelo de governança que prepondera é o financeiro, cujo foco, como já visto, é o investidor. Isso se deve a três razões, de acordo com o autor: 1) a cultura hegemônica de valores competitivos; 2) preocupações industriais e legais no estabelecimento de relações formais com clientes e fornecedores; 3) falta de experiência e conhecimento de como estruturar valores na relação com os externos. Collier e Esteban

(1999) ressaltam ainda que, na maioria dos casos, a governança é exercida por poucos com vistas aos interesses de poucos. Por outro lado, Wood (2008) alerta que as instituições não existem apenas para servir a seus propósitos, mas às sociedades e a seus povos. São eles que condicionarão a sua sobrevivência, conforme defende a autora.

O modelo *Stakeholders* de governança corporativa é baseado na teoria dos *stakeholders*. Ele se contrapõe ao financeiro ao ampliar e diversificar sua visão abrangendo os diferentes atores que compõem e que são essenciais para a organização. Logo o sistema de governança deve atender aos diferentes interesses dos *stakeholders* no estabelecimento da estrutura organizacional, da política gerencial e das tomadas de decisões. Neste sentido, Campos; Bertucci (2005) destacam a proposta instrumental de Jones (1995) para a Teoria dos *Stakeholders*, que preconiza que os custos de agência e de transação podem ser reduzidos quando os diferentes *stakeholders* agem com base na mútua cooperação e, dessa forma, reduzem os custos de elaboração e monitoramento e a necessidade do estabelecimento de garantias para as relações contratuais.

Clarkson (1995) ressalta que a sobrevivência e a continuidade das corporações dependem da habilidade de seus administradores de criar riqueza, valor e satisfação suficientes para todos aqueles pertencentes ao grupo de *stakeholders* primários. Do contrário, quando algum dos *stakeholders* primários tornar-se insatisfeito e se retirar da corporação, ele poderá causar sérios danos a ela, levando-a até mesmo a entrar em colapso (CLARKSON,1995). O autor destaca que riqueza e valores não são definidos adequadamente por apenas preço, dividendos ou lucros, mas também pela forma justa como são distribuídos, atendendo os diferentes *stakeholders* e, com isso, preservando-se a participação igualitária de cada grupo primário e evitando-se o favorecimento de um único.

Os *stakeholders* são pessoas ou grupos que voluntariamente ou involuntariamente são expostos aos riscos provenientes das atividades da firma, que possuem ou reivindicam propriedade, direitos ou interesses em uma corporação e em suas atividades passadas, presentes ou futuras, conforme Clarkson (1995). Os direitos ou interesses dos *stakeholders* são resultantes de transações ou de ações corporativas e podem ser legais ou morais, individuais ou coletivos.

Existem *stakeholders* primários e secundários, segundo Clarkson (1995). Os primeiros são aqueles essenciais para a corporação, sem os quais ela não sobrevive, pois há um alto nível de interdependência da empresa para com esse grupo composto por investidores,

empregados, clientes e fornecedores. Pertencem também a esse grupo os *stakeholders* públicos: governos e comunidades, que geram infraestrutura, leis, regulações e mercados às corporações. Logo, os primários são constituídos por diferentes grupos com interesses, expectativas, responsabilidades e objetivos variados e que devem ser gerenciados e atendidos sem distinção. Assim, segundo o autor, é possível definir a corporação como um sistema formado por grupos de *stakeholders* primários em um complexo conjunto de relações. Já os secundários são aqueles que influenciam e afetam a corporação e vice e versa, mas que não são essenciais para sua sobrevivência. A mídia e as associações são consideradas públicos relevantes secundários, caracterizados por sua capacidade de mobilizar a opinião pública a favor ou contra o desempenho corporativo e, por isso, apresentam potencial suficiente para causar danos significativos à corporação.

Turnbull (1997a) denomina os *stakeholders primários,* por sua importância à firma, como estratégicos. Nesse caso, os acionistas devem concordar em manter a equidade na participação dos *stakeholders* nas ações de empresas privadas ou públicas. O autor defende um conselho de administração formado por representantes dos diferentes *stakeholders* no sentido de democratizar o controle e a propriedade. Logo, os grupos estratégicos podem influenciar os controladores e então, determinar o caminho que a corporação deve tomar. Essa é a governança com base nos *stakeholders,* para Turnbull (1997a).

A teoria dos *stakeholders,* que fundamenta o modelo, emergiu a partir da eclosão de movimentos sociais nas décadas de 60 e 70, que exigiam novas posturas das organizações e, assim, instigaram novas formas de pensar o papel das empresas na sociedade. O objetivo era conceder uma visão mais ampla da organização e resolver os problemas sociais inerentes a ela por meio de um redesenho das instituições, tendo como suporte a interação dos *stakeholders* no sistema. Essa era a resposta para a questão de como as empresas agiriam frente à pressão para uma mudança social positiva.

Donaldson e Preston (1995) consideram que a teoria dos *stakeholders* surge como uma resposta estratégica de gerenciamento às reivindicações da sociedade. Conforme a teoria, as estratégias devem levar em conta todos os grupos que afetam o alcance dos objetivos da empresa. Os autores afirmam que a teoria pode ser entendida na perspectiva de que a corporação é uma constelação de interesses cooperativos e competitivos de valores intrínsecos. Para eles, a teoria apresenta um lado instrumental por estabelecer um quadro para examinar as conexões entre a prática do gerenciamento de *stakeholders* e o alcance dos vários

objetivos da corporação. Contudo, a sua principal base é normativa, pois estabelece que os *stakeholders* compreendam grupos com interesses legítimos nas atividades das empresas e, da mesma forma, essas para com eles.

Os autores analisam que a teoria é gerencial no sentido amplo do seu termo. O gerenciamento deve atender aos diferentes interesses dos *stakeholders* no estabelecimento da estrutura organizacional, da política gerencial e das tomadas de decisões. Donaldson e Preston (1995) defendem que os gerentes não são os únicos controladores, contudo nem todos os *stakeholders* devem ser envolvidos diretamente nos processos e nas tomadas de decisão. A teoria representa uma abordagem desafiadora para a visão convencional da economia capitalista na perspectiva desses autores.

Em sua abordagem da teoria dos *stakeholders,* Clarkson (1995) desenvolveu um modelo e uma metodologia para analisar o desempenho social da corporação. O autor parte da ideia de que a firma é um sistema de *stakeholders* que opera dentro de um sistema maior que é a sociedade para prover suas necessidades de mercado. Sua proposta baseou-se nas relações de gerência da corporação com seus diferentes atores (empregados, clientes, acionistas, fornecedores, governo e comunidade).

Clarkson (1995) alerta que é preciso distinguir entre as questões que envolvem todas as partes interessadas para a empresa e as questões sociais, pois os administradores gerenciam as relações com seus *stakeholders* e não com a sociedade como um todo. Conforme o autor, entre as diversas questões que podem ser utilizadas para analisar a adesão das empresas ao modelo dos *stakeholders*, destacam-se as seguintes: estrutura, desempenho econômico, códigos de conduta e ética, benefícios aos empregados, treinamentos, planejamento de carreira, programa de assistência aos funcionários, absenteísmo e rotatividade, aposentadoria, mulheres como gestoras, comunicação dos empregados, relações de poder, investimentos sociais, preservação ambiental e relações com a comunidade dentre outros.

Freeman e Reed (1983) estabeleceram uma divisão de poder e influência envolvendo os diferentes *stakeholders* que compõem uma organização. Eles classificam os acionistas e diretores em uma posição de poder formal e de voto. Já os clientes, fornecedores, competidores, partidos e detentores de dívidas têm um poder econômico, entendido pelos autores como influenciador das decisões de mercado. E por fim, os governos, as associações civis e comerciais, os defensores dos consumidores, os partidos dispõem do poder político e

da habilidade de influenciar e usar seus processos. No entanto, dependendo das articulações de cada grupo de *stakeholders*, eles podem alternar os poderes.

Os autores propõem que é preciso entender as necessidades e habilidades de cada *stakeholder* de forma estratégica em um método sistemático, uma espécie de auditoria dos *stakeholders*. O objetivo é identificar a importância de cada um e seu potencial de cooperação para auxiliar a corporação a atingir os seus objetivos. Para tanto Almeida e Bertucci (2010) ressaltam a contribuição empírica de Mitchell, Agle e Wood (1997) para a avaliação da relevância dos diferentes *stakeholders* da organização. Conforme esses autores, deve-se observar o poder do *stakeholder* de influenciar a organização, a legitimidade de seu relacionamento com a organização e a urgência de suas reivindicações. Nessa perspectiva, sugere-se que a urgência no atendimento das demandas dos *stakeholders* deve se associar a sua contribuição para os custos, sua legitimidade como aspiração ou a sua capacidade de exercer pressão sobre a organização.

Freeman e Reed (1983) utilizam o termo *democracia corporativa* para denotar o modelo dos *stakeholders* nas organizações, centrado na maior participação dos diferentes grupos no processo de governança e no aumento da responsabilidade da administração para com todos. Nesse sentido, os conselhos de administração têm fundamental importância na definição das estratégias e ferramentas do modelo de *stakeholders*, determinando o tempo e o nível de cada tipo de participação. De modo geral, segundo os autores, isso denota que as diferentes partes interessadas passaram a exercer maior poder político e, por outro lado, como as decisões de mercado tornaram-se mais politizadas, a consciência de crescer com responsabilidade ganhou maior evidência (FREEMAN e REED, 1983).

Wood (2008) destaca que as pesquisas recentes sobre negócios envolvendo a teoria dos *stakeholders* têm, tipicamente centrado na comunidade. Sua ênfase é nos direitos humanos, dignidade, justiça e na necessidade de as corporações contribuírem para resultados almejados. O conceito para uma corporação sóciorresponsável exprime uma expectativa de que a companhia cidadã deve reconhecer deveres para evitar danos aos *stakeholders* e contribuir com o bem-estar, não apenas no que exige a lei e estipula a missão econômica, mas indo além. Wood (2008, p. 161) sustenta que "[...] corporações que não conseguem obter seus lucros legalmente, eticamente e de forma responsável não merecem sobreviver; nosso planeta não pode permitir negócios que continuam tratando seus *stakeholders* como apenas outro fator ambiental a ser gerenciado". Em suas pesquisas recentes, Agle et al (2008) verificaram

que de 100 companhias estudadas da lista das 500 da revista *Fortune*, apenas 10 destacaram em seus *sites* (missão, valores, filosofia da empresa) a maximização de valores exclusiva aos acionistas, enquanto 64 delas exibem que buscam maximizar o bem-estar de todos.

Em suma, a aplicação da teoria dos *stakeholders* por meio do modelo que ela fundamenta para a governança corporativa tem como condição imprescindível considerar todos os atores relevantes para a organização, garantir a sua participação e contemplar seus diferentes interesses. Essa é a racionalidade que se aplica também aos membros do conselho de administração. Logo, o CA deve ser diverso em sua composição, tanto com membros que representam os acionistas majoritários quanto minoritários e outros *stakeholders*, como empregados. Portanto, as decisões dos conselhos de administração devem contemplar os diferentes interesses dos *stakeholders*. Busca-se a racionalidade da coalizão com o amplo debate entre todos os atores, de forma democrática e aprofundada. Tal lógica leva a um processo decisório coletivo, o que pode acarretar em maior tempo para ser definido. Desta forma, a racionalidade que permeia tal modelo amplia as responsabilidades não apenas para com os acionistas (como no modelo financeiro), mas para com todos os integrantes do grupo de *stakeholders* primários e, quando oportuno, para os integrantes do grupo de secundários. A sua aplicação nas organizações visa a maior equidade. Por isso, ao ampliarem seu campo de atuação, os conselheiros de administração entram em um campo, não apenas de geração de recursos financeiros. Prega-se a lógica de que a satisfação e a criação de riqueza devem ser compartilhadas entre todos os atores envolvidos na organização.

2.1.3 Estrutura dos CAs

A estrutura dos conselhos de administração é abordada, nesta pesquisa, conforme o perfil de seus conselheiros, a composição (tamanho e tipo), processos de eleição, comitês, divisões de trabalho. Com base nos pressupostos e nas lógicas dos modelos financeiro e *stakeholders*, buscou-se associá-los aos diferentes aspectos da estrutura para fundamentar as análises desta dissertação.

Na literatura, a estrutura é estudada de forma ampla e em diferentes prismas. Black e Kim (2011) associam-na ao desempenho das organizações. Os autores avaliaram os conselhos de administração de países do leste asiático, em especial, da Coreia do Sul e observaram que as organizações que mudavam a estrutura do CA por consequência também alteravam o seu funcionamento e que as firmas com a presença de conselheiros independentes apresentavam práticas mais transparentes. Black e Kim (2011) concluíram que reformas na estrutura do CA

implicavam positivamente o desempenho da organização nos seus valores e no seu reconhecimento perante o mercado.

Linck, Netter; e Yang (2007), em suas pesquisas em 7.000 empresas, ressaltam que as empresas estruturam seus conselhos conforme os custos e benefícios que eles geraram em monitoramento e em aconselhamento. Sendo assim, as organizações definem a estrutura dos seus CAs para mitigar os conflitos de agência e reduzir os custos de transação resultantes, principalmente, de seus contratos. Os autores destacam que a estrutura espelha o sistema de governança predominante na organização. Já Baker e Gompers (2002) analisam que a estrutura do conselho é o resultado de barganha entre o CEO e os acionistas,

Bhagat e Black (2000) elaboraram uma configuração para a estrutura dos CAs, especificamente, para os diferentes tipos de conselheiros, quais sejam conselheiro representante, conselheiro interno, conselheiro afiliado e conselheiro independente.

- Conselheiro representante do grupo controlador: indivíduo que possui assento no conselho e que representa a diretoria da empresa pertencente ao grupo controlador da companhia ou que é membro da família detentora ou participante do controle ou, ainda, integrante da esfera de governo que detenha ou participe do controle.

- Conselheiro interno: profissional que participa simultaneamente do conselho e da direção da empresa.

- Conselheiro afiliado: ex-funcionário da companhia ou grupo controlador; funcionário ou beneficiário de fundação previdenciária patrocinada pela própria companhia; representante eleito dos funcionários; empregado sem cargo de diretoria; ex-integrante do governo ou de companhia estatal que detenha ou participe do controle e diretor ou conselheiro de empresa controlada ou coligada.

- Conselheiro independente: profissional sem ligação aparente com a companhia e seus controladores. Nesse caso, os autores ressaltam que em países desenvolvidos o aumento da independência nos CAs é utilizado como uma resposta ao baixo desempenho da organização.

Raheja (2005) avalia que os conselheiros internos são importantes para o CA por seu conhecimento mais aprofundado sobre a organização, contudo eles passam a ser mais omissos ao visarem os seus interesses quando comparados aos conselheiros externos que, embora não

conheçam com detalhe a organização, conferem mais fiscalização ao trabalho do CEO. Pfeffer (1972) já anunciava que a presença de conselheiros externos confere maior regulação e cumprimento às leis por parte do CA, o que tranquiliza investidores, bancos e outros grupos interessados. No entanto, o autor apontava para a evidente menor influência do conselheiro externo. Fato ratificado por Raheja (2005) ao afirmar que, diante de um CEO com grande influência sobre o CA, torna-se difícil para os conselheiros externos reverterem tomadas de decisões equivocadas.

No mesmo sentido, Baker e Gompers (2002) ressaltam que a quantidade de membros externos no CA varia conforme o tempo de mandato do CEO e a concentração de votos. Dessa forma, quando mais tempo de organização tiver o CEO e quanto mais concentrado for o poder de voto nas mãos dos acionistas controladores, menor será a participação de membros externos no CA. Além disso, Raheja (2005) destaca que, ao se identificar um alinhamento de interesses entre os conselheiros internos e os acionistas, a composição do CA tende a ser menor e menos independente. Ao contrário, o autor defende em seu modelo que o CA seja composto por um número maior de membros e, em sua maioria, independentes.

Kesner, Victor e Lamont (1986) pesquisaram a estrutura dos CAs a partir do perfil dos conselheiros. Os autores concluíram que as características dos membros se relacionam, primordialmente, com a sua formação e experiência, independência de atuação, posse ou não de ações da empresa e ainda outras variáveis que influenciam os interesses e o desempenho dos conselheiros em suas atividades e tarefas (KESNER, VICTOR e LAMONT, 1986).

De forma similar, Zahra e Pearce II (1989; 1992) argumentam que a análise do perfil dos conselheiros deve ser realizada a partir de dois componentes: 1) formação e experiência dos conselheiros, o que se reflete na idade, na formação acadêmica e nos valores que influenciarão diretamente suas escolhas; 2) estilo de trabalho que refletirá o foco de atuação do conselheiro (se interno ou externo), a sua independência em relação aos diretores e os seus interesses na empresa enquanto representantes dos acionistas ou de outros *stakeholders*.

Demb e Neubauer (1992) analisaram o mandato dos conselheiros e concluíram que ele deve ser o mais breve possível. Os autores argumentam que quanto mais tempo um membro permanece no CA, maior é o seu envolvimento e fidelidade com os demais, o que se reproduz no estreitamento das relações e no aumento da confiança. As consequências podem ser uma maior negligência na apuração dos fatos, na verificação de dados e, ainda, nos conformismos com a situação geral da empresa.

Vance (1983) avaliou a estrutura dos CAs, especificamente, no que tange aos comitês. Para o autor, tais órgãos proporcionam o acompanhamento permanente de assuntos que necessitem de revisões periódicas como as políticas públicas, de responsabilidade social, evoluções tecnológicas, acompanhamento estratégico de planejamento ao longo prazo e outras. Zahra e Pearce II (1989) analisam que a estrutura favorece sobremaneira o papel de controle do CA por meio de seus comitês de auditoria e monitoração do cumprimento às metas da firma. Segundo os autores, o trabalho dos conselheiros se organiza a partir de cinco elementos: a frequência e a duração das reuniões, a interface do conselho com o principal executivo da empresa, o nível de consenso entre os conselheiros, a formalidade dos procedimentos e a preocupação e envolvimento do conselho com sua própria avaliação (VANCE, 1983; ZAHRA E PEARCE II, 1989).

No Brasil, as pesquisas sobre a estrutura dos CAs, especialmente, sobre o tamanho, o perfil, o processo de eleição e a existência de comitês demonstram algumas mudanças no decorrer dos anos. Ventura (2002) identificou que o prazo médio de mandato do conselheiro é de três anos e que o CA, naquela época, era formado por uma média de três membros. Já Martins (2004), em sua pesquisa, constatou que 46% dos conselhos são constituídos por três a nove membros e 39% são compostos de cinco a sete membros. Guerra (2009) verificou que, na maioria dos CAs pesquisados, a sua composição média é de cinco a nove membros e que o tempo de mandato é de dois anos com a possibilidade de reeleição por mais um. Em uma pesquisa recente do IBGC (2010), os CAs são constituídos em média por nove membros, mas, nas suas reuniões, normalmente, comparecem de cinco a seis conselheiros. A pesquisa destaca que houve uma evolução quanto à diversidade na composição do CA, com maior participação de conselheiros independentes. Contudo houve também o aumento de membros do CA que são executivos da empresa. Nesse sentido, ressalva-se que a participação das mulheres nos CAs é ainda bastante restrita.

A respeito do processo de escolha dos membros, Martins (2004) afirma que não há uma seleção ampla e aberta dos conselheiros, que geralmente ingressam a convite de um acionista majoritário ou grupo. Dessa forma, o processo de eleição dos conselheiros não garante independência máxima em relação à pessoa que indicou um membro para compor o CA. O IBGC (2010, p. 17) denuncia que muitos conselheiros independentes são escolhidos quando o acionista sabe que ele "[...] não vai dar problema ou levantar questionamentos". Nesse sentido, Silveira (2010) ressalta que os processos de eleição dos conselheiros no Brasil são considerados ainda obscuros e pouco estudados. Quanto ao perfil dos conselheiros, IBGC

(2010) afirma que a sua integridade pessoal é a característica mais importante. Gotz (2006) identificou, em sua pesquisa, que os conselhos são formados em sua maioria por engenheiros, administradores, economistas e advogados com experiência profissional acima de vinte anos e com idade superior aos 40.

E, por fim, no que tange aos comitês e a divisão do trabalho nos CAs, Silveira (2010) afirma que os primeiros variam conforme a empresa, e sua função é prestar assessoria de informação aos conselhos, embora ainda não sejam frequentes no Brasil. Guerra (2009), em sua pesquisa em 65 empresas brasileiras, destaca o predomínio do comitê de controle entre os diferentes identificados: de riscos, comercial, divulgação, estratégica, negócios, estratégia, inovação e gestão de pessoas.

2.1.4 Funcionamento dos CAs

Na presente pesquisa, abordou-se o funcionamento dos CAs por meio das seguintes perspectivas: dinâmicas das reuniões; relações entre propriedade, controle, gestão; regimentos internos; códigos de ética e conduta dos conselhos. Nas análises, relacionam-se tais aspectos com os pressupostos e as lógicas dos modelos financeiro e *stakeholders*.

Na literatura, o funcionamento dos CAs é abordado de forma ampla. Zahra e Pearce II (1989); Stiles e Taylor (2001) As reuniões dos CAs envolvem uma série de preparativos, como a definição da pauta e da agenda, a preparação de documentos a serem expostos, organização do material de cada conselheiro que, ao participar da reunião, deverá ter o direito de se expressar livremente. Entretanto, não poderá articular com antecedência as decisões a serem encaminhadas com o objetivo de manipular os dados.

Levrau e Van Den Berghe (2007) reforçam que é necessária uma coesão entre os membros do conselho para que esses, durante as reuniões, possam expor suas visões, desafiar as opiniões dos demais conselheiros, sem romper com a harmonia da reunião. Para eles, a discussão é fundamental para que novas ideias surjam, bem como questionamentos e refutação de concepções equivocadas. Quanto à periodicidade em que os conselheiros se reúnem, Heidrick e Struggles (2007) pesquisaram o funcionamento dos CAs europeus e os dados resultantes indicaram que, em média, os conselheiros europeus reúnem-se de forma presencial 8,7 vezes ao ano.

A respeito das relações entre propriedade, controle e gestão dentro dos CAs, como visto, são fundamentais as teorias de Berle e Means (1934) sobre a separação entre

propriedade e controle e ainda a teoria da agência de Jensen e Meckling (1976). Como já destacado, em países como EUA e Reino Unido, onde as organizações apresentaram uma dispersão de poder, a propriedade se dilui entre inúmeros acionistas e, nesse processo, desponta a figura do gestor. A decorrência direta de tal separação é o problema de agência (principal x agente). Contudo, La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999) avaliaram que não há uma preponderância da separação entre propriedade e controle nas corporações mundiais. Em outros países como, por exemplo, os latino-americanos, há uma centralização da propriedade e do controle, o que acarreta os problemas da disputa entre acionistas majoritários e minoritários. Diante desse cenário, Levrau e Van Den Bergher (2007) destacam que a importância da presença de minoritários no CA para que únicas e desafiadoras perspectivas sejam lançadas para as tomadas de decisões do conselho de forma mais justa.

Os regimentos, os códigos de ética e de conduta dos CA são fundamentais para o andamento das suas atividades, visto que os principais escândalos envolvendo as organizações foram provocados, em última instância, pela falta de conduta ética. Stiles e Taylor (2001) avaliam que a introdução de diversos códigos de conduta e recomendações de melhores práticas provocou reformas nas estruturas dos CAs, mas, na maioria das vezes, tal desenvolvimento é pouco considerado em razão de uma ainda forte percepção de que os conselhos de administração são ineficientes.

No Brasil, o IBGC (2010, p. 2) aponta para uma "[...] clara percepção de deterioração no funcionamento dos CAs nas suas principais dimensões". A pesquisa ressalta que, de modo geral, piorou o funcionamento do CA quando comparado com pesquisa de 2003 sobre o mesmo tema. Constatou-se que a definição da pauta das reuniões, a qualidade das informações disponibilizadas e, principalmente, a dinâmica das contribuições na discussão apresentaram resultados piores quando comparados ao estudo de 2003. A periodicidade das reuniões permanece, em sua maioria, uma vez por mês. Normalmente os responsáveis pela definição da pauta da reunião são o presidente do CA, o CEO, seguidos pelos demais membros do conselho. A pesquisa denuncia ainda que são frequentes as reuniões prévias para definir posicionamentos. Tal fato é corroborado pela inexistência de dispositivos legais no País que coíbam as reuniões prévias entre membros do conselho (KITAGAWA; RIBEIRO DE SOUZA, 2009). Martins (2004) destacou em sua pesquisa que as agendas das reuniões são predefinidas pelo presidente do CA e encaminhadas aos demais diretores, que solicitam a inclusão de assuntos a serem tratados nas reuniões. O autor constatou que as reuniões são conduzidas de forma a se obter consenso, mas que "[...] as discussões, divergências e

alterações de opiniões ficam relegadas ao segundo plano" (MARTINS, 2004, p. 194). Da mesma forma, Brandão (2004) verificou que as reuniões dos CAs nas empresas pesquisadas eram, normalmente, pautadas pelos posicionamentos do acionista majoritário. Contudo se observou que as reuniões eram marcadas por discussões intensas e pela busca do consenso nas empresas pesquisadas.

Black, Carvalho e Gorga (2008) constataram que são apenas nas reuniões presenciais que realmente ocorrem discussões reais dos conselhos capazes de colaborar com a gestão da companhia. Guerra (2009) avalia que existem também outras dinâmicas relacionadas às reuniões dos conselhos que podem ser analisadas como a troca de documentos, a frequência de correios eletrônicos, a ocorrência de teleconferências e outras possibilidades de encontros virtuais.

Martins (2004) analisou as trocas de informação entre os conselheiros por meio de reuniões formais, via comunicados da diretoria, conversas informais entre os conselheiros e correspondências formais entre os membros dos CAs. De modo geral, o autor verificou em sua pesquisa que há, frequentemente, uma polarização das discussões entre os representantes dos acionistas controladores nas reuniões dos conselhos, de forma a controlarem a tomada de decisões. Outra constatação foi a participação tímida dos que representam demais *stakeholders* como os acionistas minoritários e outras minorias como os empregados.

Como apontado pelas pesquisas citadas, a relação entre propriedade, controle e gestão dentro dos CAs em países como o Brasil se polariza nas disputas entre majoritários e minoritários. De modo geral, nota-se uma centralização de poder que se exemplifica pelo acúmulo de cargos (presidente do CA e CEO), postos que são ocupados, frequentemente, por membros da mesma família. Bertucci, Bernardes e Brandão (2006) avaliam que a adoção das melhores práticas de governança corporativa e do código de ética conferem maior segurança aos minoritários e transparência nos processos de decisões. As autoras citam dentre as dificuldades identificadas de participação dos acionistas minoritários nos processos de decisão: a dispersão geográfica, a crença na prevalência da opinião do acionista majoritário e a inocuidade da presença do minoritário nas reuniões.

A respeito do código de ética e de conduta, Guerra (2009), em sua pesquisa, aponta que 58,05% das 65 empresas brasileiras estudadas não dispõem de regimento interno. Entre as empresas que têm algum tipo de regimento, mais de 58% dos conselheiros entrevistados pela autora concordam que os membros do CA devem ser os responsáveis por aprovar os códigos

e os regimentos. A existência de documentos que regem o funcionamento dos CAs é considerada um diferencial positivo para as recomendações de instituições, como o IBGC e a OCDE. Brandão (2004) constatou que a implementação de códigos de ética e de conduta apresenta grandes chances de ser incorporada nos acordos de acionistas. A autora observou que o código de ética desponta como uma modalidade de código de governança corporativa centrada no estabelecimento de regras de conduta para os atores organizacionais.

Em suma, observou-se, pelas pesquisas, que o funcionamento dos CAs brasileiros ainda é deficiente como constatou o IBGC (2010), principalmente, no que se refere à participação, à independência, ao processo de escolha dos conselheiros, ao regimento interno e ao código de conduta, o que justifica pesquisas atuais para acompanhar as suas mudanças.

2.2 Princípios da OCDE e recomendações do IBGC para os CAs

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), conforme convenção assinada em Paris, em 1960, tem por objetivo a promoção de políticas que visam incentivar o crescimento econômico, o desenvolvimento sustentável e a qualidade de vida. Os princípios da OCDE para governança corporativa foram elaborados pela primeira vez em 1998 e, de acordo com a organização, desde 1999 eles são considerados referências para todas as empresas que almejam o alto nível de governança corporativa, inclusive no Brasil, pelo IBGC. A OCDE (2004) definiu seis princípios de governança corporativa que abarcam os seguintes temas: 1) base assegurada para um quadro eficaz de Governança Corporativa; 2) direitos dos acionistas e as funções-chave da propriedade; 3) forma equânime de tratamento dos acionistas; 4) papel dos *stakeholders* na Governança Corporativa; 5) divulgação e transparência; 6) responsabilidades da administração.

Em linhas gerais, apresenta-se cada um deles, que serão especificados no ANEXO A. Em seu primeiro princípio, a OCDE estabelece que o quadro de governança corporativa deve promover mercados transparentes e eficientes, além de estar em conformidade com a lei e articular, claramente, a divisão de responsabilidades com as diferentes autoridades de supervisão, reguladoras e as que aplicam a lei.

No segundo princípio, *os direitos dos acionistas e as funções-chaves da propriedade*, a OCDE recomenda que todos os acionistas tenham o direito de participar e de serem suficientemente informados sobre as decisões a respeito das mudanças de fundo na sociedade.

No terceiro princípio, *o tratamento equânime dos acionistas*, a OCDE recomenda que os acionistas que compõem uma mesma categoria devem ser tratados de forma igual. Ressalta-se a importância da distribuição das informações de forma igualitária e a transparência das relações e dos interesses como, por exemplo, o acionista divulgar se há interesse especial sobre determinada pauta e não comparecer à reunião em que será discutido tal tema.

No quarto princípio, *o papel dos stakeholders na Governança Corporativa*, a OCDE ressalta a importância e o respeito aos *stakeholders*, a sua participação e a necessidade de transparência das informações a todos.

No quinto princípio, *divulgação e transparência*, estabelece-se que as informações devem ser divulgadas conforme rigorosas normas contabilísticas, todas auditadas de forma independente e distribuídas em canais de comunicação de amplo acesso a todos.

Em seu sexto princípio, *as responsabilidades do Conselho de Administração*, a OCDE recomenda que o CA deve aplicar elevados padrões éticos ao considerar os diferentes interesses dos *stakeholders*. Os conselheiros devem desempenhar funções como apreciar e orientar a estratégia da sociedade, estabelecer os principais planos de ação, objetivos de desempenho, supervisionar os gastos de capital e garantir um processo formal e transparente da escolha dos diretores entre diversas outras.

Nos anos de 2000 a 2003, a OCDE realizou, na América Latina, diversos encontros com o objetivo de adaptar seus princípios às particularidades e às necessidades locais. Participaram das reuniões Brasil, Argentina, Chile e México. Ao final, elaborou-se um documento intitulado *White paper on corporate governance in America Latina* (OCDE, 2003), composto de sete princípios, sendo um deles específico para os Conselhos de administração (V Princípio). A respeito desse princípio, estabelecem-se diversas recomendações quanto aos seguintes temas: 1) integridade do conselho e independência de seus membros; 2) desenvolvimento de uma cultura de CAs efetivos; 3) remuneração dos membros; 4) habilidades e formação dos membros; 5) CAs em pequenas e médias empresas que serão abordados de forma detalhada nesta dissertação.

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é reconhecido, nos cenários nacional e internacional, como a principal referência na difusão de práticas de Governança Corporativa na América Latina. A instituição lançou, em 1999, seu Código de Melhores

Práticas de Governança Corporativa focado nos CAs e depois o ampliou para outras temáticas. Ao longo do tempo, o código sofreu diversas atualizações que culminaram com sua quarta edição, em 2009. O IBGC propõe quatro princípios de governança corporativa: que são: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa.

(1) Transparência: desejo de transmitir a todas as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e, não apenas, as exigidas por lei ou regulamentos. A transparência não deve se restringir ao desempenho econômico-financeiro e abordar os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à formação de valor.

(2) Equidade: tratamento justo de todos os sócios e *stakeholders*. As atitudes e políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.

(3) Prestação de contas (*accountability):* os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.

(4) Responsabilidade corporativa: os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Em seu Código de Melhores Práticas (2009, p. 29), o IBGC considera o Conselho de Administração como o "[...] órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico. É o principal componente do sistema de governança". No ANEXO A, citam-se as 40 recomendações do IBGC para os CAs que foram abordadas ao longo desta dissertação.

Dessa forma, o IBGC parte dos princípios mais abrangentes da OCDE para a governança corporativa e os especifica conforme a realidade do Brasil. Atualmente o *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa* está em sua quarta edição. Em sua apresentação, ressalta-se que o ambiente institucional brasileiro evoluiu no decorrer das edições do código. Para esta pesquisa, os requisitos indicados para os CAs pelo IBGC foram essenciais no desenvolvimento das análises, pois forneceram parâmetros para identificar as racionalidades que permeiam os discursos dos conselheiros entrevistados e suas contradições, culminando com a avaliação do modelo de governança corporativa vigente.

A presente abordagem sobre os conselhos de administração conduzida pelos pressupostos e pelas racionalidades dos modelos de governança corporativa financeiro e *stakeholders* assim, se diferencia das demais pesquisas aqui apresentadas. Não há evidências de tal recorte, sobretudo, quando associado com as melhores práticas de governança corporativa do IBGC (2009) e OCDE (2004) que servem de parâmetros para o entendimento das dissonâncias dos discursos dos conselheiros de administração, os distanciamentos entre o que se prega e o que se faz. As lógicas dos dois modelos avaliados como os mais adequados para o entendimento da governança corporativa no Brasil sustentam as análises sobre a estrutura acionária, os processos de eleição, os perfis dos conselheiros, o tempo de mandato, os comitês, as dinâmicas das reuniões, os regimentos internos, os códigos de ética e de conduta dos conselhos e ainda sobre as melhores práticas. Assim, os conselhos de administração, em sua estrutura e funcionamento, são abordados pelos discursos de seus membros, relacionados a esta moldura teórica e analisados qualitativamente.

3 PERCURSO METODOLÓGICO

3.1 Tipo da pesquisa

Esta pesquisa se constitui como de natureza qualitativa e foi realizada ao longo de 2012. Para sua condução, baseou-se nos pressupostos de autores que relacionam diretamente o tipo da pesquisa com as visões de mundo do pesquisador. Taylor, Bogdan (1998) e Merrian (1988) argumentam que os pesquisadores não iniciam uma investigação com a *mente vazia*, uma vez que a pura indução seria impossível. Nessa perspectiva, é impossível deixar de lado as premissas, os conceitos e as noções prévias durante a pesquisa. Apesar de buscarem por todos os significados atribuídos pelos atores sociais a determinado evento, a atenção do pesquisador é dirigida ao exame de certos aspectos ao invés de outros, devido a suas crenças fundamentais em relação ao funcionamento do mundo social. Flick (2011) argumenta que a pesquisa qualitativa não necessariamente se inicia a partir de um modelo teórico – ela pode servir exatamente para auxiliar na construção do modelo - e que uma de suas importantes colaborações consiste em interpretar um dado fenômeno a partir das interpretações de diferentes participantes.

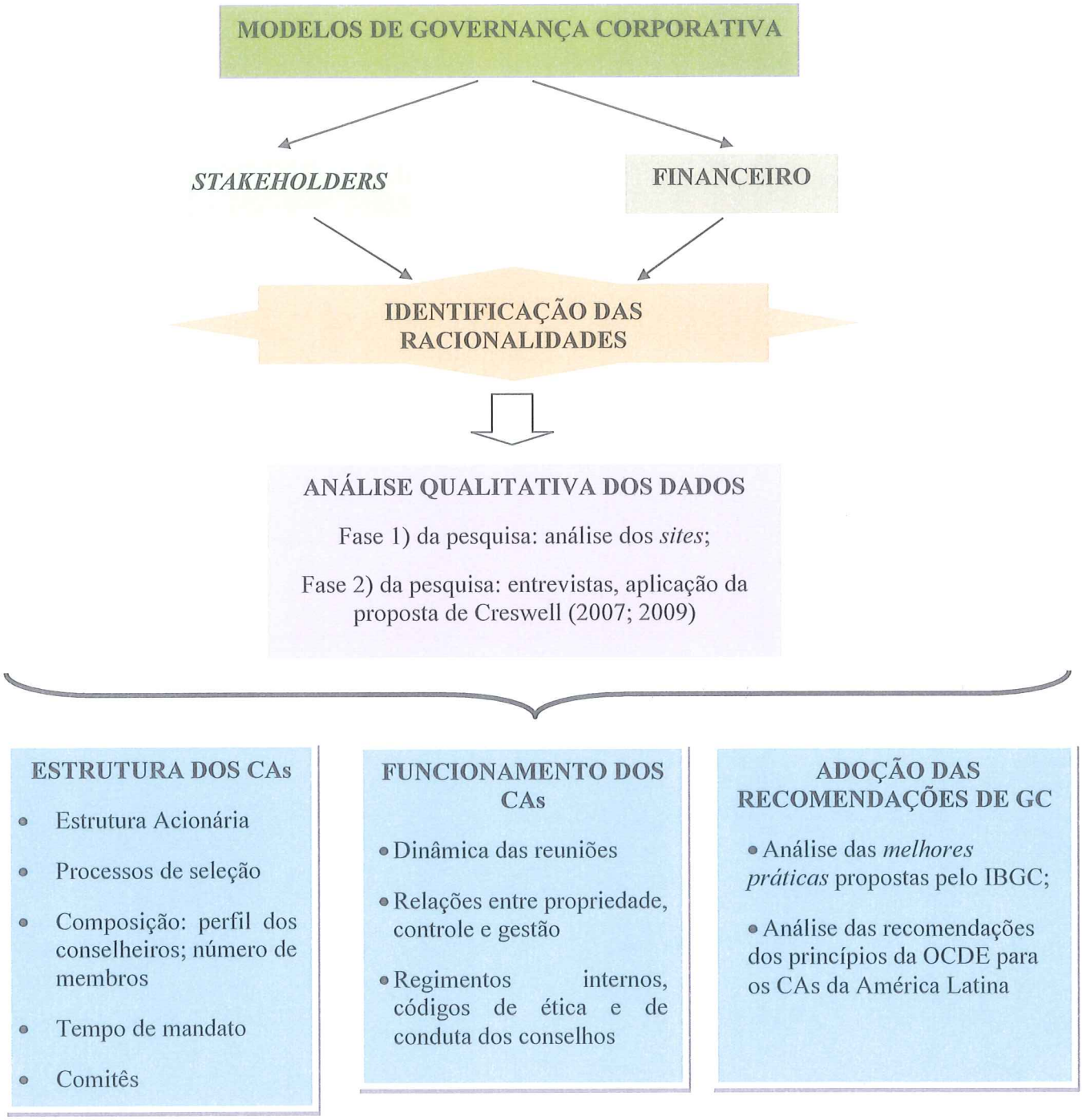
"A pesquisa qualitativa é fundamentalmente interpretativa", argumenta Creswell (2007). Para o autor, o pesquisador faz uma interpretação de dados, extraindo o significado dos dados na sua concepção, o que implica filtrar os dados por meio de uma lente pessoal, contextualizada em um momento sociopolítico e histórico específico. Portanto, não é possível evitar as interpretações pessoais na análise de dados qualitativos. "O eu pessoal torna-se inseparável do eu investigador" (CRESWELL, 2007, p. 168).

Nesta dissertação, o contexto que envolve os conselhos de administração foi determinante para a mudança do percurso da pesquisa de seu projeto inicial. Ter como objeto de estudo os CAs foi sinônimo de desafios para o pesquisador em razão das dificuldades de acesso aos seus membros, aos materiais detalhados e à impossibilidade de observação direta de suas reuniões ordinárias. Como será destacado na seção de análise dos dados, os conselhos chegam a ser denominados *caixas-pretas* por alguns autores (LEIGHTON; THAIN, 1993). Por isso, no decorrer desta pesquisa, foi necessário introduzir alterações na proposta original. Inicialmente, pretendia-se analisar a estrutura e o funcionamento de conselhos de administração de algumas empresas por meio da observação de suas dinâmicas e da realização

de entrevistas com os conselheiros. Entretanto, não houve possibilidade de realizar a pesquisa dessa forma, pois, apesar da realização de mais de 20 contatos, nenhuma empresa autorizou a realização da pesquisa. Optou-se, então, por conduzir a pesquisa junto a conselheiros que, independentemente de sua vinculação, relatariam suas experiências e sua visão sobre a estrutura e o funcionamento dos conselhos dos quais participam ou já participaram. Inicialmente foram solicitadas 23 entrevistas com membros do CA de companhias listadas na Bovespa e 13 foram aceitas e realizadas. O contato com os potenciais entrevistados foi realizado por meio de correspondência institucional, pela indicação, por parte dos conselheiros que concediam a entrevista, de outros nomes que poderiam também participar e também pelo comprometimento, por parte da pesquisadora, de que os nomes dos conselheiros ouvidos não seriam divulgados, bem como os das companhias nas quais atuam. Em alguns casos houve justificativa da impossibilidade em razão da agenda do conselheiro e, em outros, apenas o silenciamento.

Alguns ajustes no modelo da pesquisa também foram necessários, embora não tenham sido substantivos no que se refere às variáveis a serem utilizadas. Na figura 1, detalham-se essas variáveis e as dimensões utilizadas para operacionalizar a pesquisa.

Figura 1 – Modelo da pesquisa



Fonte: elaborada pela autora da dissertação.

A pesquisa se subdividiu em duas fases: 1) pesquisa nos *sites* de 125 empresas listadas no nível Novo Mercado de governança corporativa e de 38 companhias que compõem o Nível 1, ambos da Bovespa; 2) entrevistas com 13 conselheiros de administração, sendo que 11 são membros dos CAs de companhias de capital aberto e de controle majoritário, um é

proveniente de uma corporação, o que implica a pulverização de seu capital e outro integra empresa de capital fechado com conselho de administração. O perfil de cada um deles consta no quadro 1. Os nomes tanto dos membros como das empresas foram omitidos para respeitar a confidencialidade requerida pelas fontes.

Quadro 1 – Entrevistados da pesquisa

Identificação	Idade	Formação	Empresa
Entrevistado 1	Não informado	Psicóloga	Conselheira de empresa listada no Nível 2 da Bovespa e outra de capital fechado
Entrevistado 2	56 anos	Jornalista	Presidente do conselho de administração de entidade na área de governança no Brasil e conselheira de instituição internacional.
Entrevistado 3	51 anos	Administrador	Conselheiro de empresa de capital fechado e consultor de grupo com empresa listada no Novo Mercado, da Bovespa
Entrevistado 4	61 anos	Engenheiro	CEO de empresa binacional de capital fechado. Participa também do CAs
Entrevistado 5	71 anos	Advogado	Conselheiro de grupo empresarial que possui uma de suas empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa e de outras empresas de capital fechado
Entrevistado 6	56 anos	Administradora	Conselheira independente de uma corporação
Entrevistado 7	57 anos	Economista	Presidente do CA de uma empresa, listada no Nível 1 de Governança Corporativa
Entrevistado 8	70 anos	Pedagoga	Conselheira e vice-presidente do CA de empresa listada no Nível 1 da Bovespa
Entrevistado 9	55 anos	Engenheiro	Presidente do CA de empresa listada no Nível 1 da Bovespa
Entrevistado 10	42 anos	Advogado	Presidente de CA de empresa de capital fechado. Foi conselheiro suplente de empresa listada no nível Novo Mercado

Entrevistado 11	25 anos	Engenheiro	Conselheiro suplente de empresa listada no Nível 1 da Bovespa.
Entrevistado 12	30 anos	Administrador	Conselheiro suplente de empresa listada no Nível Novo Mercado da Bovespa.
Entrevistado 13	54 anos	Engenheiro e Economista	Presidente de entidade reguladora. Foi conselheiro de empresas listadas nos níveis 1 e 2 da Bovespa.

Fonte - Elaborado pela autora da dissertação.

3.2 Coleta dos dados

Creswell (2007) argumenta que o processo de coleta de dados é dinâmico no decorrer da pesquisa em razão do próprio amadurecimento do pesquisador sobre o seu objeto de pesquisa.

> A pesquisa é emergente invés de estritamente pré-configurada. Diversos aspectos surgem durante um estudo qualitativo. As questões de pesquisa podem mudar e serem refinadas na medida em que o pesquisador o que perguntar e para quem fazer as perguntas. O processo de coleta de dados pode mudar à medida que o pesquisador descobre o que perguntar e para quem fazer as perguntas (CRESWELL, 2007, p. 186).

O autor estabelece quatro procedimentos de coleta na pesquisa qualitativa: observações, entrevistas, coleta de documentos e material audiovisual. As observações se referem às notas de campo sobre comportamento, atividades das pessoas no local de pesquisa, o contexto da entrevista. Já, no que tange às entrevistas, Creswell (2007) argumenta que elas envolvem poucas perguntas não-estruturadas e geralmente abertas com o intuito de extrair visões e opiniões dos participantes. Com relação aos documentos, por exemplo, atas, jornais, cartas, *e-mails*, relatórios oficiais que possam embasar a análise do pesquisador e por fim, a coleta de materiais audiovisuais refere-se às gravações realizadas ao longo das entrevistas e ainda vídeos, fotografias, objetos de arte.

A presente pesquisa, como já dito, possui duas fases, sendo que a primeira trata dos *sites* de empresas, o que possibilitou a coleta de dados secundários (documentos como atas, relatórios oficiais, estatutos, regimentos, código) e, até mesmo, audiovisuais como, por exemplo, fotografias e vídeos disponibilizados nos portais das empresas. Os portais das companhias são considerados atualmente uma fonte de pesquisa de fundamental importância, haja vista que constituem a principal fonte de informação para o investidor e também para os

demais *stakeholders*. Nesta dissertação, a pesquisa aos portais foi realizada com base em 13 itens, detalhados no quadro 2, que abarcam a estrutura e o funcionamento dos conselhos de administração. A pesquisa buscou identificar a presença (sim) ou a ausência (não) das informações nos *sites*. Para tanto, selecionaram-se as 125 empresas listadas no nível Novo Mercado da Bovespa, em janeiro e fevereiro de 2012, devido ao fato de que essas empresas integram *o mais elevado padrão de governança corporativa* do País. Pesquisaram-se também as 38 companhias que compõem o Nível 1, uma vez que também se requisita delas transparência das informações, além de todos os demais requisitos exigidos pela legislação a todas as empresas abertas e, ainda, pelo fato de que nesse nível se encontram diversas empresas brasileiras de renome e expressão nacional e internacional.

Quadro 2 – Itens da pesquisa nos *sites* das empresas

Nº EMPRESAS	NÍVEL	ITENS
125	NOVO MERCADO	1. Estrutura acionária 2. Tamanho do CA 3. Perfil de cada membro 4. Indicação de conselheiro independente 5. Acúmulo de cargo CEO e o presidente do CA 6. Eleição dos conselheiros 7. Tempo de mandato de cada conselheiro 8. Comitês 9. Calendário anual de reuniões ordinárias do CA 10. Atas 11. Regimento interno 12. Código de ética e conduta 13. Ouvidoria
38	NÍVEL 1	

Fonte - Elaborado pela autora da dissertação.

Já a segunda fase compreende os dados primários coletados a partir das entrevistas, em sua grande maioria gravadas, e das observações realizadas, o que constituíram os dados primários desta pesquisa. No que se refere a esses dados, elaborou-se um roteiro semiestruturado de entrevistas, conforme consta no APÊNDICE A desta dissertação. A opção por um roteiro de pesquisa semi-estruturado justifica-se com base em Flick (2002), que considera essa alternativa a que melhor propicia a livre resposta dos entrevistados. Rosa; Arnoldi (2008, p. 31) consideram que as questões, neste caso, devem seguir uma elaboração flexível e que "[...] a sequência e as minúcias ficam por conta do discurso dos sujeitos e da dinâmica que acontece naturalmente".

No roteiro desta pesquisa, abarcam-se três grandes áreas, subdivididas em diversos itens que contemplam uma avaliação da governança corporativa no Brasil, a estrutura e o funcionamento dos CAs. As 13 entrevistas realizadas seguiram o mesmo roteiro e, conforme as oportunidades e os silenciamentos dos conselheiros, a entrevistadora abordou temas que complementavam os itens da pesquisa. Ao se aplicar o roteiro em 13 membros do CA foi possível identificar as diferentes experiências, pontos de vista e contradições sobre a estrutura e o funcionamento dos conselhos.

Creswell (2007, p. 186) ressalta que o pesquisador qualitativo sempre deve ir ao local (casa, escritório), para conduzir as entrevistas, pois isso permite que seja desenvolvido um nível de detalhes sobre o pessoal ou sobre o local e ainda "[...] estar altamente envolvido nas experiências reais dos participantes".

As entrevistas foram presenciais e realizadas em São Paulo, Belo Horizonte e Curitiba. Os conselheiros entrevistados definiram os locais, normalmente, escritórios, salas de reunião, cafés e em suas casas. A grande maioria deles, 12 ao todo, permitiu o uso do gravador, com exceção de um dos entrevistados, que preferiu não gravar. O tempo médio da entrevista foi de uma hora. Rosa e Arnoldi (2008) destacam que a técnica de exclusivamente tomar notas durante as entrevistas tem sido menos frequente devido à perda de detalhes, aos erros de interpretação, à desaceleração do ritmo da entrevista e da comunicação. Por outro lado, eles ressalvam que o uso do gravador deve ocorrer a partir da instalação de confiabilidade entre entrevistador e entrevistado.

Todas as entrevistas gravadas, nesta dissertação, foram transcritas e resultaram em mais de 200 páginas de material. Ao longo da pesquisa de campo, houve algumas solicitações por parte dos entrevistados como, por exemplo, o pedido para envio da transcrição de sua entrevista, o que foi atendido e não gerou retorno por parte do conselheiro. Outro membro solicitou, em determinada parte da entrevista, que a gravação fosse interrompida para que ele pudesse falar em *off*. Em outros casos, os conselheiros requisitaram que se desligasse o gravador, que certa informação deveria ser em *off* ou reiteravam o pedido de que seus nomes não fossem revelados e, da mesma forma, os das companhias. Os diferentes ambientes, onde aconteceram as entrevistas, como já anunciado, variaram desde a sua alta personificação, como, por exemplo, no caso de entrevistas realizadas nas casas dos conselheiros até a impessoalidade total, como no caso de cafés. A recepção à entrevistadora pelos entrevistados caracterizou-se, normalmente, pela formalidade, frieza e desconfiança inicial.

Durante as entrevistas, a pesquisadora, além de gravar, tomou notas das reações dos entrevistados como silenciamentos, desvio dos temas em questão, mudança no tom de voz e de comportamento, como rispidez na resposta, irritação. Particularmente sobre o silêncio, Orlandi (2007) avalia que para compreendê-lo é necessário conhecer os processos de significação que põe em jogo, conhecer os seus modos de significar. "Sempre se diz a partir do silêncio. Ele atravessa as palavras, é o que existe entre elas, ou que indica que o sentido pode ser outro, ou ainda que aquilo que é mais importante nunca se diz" (ORLANDI, 2007, p. 70).

É importante destacar que os procedimentos realizados de coleta de dados apresentam limitações que implicam toda a pesquisa qualitativa, conforme Creswell (2007). Isso porque, nas observações, o pesquisador é visto, muitas vezes, como um intruso, o que pode impor barreiras à coleta de dados. Já, nas entrevistas, o autor ressalta que elas fornecem informações indiretas, filtradas por meio das visões dos entrevistados. Outra limitação trata do local, que, geralmente, não se refere ao cenário natural do pesquisado e ainda destaca que a presença do pesquisador pode viesar as respostas e levar o entrevistado a responder o que considera que o entrevistador gostaria de receber. No que se refere aos documentos, argumenta-se que muitas são informações protegidas e não disponibilizadas ao público, e as publicadas podem ser incompletas ou genéricas e até imprecisas. Por fim, os materiais audiovisuais se constituem, muitas vezes, de difícil interpretação.

Nesta pesquisa tais limitações são evidenciadas em todos os procedimentos aplicados. Observou-se que, no início da entrevista, o tom dos entrevistados era bastante formal, frio e desconfiado, o que dificultava a observação. Os ambientes mais propícios foram as casas dos conselheiros. Contudo, a recepção e o tempo escasso para entrevista levaram a pesquisadora a se concentrar nas perguntas e na observação das reações dos entrevistados como, por exemplo, irritação a certas perguntas ou a recorrência delas, rispidez na voz, elipses e silenciamentos. Outra limitação relevante foi a impossibilidade de se observar as reuniões ordinárias dos CAs. Em todos os casos, quando solicitado pela pesquisadora, afirmava-se a necessidade de proteção da pauta e dos dados apresentados por questões estratégicas e de confidencialidade e ainda os impedimentos impostos pelos estatutos e regulamentos do conselho. A dificuldade de se obter informações também se replicou na coleta dos materiais, muitas vezes genéricos, extremamente sucintos como as atas dos CAs e difíceis, portanto, de serem explorados com profundidade. No que se refere aos materiais audiovisuais, concentrou-

se, principalmente, nesta pesquisa na transcrição das 12 entrevistas permitidas pelos conselheiros para gravação e que foram essenciais para a elaboração das análises.

3.3 Análise dos dados

Nesta pesquisa, realizou-se uma análise qualitativa dos dados conforme a proposta de Creswell (2007; 2009). A condução das análises baseou-se no modelo de pesquisa desenvolvido no sentido de responder à questão sobre quais são as racionalidades dos discursos dos conselheiros de administração entrevistados, verificando-se as possíveis contradições entre tais discursos e as práticas demonstradas face às recomendações de governança corporativa. O entendimento das diferentes racionalidades que perpassam os discursos dos conselheiros participantes desta pesquisa tem como moldura teórica os modelos financeiro e dos *stakeholders* de governança corporativa.

A abordagem sobre os discursos dos conselheiros entrevistados baseia-se em Cheney et al. (2004) que estudam a perspectiva da retórica corporativa. Os autores partem do pressuposto de que, enquanto a retórica clássica enfatizava a intenção de quem fala, a retórica contemporânea examina uma gama de situações de comunicação, incluindo a socialização da organização, na qual as intenções não são ligadas a uma única pessoa que toma a decisão. Tais relações contemplam discursos sobre o trabalho, as tomadas de decisões e a vida organizacional. Dessa forma, incluem-se na análise da retórica corporativa os discursos da alta administração para com os diferentes *stakeholders* internos e externos à organização no sentido de persuadi-los a se identificar com os objetivos da corporação e assimilar os seus desejos, incorporando-os às suas decisões. "Quando as organizações agem retoricamente, tomam-se decisões estratégicas quanto aos tipos de audiências de suas mensagens" (CHENEY et al, 2004, p. 84). Nesse contexto, os autores avaliam que a retórica pode ser vista como uma capacidade, um instrumento e uma dimensão da comunicação humana e das relações sociais no sentido de destacar e explorar oportunidades com o intuito de influenciar.

Seguindo a proposta de Creswell (2007; 2009) para a elaboração das análises qualitativas, o primeiro passo apontatado pelo autor se refere ao papel do pesquisador frente aos dados coletados. Parte-se do pressuposto de que a pesquisa qualitativa é fundamentalmente interpretativa, o que gera um envolvimento do investigador em uma experiência sustentada e intensiva com os participantes. Por isso, cabe ao pesquisador identificar explicitamente seus vieses, valores e interesses pessoais em relação ao tópico e ao processo de pesquisa. Assim, é importante destacar no que se refere à pesquisadora desta

dissertação que, desde a qualificação de seu projeto, apontou seu forte viés em favor do modelo dos *stakeholders* de governança corporativa. No decorrer da pesquisa de campo, outro ponto de vista que se firmou, no que se refere à posição do conselheiro independente e a descrença na possibilidade de que ele exerça efetivamente essa condição como recomendam os códigos do IBGC (2009) e os princípios da OCDE (2004). Ressalta-se ainda o ponto de vista claro em relação aos problemas decorrentes da alta concentração acionária para a estrutura e o funcionamento dos CAs e para a governança corporativa como um todo, o que remete a um mercado de ações ainda bastante incipiente na avaliação da pesquisadora.

Creswell (2007; 2009) recomenda ao pesquisador o desenvolvimento de estratégias de análise que conferem confiabilidade dos dados apresentados ao leitor por intermédio de diferentes fontes de informação, observações e reflexões do pesquisador. Para tanto, estabelecem-se procedimentos que abarcam a preparação dos dados para análise, a condução das diferentes abordagens, a representação e o aprofundamento dos dados e as interpretações.

Desse modo, Creswell (2009) define seis passos para a elaboração das análises. O primeiro trata da organização e preparação dos dados, o que requer a transcrição das entrevistas, a avaliação exaustiva do material a digitação de notas de campo, classificação dos materiais conforme os diferentes tipos de fontes de informação. Como segundo passo, o autor propõe a identificação do senso geral da informação e que se reflete no significado geral de toda a informação. É importante a abordagem profunda do que é a visão total, de maneira holística e respaldada, para conferir credibilidade às informações. O terceiro passo sugere que se inicie a análise detalhada com um processo de codificação para organizar os materiais em grupo. O passo 4 propõe a definição de categorias ou de temas de análise e, ainda, a descrição detalhada dos cenários, compreendendo pessoas, locais e fatos. Nesse processo, sugere-se o uso de *softwares* que são específicos para tal função. Por fim, os passos 5 e 6 tratam do detalhamento dos dados e a apresentação dos resultados com o uso passagens narrativas extraídas das entrevistas, gráficos, tabelas, ilustrações, discussão com temas interconectados e informações extraídas da literatura ou de temas existentes. Sugere-se ainda uma comparação de resultados. Creswell (2007, p. 199) sintetiza que "[...] a interpretação na pesquisa qualitativa pode assumir várias formas, ser adaptada para diferentes tipos de projeto e ser flexível para transmitir significados pessoais baseados em pesquisa".

Quadro 3 – Passos de análise conforme método de Creswell (2007)

Passos	Descrição
Passo 1	Organizar e preparar os dados para análise
Passo 2	Obter senso geral das informações e refletir sobre o seu sentido global
Passo 3	Processo de codificação (organizar materiais em grupos antes de dar um sentido a eles)
Passo 4	Definição de categorias (principais temas da pesquisa)
Passo 5 e 6	Discussão detalhada dos dados
Passo 6	Apresentação dos resultados (interpretação)

Fonte – Elaborado pela autora da dissertação.

A validação dos dados em tal abordagem, conforme o autor, ocorre durante todos os passos dos processos e ressalta que, ao contrário da pesquisa quantitativa, não tem por objetivo a generalização na aplicação de resultados a novos cenários. Assim, a análise dos dados na presente pesquisa fundamentou-se nas proposições de Creswell (2007; 2009). Seguindo as orientações indicadas nos cinco passos, realizaram-se as transcrições de todas as entrevistas, no caso, 12, conforme gravações e uma única de acordo com as notas da pesquisadora durante a entrevista realizada. Após cada uma delas foi avaliada, notas foram tomadas e buscou-se a identificação do senso geral das informações.

Em outra etapa, seguiram-se as recomendações para codificação das informações e, então, para a definição das categorias. Conforme propõe o autor que é importante o uso de programa para a organização mais adequada dos dados, utilizou-se o *software* NVivo versão 9, especificamente, para o cumprimento dos passos 3 e 4 de análise dos dados, seguindo para tanto o modelo da pesquisa. Por meio desse programa também foi possível a identificação das palavras mais recorrentes, as similaridades entre os discursos dos entrevistados, as correlações entre as categorias que levaram a comparações das informações encontradas para cada uma delas. Desse processo resultaram três grandes categorias que se referem à estrutura, ao funcionamento dos CAs e ainda às recomendações de governança corporativa. Cada uma delas foi composta por diversos itens ou subcategorias, de acordo com o modelo da pesquisa apresentado no início deste capítulo. Assim, o uso do *software* NVIVO permitiu a seleção mais eficiente e a possibilidade de diversos cruzamentos de informações. É importante

ressaltar que embora o *software* apresente inúmeras possibilidades de análise, nesta dissertação, utilizou-se o programa apenas com o intuito de organizar e categorizar os dados.

Após a devida categorização, desenvolveram-se as análises e reflexões conforme o passo 5 de Creswell (2007; 2009), com o uso do material coletado na primeira fase da pesquisa, estudo dos *sites*, e os fragmentos extraídos das entrevistas (de acordo com a lógica dos passos 2 a 4) que foram problematizados com o uso da moldura teórica. Nessa fase, compararam-se de maneira longitudinal os dados inerentes a cada uma das categorias para, então, identificar as racionalidades que os embasaram e, por fim, o modelo de governança corporativa vigente.

Dessa forma, mesmo diante das limitações desta pesquisa como, por exemplo, os vieses, tanto da pesquisadora, quanto dos participantes e ainda as dificuldades de acesso às informações e possibilidades de observações diretas, considera-se a escolha e a aplicação da metodologia como adequadas. Avalia-se que esse percurso metodológico conduziu a análises, como serão detalhadas a seguir, que propiciaram o entendimento da estrutura e do funcionamento dos conselhos de administração e, assim, resultados sobre as racionalidades que embasam os discursos e as práticas dos conselheiros de administração.

4 RESULTADOS

4.1 Fase 1: análise dos *sites* de empresas listadas no novo mercado e nível 1 da Bovespa

A presente análise refere-se à primeira fase desta pesquisa realizada no período de fevereiro a março de 2012. As informações obtidas, nesse período, resultaram em dados secundários que subsidiam esta dissertação. Definiu-se uma pesquisa qualitativa nos *sites* de 125 empresas listadas no nível Novo Mercado de governança corporativa da Bovespa e de 38 no Nível 1. Tais níveis foram selecionados em virtude de suas características, no caso, o novo mercado considerado como o mais alto grau de governança corporativa pela Bovespa e o nível 1 como o que exige das empresas práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações por parte dos acionistas. Desta forma, a pesquisa foi estruturada em 13 itens (quadro conforme consta no capítulo 3 percurso metodológico), fundamentando-se nos requisitos dos regulamentos da Bovespa para tais níveis e em IBGC (2009) para a estrutura e o funcionamento dos CAs e no modelo desta pesquisa.

É válido salientar que, durante este estudo, houve dificuldades de acesso a determinadas informações, principalmente relativas ao regimento interno, ao conselheiro independente, à forma de eleição dos conselheiros, à existência e conteúdo de códigos de ética e de conduta, ao tempo de mandato e à existência de órgãos de contato direto com os *stakeholders* como a ouvidoria. Notaram-se diferentes situações, desde a ausência específica de um item no *site* sobre esses assuntos a informações inexistentes ou mal explicadas. Desta forma, foi necessário procurar dentro de outros campos para, assim, identificar as informações ou constatar sua inexistência.

Quanto ao regimento interno, em casos frequentes, é preciso acessar o estatuto social e depois a parte *administração*, para, em seguida, encontrar informações a respeito. Ressalta-se que, de acordo com o código do IBGC (2009), é importante disponibilizar o acesso ao regimento interno, pois as atividades dos CAs devem estar claras, normatizadas e disponibilizadas em *websites*. A despeito da dificuldade para acessar a informação, foi possível encontrar o regimento dos CA's em 85,6% das 125 companhias listadas no Novo Mercado, no período de fevereiro a março de 2012 e em 97,36% das 38 empresas que compõem o Nível 1 da Bovespa.

Da mesma forma, a identificação dos membros independentes do conselho nos *sites* não é rapidamente visualizada. É preciso ficar atento a um pequeno asterisco, em que, ao final de uma tabela que lista todos os nomes dos conselheiros, aponta-se o independente ou ler até o final o perfil de cada um dos nove a 11 conselheiros, em média para, depois, confirmar a informação. Contudo, mesmo diante dos obstáculos para encontrar claramente a informação, a existência de conselheiros independentes foi apontada em 87,2% das 125 empresas listadas no Novo Mercado. É importante frisar que o regulamento da Bovespa, no item 4.3, exige que, pelo menos, 20% dos conselheiros sejam independentes nesse nível de governança. Já, no nível 1, entre as 38 empresas listadas, 39,47% indicam a presença de conselheiros independentes. Neste nível não há exigências específicas da BOVESPA embora o código do IBGC (2009, p. 37) recomende a importância de membros independentes no CA, indiferente do nível e que "[...] a maioria seja composta por independentes, contratados por meio de processos formais".

As informações sobre as eleições dos conselheiros também não são facilmente acessadas nos *sites* e, quando são, encontram-se pouco detalhadas. Na maioria dos *sites* consta apenas que o membro foi eleito em assembleia geral, e há alguns casos em que se informa que o conselheiro foi indicado pelos controladores. De todo o modo, identificou-se que 97,6% das 125 empresas listadas no Novo Mercado apresentam informações sintéticas sobre eleição do conselheiro. O informe mais recorrentemente encontrado foi o de que o conselheiro foi eleito em assembleia geral, normalmente, por dois anos e tem direito à reeleição. Não há informações relativas ao número permitido de reeleições. Dados sobre o tempo de mandato foram encontradas em 99,2% das empresas listadas no Novo Mercado e em 100% das companhias que integram o nível 1 da BOVESPA.

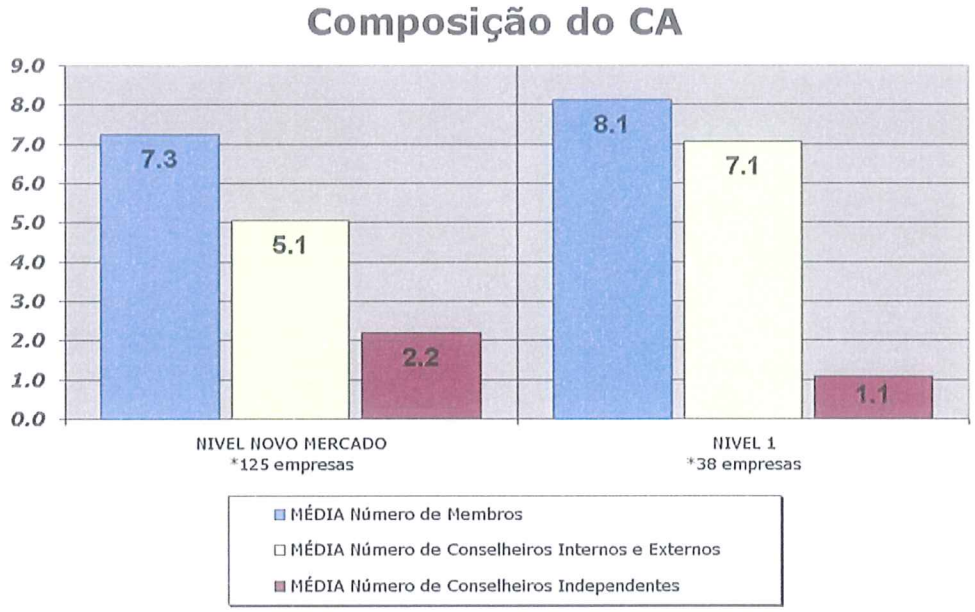
Com relação aos códigos de ética e de conduta, observou-se que, quando divulgados, eles aparecem de maneira conjunta. Por sua descrição, o primeiro parece constituir-se um balizador para as decisões. Já o segundo associa-se ao comportamento dos indivíduos. Há empresas que enfatizam, junto ao mercado, seu compromisso com ações de responsabilidade socioambiental, mas que não divulgam seu código de ética. Observou-se que a maioria das companhias pesquisadas detalha mais o seu código de conduta ao de ética: 68% das empresas listadas no Novo Mercado publicam o código, principalmente de conduta, e o mesmo ocorre com 97,36% das companhias do Nível 1.

Outra informação que não é facilmente encontrada é relativa à ouvidoria. Regularmente encontra-se o contato das relações com investidores, o qual tem um papel distinto daquele da ouvidoria. Conforme o código do IBGC (2009, p. 47), ela deve funcionar com o propósito de conferir maior transparência ao relacionamento da organização com todas as partes interessadas e, ainda, garantir confidencialidade, promovendo as apurações das denúncias e medidas cabíveis. Este canal de comunicação ainda é incomum nas empresas listadas nos dois níveis de governança pesquisados, haja vista que, dentre as 125 empresas do Novo Mercado, apenas quatro relatam a existência da ouvidoria. No Nível 1, observou-se maior cumprimento neste quesito quando comparado à lista de empresas do Novo Mercado. Observou-se que das 38 companhias listadas, sete contam com esse órgão.

Já, com relação às informações identificadas com maior facilidade e rapidez ao se acessar os *sites* das empresas, destacam-se a segregação dos cargos de CEO e de presidente do CA. Observou-se que, entre as empresas do Novo Mercado, 98 das 125 cadastradas não apresentam casos de acúmulo de função e da mesma forma. Também entre as companhias listadas no Nível 1, em apenas duas das 38 listadas aparecem cumulativamente os cargos de CEO e presidente do CA. Outro dado também amplamente disponibilizado pelas empresas relaciona-se ao tamanho do conselho. O número de membros é amplamente divulgado entre as empresas listadas no Novo Mercado: das 125, apenas uma não informou e, no Nível 1, das 38, também uma não divulgou.

O número médio de componentes do CA é de 7 membros, sendo que destes, geralmente, dois são mencionados como independentes no Novo Mercado. Já, no nível 1, o número total é de oito membros, dentre estes, um é informado como independente, conforme ilustra o gráfico 1. Neste caso, destaca-se que o Nível 1 apresenta maior número de internos e externos em relação ao Novo Mercado, portanto uma composição com mais vínculos com a organização seja com conselheiros que já prestaram serviços, por exemplo, consultores, advogados, auditores (externos) e também acionistas, diretores, funcionários da empresa (internos). O resultado reflete as exigências mais brandas quanto à composição do CA para esse nível de governança corporativa da Bovespa. Destaca-se que o resultado está dentro da média estabelecida pelo IBGC (2009) que é entre cinco e, no máximo, 11 membros por conselho de administração.

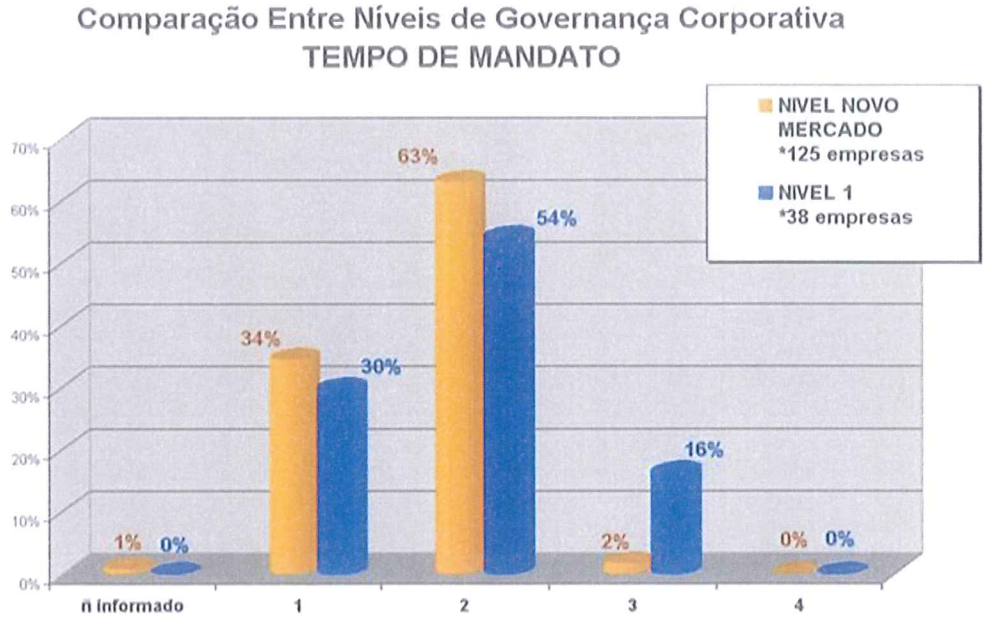
Gráfico 1 – Composição dos CAs nível 1 e novo mercado



Fonte – Elaborado pela autora da dissertação.

Com relação ao tempo de mandato, observa-se uma divulgação ampla pelas empresas. Contudo, não se apresentam detalhes sobre o número possível de reeleições. Entre as empresas listadas no Novo Mercado, 99,2% divulgam o dado em seu *site*, bem como em 100% das companhias que integram o Nível 1. O gráfico 2 identifica as variações de tempo em cada nível.

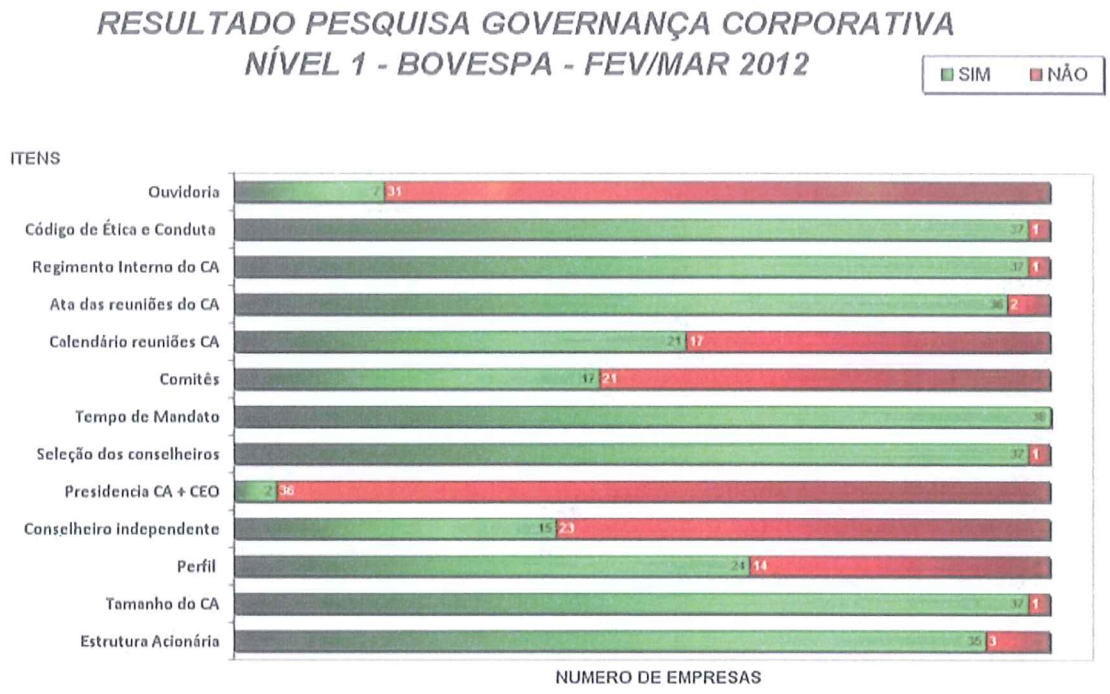
Gráfico 2 – Tempo de mandato nível 1 e novo mercado



Fonte – Elaborado pela autora da dissertação.

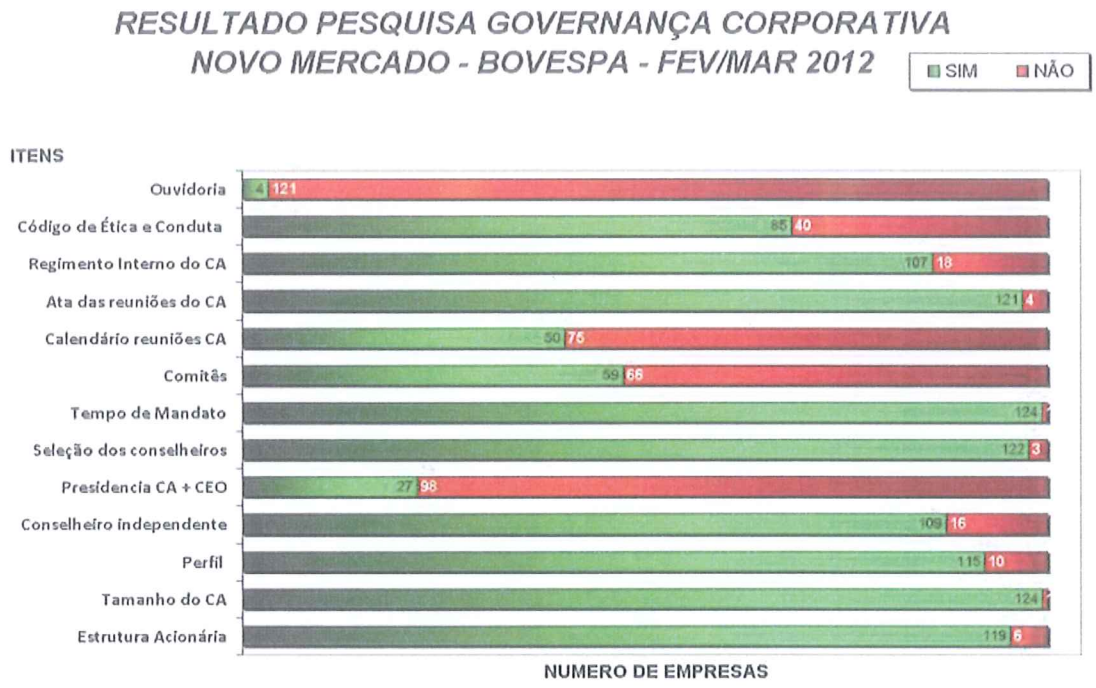
Os gráficos 3 e 4 sintetizam todos os resultados com relação aos 13 itens da pesquisa para cada conjunto de empresas pesquisadas: 125 do Novo Mercado e 38 do Nível 1. Apresenta-se o número de companhias em que a informação foi ou não encontrada. Uma das constatações é a de que, em alguns itens, as empresas do Nível 1 apresentam mais informações do que as de Novo Mercado como, por exemplo, a existência da ouvidoria, do código de ética e de conduta e do calendário das reuniões do CA.

Gráfico 3 – Resultado geral da pesquisa nível 1



Fonte – Elaborado pela autora da dissertação.

Gráfico 4 – Resultado geral da pesquisa novo mercado



Fonte – Elaborado pela autora da dissertação.

Em síntese, pode-se concluir pela existência, em sua grande maioria, de informações relevantes nos *sites* das empresas listadas nos níveis pesquisados. Contudo, problematiza-se nesta pesquisa o nível de detalhamento e de acesso aos dados, tais como regimento interno, identificação do conselheiro independente, forma de eleição dos conselheiros, códigos de ética e de conduta, tempo de mandato e existência da ouvidoria, conforme analisado. Ressalta-se que, embora sejam níveis diferentes com exigências também distintas, no que tange à disposição das informações, não há disparidades significativas entre Novo Mercado e Nível 1quanto à divulgação dos itens pesquisados. Em alguns casos, observa-se justamente o oposto, como, por exemplo, nos itens ouvidoria, calendários de reuniões ordinárias, códigos de ética e de conduta, mais presentes nos *sites* das companhias listadas no Nível 1 do que nos de Novo Mercado, a despeito das exigências ainda maiores por parte da Bovespa para esse nível de governança corporativa. Percebe-se também, nesta pesquisa, a tendência já ressaltada por outros autores como Mendes-da-Silva et al. (2012) de que os *sites* corporativos constituem hoje o mais relevante canal de comunicação das companhias abertas dirigido a todos os *stakeholders* e também é o menos dispendioso. Nota-se que os esforços das empresas no que se refere à transparência precisam ser intensificados, embora se identifique o interesse por parte delas em divulgar informações nos seus *sites*.

4.2 Estrutura dos conselhos de administração

O entendimento das estruturas dos CAs é um dos pilares desta dissertação. Ela foi abordada com base nos dados coletados sobre a estrutura acionária, os processos de seleção, a composição do conselho, incluindo número de membros, perfis dos conselheiros, tempo de mandato e existência de comitês. Conforme o último Panorama do IBGC (2010), destaca-se que houve avanços significativos nas estruturas dos conselhos de administração no sentido de se adequarem às recomendações dos códigos, princípios e regulamentos da Bovespa, principalmente, em relação a sua composição. Tal avaliação também foi observada nesta pesquisa, de acordo com as entrevistas realizadas com os 13 conselheiros e com a pesquisa nos *sites* de todas as empresas listadas no Nível 1 e Novo Mercado, em 2012.

Considera-se que a tendência que se apresenta em relação à estrutura dos CAs está associada às mudanças, principalmente, nos últimos 10 anos, da governança corporativa no País, período apontado por todos os entrevistados como de avanços significativos. Os conselheiros que participaram desta pesquisa indicaram como motivadores as exigências do mercado, o desempenho do IBGC, da CVM e da Bovespa. Por outro lado, ressalva-se que as crises como a de 2008 colocaram em xeque determinadas condutas como, por exemplo, a cópia constante de documentos, regimentos, códigos considerados parâmetros de boas práticas de governança corporativa que, entretanto, não se demonstraram efetivos em sua aplicação, o que também se observou nesta pesquisa.

No decorrer dessas análises, cada um dos itens que abarca a estrutura do CA será detalhado, fundamentando-se nos dados secundários e, principalmente, primários desta pesquisa, conforme as entrevistas realizadas com os 13 conselheiros.

4.2.1 Estrutura acionária

O estudo da estrutura acionária remonta à teoria de Berle e Means (1984) sobre a separação do controle da estrutura de propriedade. Os autores, no início do século XX, ao observaram o surgimento das corporações nos EUA, identificaram cinco tipos de controle, quais sejam: 1) controle da propriedade quase total; 2) controle majoritário; 3) por meio de um dispositivo legal sem propriedade majoritária; 4) controle minoritário; 5) controle administrativo. Destes, o controle ainda mais frequente no mundo entre as empresas privadas é o controle majoritário (LA PORTA, LOPEZ-DE-SILANES e SHLEIFER, 1999).

No Brasil, segue-se a mesma tendência identificada por inúmeras pesquisas como de Valadares e Leal (2000), Leal, Carvalhal-da-Silva e Valadares (2000), Guerra (2009), Santos (2010) como de alta concentração acionária. Nesta dissertação, por unanimidade entre os 13 entrevistados, não se identificaram mudanças significativas nesse cenário, o que implica decorrências para a governança corporativa no Brasil, aqui entendidas, majoritariamente, como prejudiciais, conforme será visto. Especificamente no caso das organizações familiares, que também são maioria, conforme citado como exemplo pelos entrevistados, observa-se que mesmo com a sua abertura ao mercado, mantém-se o controle acionário e, assim, a presença de membros da família na gestão e nos conselhos de administração. O fragmento abaixo ilustra esta análise.

> (1) "Eu acho que o caminho certo é o caminho da separação. Isso estará muito ligado à estrutura de capital, enquanto você tiver uma empresa em que cinquenta por cento mais um do capital estiver na mão de dois ou três grupos de controle, você não vai conseguir fazer isso. Quando o capital estiver pulverizado, aí você é obrigado a montar um bloco de controle, acordo de acionistas". (Entrevistado 5) [1]

Neste excerto, explicita-se a ideia de dispersão acionária como um caminho a ser seguido, contudo demonstra-se que o cenário ainda é de controle. A mesma avaliação se identifica no discurso da entrevistada 2, que exprime as contradições dos atores da governança corporativa brasileira. Se por um lado, almeja-se a dispersão do capital, por outro se vive um ambiente financeiro ainda marcado pelas concentrações acionárias. Conforme Rocha (2013), da coluna O *estrategista*, do jornal Valor Econômico, a Bolsa de Valores brasileira permanece semelhante ao mercado acionário dos EUA de 1920, baseando-se em dados do FMI e *World Federation of Exchanges* (WFE).

> (2) "A gente tem claramente um ambiente de concentração acionária, mas mudou um pouco de 2005, desde que a gente teve a Renner, a primeira corporação brasileira. E de lá para cá, você já tem um número bastante maior, com um número de ações, uma dispersão acionária maior. Por exemplo, todas as construtoras que foram ao mercado, no novo mercado, todas elas têm menos de 40% [nas mãos] do controlador. Foi o modelo de negócios que fizeram e que, quando você tem isso, você tem um controlador com uma presunção menor, mas a gente sabe que a regra ainda é o controle. Nós temos uma cultura brasileira do tipo, 'você mereceu, você é dono de 80% dessa empresa". (Entrevistada 2)

[1] Nesta, como nas demais transcrições, não houve preocupação com a correção linguística e gramatical. Preferiu-se preservar a espontaneidade das falas dos entrevistados.

As dificuldades de dispersão do capital no Brasil se acentuam com os altos valores necessários para se investir nos níveis de governança corporativa. Conforme matéria intitulada *Lucro de empresas cai, e Bovespa fica mais 'cara' do que China e Rússia* (GERBELLI, 2013), publicada no jornal O Estado de São Paulo, a Bovespa ficou 16% mais onerosa no fim de 2012 e que a relação preço e lucro das companhias de capital aberto listadas subiu de 9,1 para 10,6 vezes. A matéria destaca ainda estudo da consultoria Economática que demonstra que o lucro das companhias brasileiras listadas na Bovespa recuou 8,6% entre julho e setembro de 2012.

Durante esta pesquisa de campo, avaliações semelhantes, como o trecho abaixo, foram reafirmadas pelos entrevistados, em especial, que se reduziu o número de empresas listadas na Bovespa e também que as práticas de governança corporativa no País sofreram abalos após a crise mundial de 2008, o que provocou decorrências como reestruturações de empresas.

> (3) "Por isso que me preocupo. Houve melhoria? Sim, mas formais. Se você analisar a governança da Sadia, por exemplo, ela era até boa. Tinha conselho independente, [comitê] de auditoria, tudo o que você pode olhar de fora e achar que está bom. Tinha tudo! Mas ninguém sabia direito como funcionava". (Entrevistada 2)

Um problema identificado pelos conselheiros no que tange ao cumprimento das recomendações de governança corporativa é o de que há uma maior preocupação com o âmbito formal, por exemplo, a exibição nos *sites*, nos relatórios à demonstração efetiva na prática. Os entrevistados reafirmaram que é comum a cópia de documentos tidos como adequados aos requisitos de governança, por outro lado, muitos no CA desconhecem as regras e a sua aplicação adequada.

> (4) "Muitas vezes são feitas cópias de trechos de outros conselhos para a criação de um novo. (...) Imagina que você aprova um documento que é lido apenas uma vez, você não absorve aquilo. Não se sabe de que maneira colocá-lo em prática". (Entrevistada 2)

Tais dissonâncias entre o que pregam os códigos, os discursos dos conselheiros e as práticas demonstradas fragilizam a ideia de que a implementação de mecanismos de governança seria capaz de blindar a empresa de ações espúrias, de oportunismo, ou mesmo, má fé. Fundamentando-se em Simon (1979), Shleifer e Vishny (1997), Williamson (1996), Jensen e Meckling (1976), analisa-se que a concentração de ações entre poucos detentores provoca assimetrias acentuadas entre os atores da estrutura acionária como. Observam-se

possibilidades de oportunismos por parte dos majoritários, prejuízos aos minoritários, desconhecimento e pouca transparência nas ações do conselho de administração, passividade de seus membros, diminuição do interesse de participação, escândalos corporativos e outros.

Shleifer e Vishny (1997) argumentam que o controle majoritário leva à concentração do poder de tomada de decisões. Uma das consequências é o aumento da ineficiência na distribuição da riqueza para outros investidores, isso porque os majoritários tendem a representar seus próprios interesses, o que pode não coincidir com os interesses dos demais. Os acionistas controladores também dispõem do poder de voto para pressionar os administradores que, muitas vezes, são eles mesmos ou membros de suas famílias ou os indicados por eles para atuarem conforme as demandas dos maiores acionistas. Nesse caso, o problema de agência é transferido para a relação entre o majoritário e o minoritário. Os atores são vistos, como destacado por Jensen e Meckling (1976), como maximizadores de utilidade, postura da qual decorrem os oportunismos entre as duas partes, com prejuízos para os minoritários.

Sendo assim, uma das consequências prováveis da estrutura acionária concentrada é o domínio, a interferência do majoritário, tanto na estrutura quanto no funcionamento do CA e na gestão. Tal situação é ilustrada pelas experiências da entrevistada 6.

> (5) "Eu vim de empresas inglesas, de empresas americanas e neste caso, passei um ano nesta italiana (....). A história desta empresa no Brasil foi o crescimento através de aquisições. (...). Estamos falando de uma cultura bastante diferente, uma interferência do dono muito grande, porque o Brasil era um país muito importante para eles em termos de tamanho. O resultado era algo que pesava no resultado global deles, [gerando] uma interferência do dono até nas questões micro". (Entrevistada 6).

> (6) "O cara, ele, mérito ou não construiu aquilo e queria entrar nos detalhes, queria acompanhar basicamente tudo. Eu dizia, espera ai, vamos fazer uma estratégia, deixa que a gente faz isso, isso é mais detalhe de execução e ele, não [aceitava]. Aquilo se tornava um processo sufocante, e eu achava que a gente se perdia nos detalhes, que o foco era absolutamente em coisas que não tem nada a ver. A gente deixava de discutir aquilo que era verdadeiramente importante". (Entrevistada 6)

Observa-se em tais excertos que se reforça a ideia de intervenção no negócio por parte do acionista majoritário, muitas vezes, o fundador da empresa, causando *um processo sufocante* para quem a administra. Como argumentam Shleifer e Vishny (1997, p. 758), "[...]

os grandes investidores representam seus próprios interesses, que não são, necessariamente, os interesses de outros investidores ou dos trabalhadores e gestores. Utilizam-se dos seus direitos para maximizar sua própria riqueza". Os autores resumem os interesses em retorno financeiro e poder. Por meio do depoimento abaixo, transfere-se tal relação da teoria para a prática, elucidando-se aspectos negativos da alta concentração acionária.

> (7) "O dono desta empresa italiana era extremamente rápido. Tomava decisões, em minha opinião, com pouca informação. Esse era um cara da ação. Digamos que em uma empresa média a contabilidade, também, não é a mais ortodoxa possível, então você abria todo armário e aparecia um esqueleto. Eu sou uma pessoa super-disciplinada, organizo e vamos lá, foca nisso aqui, mas vinham uns ventos laterais de repente, tentando te tirar do curso, e eu tinha muita dificuldade em manter a coisa no curso. Hoje eu fico pensando se aquilo não era uma coisa proposital, porque quanto mais confuso menos você enxergava as coisas. Porque a gente ia limpando, estou limpando, estou limpando e opa, que sujeirinha é essa no fim da gaveta?". (Entrevistada 6)

O *modus operandi* da família que controlava 51% da propriedade permeava as instâncias da empresa, desde o nível *micro*, como já relatado pela conselheira, até o seu conselho de administração, indicando para a grande maioria dos seus membros, que autorizaram, segundo a entrevistada, a transferência de ativos para administradores e acionistas controladores sem a devida análise de riscos. A entrevistada ressalta que as ações eram aprovadas pelo proprietário. Destaca-se que ainda que a concentração permite aos controladores a tomada de decisões em conformidade com os seus interesses. Neste caso, observa-se que se decidia de maneira pouco reflexiva, o que acabou por prejudicar sobremaneira todos os *stakeholders* envolvidos.

A empresa em questão foi a protagonista de um dos maiores escândalos de governança corporativa no Brasil e na Europa. Na época, 2004, foi declarada a falência fraudulenta do grupo com prejuízos de mais de 14 bilhões de euros. Outro caso que ilustra os reflexos de uma estrutura acionária concentrada foi relatado pelos entrevistados 7 e 8, membros de uma família detentora de 65% das ações da empresa. Observa-se a sua influência significativa no CA, haja vista que 11 do total de 13 membros são familiares, entre eles, o presidente e o vice-presidente do conselho.

> (8) "Têm seis grupos na família e dentro desses grupos eles olham quem eles querem indicar como candidato [conselheiro]. A pessoa que escolhe é responsável

> por esse candidato que ele vai apresentar, então ele é muito olhado, porque o grupo inteiro tem que apresentar um ou dois candidatos". (Entrevistado 8)
>
> (9) "Atualmente são 13 membros. Nós temos um conselheiro que pode ser considerado pelas normas como independente, temos um que é representante dos minoritários (do Grupo X) e os demais são familiares". (Entrevistado 7)

Diante da estrutura majoritariamente concentrada, emergem alguns casos de pulverização do capital no Brasil, ainda raros, destacando-se as lojas Renner (considerada a primeira corporação brasileira), cujo maior acionista detém 14,38% das ações. Almeida Júnior (2007) cita ainda a pulverização da empresa Embraer. O autor ressalta que o receio de perda de poder por parte dos controladores é um dos fatores que bloqueia a dispersão do capital e a consolidação da empresa no mercado de capitais como potencialmente captadora de recursos. O autor ainda destaca que: "[...] a concentração não permitiu evolução relevante na implantação de estruturas desenvolvidas de governança mantendo a característica de propensão à expropriação dos minoritários pelos controladores" (ALMEIDA JÚNIOR, 2007, p. 67).

Uma questão importante aqui se fundamenta na observação de dissonâncias entre a prática e o discurso, entendido nesta dissertação conforme o conceito de Cheney et al (2004) de retórica corporativa que abrange os discursos da alta administração para com os diferentes *stakeholders* internos e externos à organização. Se, por um lado, aponta-se para um avanço da governança corporativa no Brasil nos últimos 10 anos, por outro, há ainda muitos entraves para a abertura do capital de empresas e apelos para a manutenção de uma estrutura acionária concentrada. Esses fatos são prejudiciais para a estrutura e para o funcionamento do conselho de administração, pois influenciam na sua composição, nos perfis dos conselheiros, em seu tempo de mandato, na pauta, nos materiais e, em última instância, nas tomadas de decisões, conforme será explorado nas próximas sessões. Assim como Almeida Júnior (2007), considera-se que a manutenção de uma estrutura acionária concentrada reflete o receio dos acionistas controladores de perderem o poder, principalmente, em um contexto com grande número de empresas familiares. Como visto, neste caso, há a abertura ao mercado, porém permanecem ainda membros da família na gestão e no CA e, portanto, à frente das principais tomadas de decisões da empresa. Dessa forma, com base nesta pesquisa de campo, observou-se que tal pulverização, quando ocorre, gera a divisão do poder e provoca mudanças significativas na gestão, o que requer uma transformação ampla da governança corporativa e da cultura gerencial e ainda distante da atual conjuntura.

4.2.2 Os processos de seleção dos conselheiros

Nesta análise, aborda-se o processo de seleção dos conselheiros e a composição do CA, analisando o perfil de seus membros no que se refere a minoritários, independentes, suplentes e número de integrantes. Para tanto, fundamenta-se na pesquisa com base nos *sites* de 125 empresas listadas no nível Novo Mercado de Governança Corporativa e de 38 listadas no Nível 1 da Bovespa, desenvolvida no período de fevereiro a março de 2012, bem como nas entrevistas realizadas com membros de 13 conselhos de administração.

Como já visto, as empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores apresentam estrutura acionária concentrada. Por isso, o poder de decisão encontra-se fortemente centralizado nos acionistas controladores, os principais responsáveis pela definição dos rumos estratégicos da empresa, dentre os quais, certamente, encontra-se a seleção dos membros do conselho de administração.

Holanda e Coelho (2012) identificaram tal situação em pesquisa realizada com 410 empresas listadas na Bovespa, no período de 1998 a 2010. Os resultados demonstraram alta concentração de poder relacionada à baixa distribuição dos lucros, conforme descrito abaixo.

> Nota-se que o aspecto de concentração de propriedade, seja representado pela alta participação acionária do maior acionista, seja pela conjunção de grandes participações em acordos de acionistas, se constituiu em elemento inibidor de propensão para distribuição de lucros (HOLANDA e COELHO, 2012, p. 12).

Procianoy e Schnorrenberger (2004) também relatam situação semelhante ao analisarem uma amostra de 306 empresas listadas na Bovespa, no período de 1995 a 2000, com base em seus balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados econômicos. Os autores concluíram que existe uma influência estatisticamente significativa da estrutura de controle acionário sobre as decisões de estrutura de capital das empresas. Aponta-se no estudo quantitativo que as características do mercado brasileiro indicam "[...] a excessiva preocupação dos acionistas controladores com a manutenção do controle acionário, e, portanto, o interesse pelos poderes e influências que este pode oferecer sobre a gestão e as decisões da empresa, e, consequentemente, sobre as decisões de estrutura de capital" (PROCIANOY e SCHNORRENBERGER, 2004, p. 126).

No Brasil, a Lei n. 10.303/2001 que altera e acrescenta dispositivos sobre a Lei n. 6.404/1976 no que tange às Sociedades por Ações (SAs) garante aos acionistas controladores o direito de eleger membros do CA, conforme se destaca abaixo.

> Art. 141. § 7º Sempre que, cumulativamente, a eleição do conselho de administração se der pelo sistema do voto múltiplo e os titulares de ações ordinárias ou preferenciais exercerem a prerrogativa de eleger conselheiro, será assegurado a acionista ou grupo de acionistas vinculados por acordo de votos que detenham mais do que 50% (cinquenta por cento) das ações com direito de voto o direito de eleger conselheiros em número igual ao dos eleitos pelos demais acionistas, mais um, independentemente do número de conselheiros que, segundo o estatuto, componha o órgão (Lei n. 10.303/2001).

É notória a influência do controle acionário na eleição dos membros do CA, o que é inclusive garantido pela legislação. Assim, partindo da lógica de que é, principalmente, o capital que permite aos acionistas controladores tomarem as decisões, na maioria das vezes, a seu favor e não em benefício dos demais (SHLEIFER e VISHNY, 1997), surgem, então, os oportunismos, tal como teorizaram Williamson (1996) com base na racionalidade limitada de Simon (1957) e Jensen e Meckling (2000).

Conforme o Código do IBGC (2009), há três tipos de conselheiros: externos, internos e independentes. Caracterizam-se por externos aqueles que não têm vínculo atual com a organização, mas não podem ser considerados independentes como, por exemplo, ex-diretores, ex-funcionários, advogados, sócios ou funcionários do grupo controlador, além de consultores que prestam serviços à empresa. Já os conselheiros internos têm ligação direta com a empresa, como diretores e funcionários. Com relação ao conselheiro independente, existem 12 requisitos para que assim o seja de acordo com o código do IBGC e, em todos, reitera-se a necessidade de ausência de laços entre a organização e o conselheiro.

Destacam-se, dentre as condições exigidas para caracterização de um conselheiro independente: não ter vínculo com a organização (exceto participação não-relevante); não ser sócio controlador, membro de grupo de controle ou de grupo com participação relevante, cônjuge ou parente até segundo grau destes ou ligado a organizações relacionadas ao sócio controlador; não estar vinculado por acordo de acionistas; não ter sido empregado ou diretor da organização há pelo menos três anos; não ser ou ter sido há menos de três anos conselheiro de organização controlada (esta recomendação não se aplica para o conselheiro independente

de empresa controlada); não estar fornecendo, comprando ou oferecendo (negociando) direta ou indiretamente serviços e/ou produtos à organização em escala relevante.

Além disso, não é permitido a um conselheiro independente ser parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da empresa e ainda não receber outra remuneração da organização, além dos honorários de conselheiro. Outra exigência é não ser membro de entidade sem fins lucrativos que receba recursos financeiros significativos da organização ou de suas partes relacionadas. É preciso se manter independente em relação ao CEO e não depender financeiramente da remuneração da organização.

Assim como em pesquisas anteriores (HOLANDA e COELHO, 2012; GUERRA, 2009; PROCIANOYe SCHNORRENBERGER, 2004), parte-se da lógica de que é *natural* que o acionista com maioria do capital (ações) da empresa, indique os nomes dos integrantes do CA. Nesse contexto, o critério da confiança aparece como requisito para indicação de membros ao CA, inclusive de independentes, de forma unânime entre os 13 conselheiros entrevistados. Tal critério é também fundamental para se entender o funcionamento do conselho de administração, em especial, as relações entre os membros do CA.

Andrade et al. (2011, p. 609) partem do pressuposto de que a confiança "[...] é um mecanismo relacional de governança que pode interferir nos custos associados à formação, desenvolvimento e manutenção de relacionamentos interorganizacionais". Os autores relacionam o construto confiança, fundamentado no tripé integridade, benevolência e competência como alternativas para a redução dos custos de transação. Dessa forma, a confiança é entendida como uma garantia de que o indicado não irá agir em desacordo com os interesses daquele que o indicou.

A relação confiança e custos de transação também é destacada por Williamson (1996). Ao tratar da confiança calculada, ele considera que o ator econômico estabelece relações de confiança apenas para obter vantagem econômica e que, mesmo assim, ele deve ser considerado como oportunista e gerador de custos de transação para o seu controle. O autor parte do princípio de que oportunismo (defesa do autointeresse) e racionalidade limitada fundamentam a confiança calculada. Williamson (1996) fundamenta-se no conceito de racionalidade limitada de Simon (2000; 1979) que, por sua vez, argumenta que ela não está voltada apenas para a maximização dos lucros, mas também para outros aspectos que são subjetivos. Para o autor, compreender o caráter subjetivo da racionalidade dos agentes econômicos significa um rompimento com um aspecto da teoria neoclássica denominado

mundo único. Fundamenta-se na ideia de que os agentes compartilham de uma percepção consistente da situação objetiva e que a tomada de decisões é um processo de descoberta do curso *ótimo* da ação no mundo real e complexo.

Koblitz (2008) enfatiza a abordagem subjetiva da racionalidade com base nas premissas factuais (crenças) e de valores (preferências) que constituem um modelo subjetivo. Ao analisar a obra de H. Simon, Koblitz (2008) associa as hipóteses que se referem à consistência das preferências e crenças dos agentes ao conhecimento e às consideração das alternativas viáveis e à informação sobre a relação entre alternativas e consequências. Parte-se do pressuposto de que as escolhas no *mundo real* relacionam-se com objetos de seleção complexos com multiatributos e ainda que os problemas da complexidade e da incerteza estão diretamente ligados. Avalia-se que as tomadas de decisões baseiam-se em premissas internas e externas que perpassam, não apenas pelo fator econômico, mas também subjetivo.

Na presente pesquisa, como já anunciado, a confiança é entendida como um requisito fundamental para a indicação dos membros do conselho e emerge no contexto em que o acionista majoritário seleciona e confia ao conselheiro indicado à missão de salvaguardar seus interesses, sejam eles econômicos, de manutenção das relações de poder ou outros. Em analogia com a teoria da agência, infere-se que, diante da importância do conselho de administração como a maior instância de governança corporativa, o conselheiro passa a ser o agente do principal, no caso, do acionista majoritário. O membro indicado pelo controlador, por questões de confiança, tenderá a atuar e representar no CA os interesses daquele que o indicou. É fato que, no Brasil, ainda é frequente a participação do próprio acionista no CA, como presidente ou membro do conselho.

Outro aspecto que pesa na escolha do conselheiro é a experiência. Ela está prevista nos códigos da OCDE, IBGC, CVM de boas práticas de governança corporativa. Conforme a OCDE (2004),

> [...] Para melhorar o processo de seleção, os princípios apelam também a uma plena divulgação da experiência e antecedentes dos candidatos a membros do órgão de administração e à transparência do processo de nomeação, o que permitirá fazer uma avaliação fundamentada das capacidades e adequação de cada candidato (OCDE, 2004, p. 35).

Seguindo o mesmo princípio, o código do IBGC (2009, p. 32) destaca uma série de requisitos para a escolha de um conselheiro, entre eles, a *diversidade de experiências*, como,

por exemplo, de participação em outros CAs, como executivo sênior, em gestão de mudanças e administração de crises, em identificação e controle de riscos, em gestão de pessoas, em finanças. Nas recomendações sobre governança corporativa da CVM, a experiência, principalmente em finanças, é ressaltada como fundamental para a escolha de um conselheiro.

Destaca-se que, nas entrelinhas do processo de seleção, está a relação direta entre a concentração acionária. Nesse sentido, salienta-se, conforme o último Panorama de Governança Corporativa do IBGC (2010), que, em uma amostra de 300 empresas de controle nacional, 30% dos conselheiros são proprietários, 28% são externos, 22% independentes, 14% internos e 6% outros. Logo, nota-se, com base em IBGC (2010), que o número de representantes dos proprietários no CA é ainda expressivo, 30%, e que, fundamentando-se em Shleifer e Vishny (1997), decorrem influências e oportunismos nas tomadas de decisões em seu benefício.

> (10) "Nosso conselho é muito fácil e simples. Ele tem três membros indicados pelo grupo de acionistas de controle; três membros indicados pelo segundo maior acionista; dois membros indicados pela entidade de previdência complementar da empresa; um membro indicado por uma grande previdência relacionada a um banco e um membro que se elegeu com o voto dos minoritários. Dá um total de dez pessoas. Esses sete primeiros membros assinaram um acordo de acionistas [bloco de controle], que é público". (Entrevistado 9)

> (11) "O controlador majoritário comprou as ações e gastou R$ 5 bilhões, logo, detém 28% do capital da empresa a qual presido. Quem que você acha que eles vão colocar aqui? Gente de confiança deles. Então, colocaram como membro do CA, o presidente desta empresa, o seu diretor de planejamento no mundo inteiro e puseram um conselheiro independente local". (Entrevistado 9)

> (12) "O segundo maior grupo de controle fez uma coisa semelhante. Colocou no CA o seu presidente que atuava nos EUA e escolheu a mim como presidente do CA. Os funcionários também escolheram um membro para o CA e um externo, um independente. A previdência privada também indica uma pessoa. Quais são os critérios? Ser experiente e de confiança, aí cabelo branco é bom. Resumo: Experiência e confiança". (Entrevistado 9)

Os três fragmentos acima evidenciam que o *controlador majoritário* é o principal ator que toma a decisão sobre a seleção dos membros dos CAs. A lógica do capital é clara, "R$ 5 bilhões" foram gastos na empresa, então *quem que você acha que eles vão colocar aqui*?, pergunta o conselheiro, indicando que há uma obviedade nesta relação, pois é *natural* que

deve ser *gente de confiança deles*. No decorrer da entrevista, apontam-se os diversos conselheiros selecionados pelos acionistas majoritários, inclusive o *conselheiro independente*, cuja seleção exige uma série de requisitos. Os critérios *experiência e confiança* aparecem como os mais utilizados pelos controladores para a seleção dos conselheiros.

De forma semelhante, pode-se constatar a preponderância da preferência dos acionistas controladores na eleição dos membros do conselho e o peso da estrutura acionária para a aceitação de tal processo, conforme ilustrado pelos trechos abaixo.

> (13) "Todos são indicados. Os oito do governo são todos indicados. Eu acredito que o executivo recomende algumas indicações, mas o peso é do acionista. Aqui [empresa privada] também são indicados". (Entrevistado 11)

> (14) "A gente tem 33% das ações, 14% do capital total. Se eu tiver direitos iguais com o governo, que tem 51%, tá errado. Para nós está errado, então foi um aprendizado isso. Isso não está escrito em lugar nenhum, mas foi um aprendizado". (Entrevistado 11).

Partindo desse contexto e fundamentando-se nas molduras teóricas de Williamson (1996) e Simon (2000; 1979), observa-se pelo prisma da confiança calculada a forma de se fazer valer os interesses e oportunismos de quem indica os conselheiros, ou seja, dos majoritários. Infere-se ainda que a composição do conselho, com a presença de diversos membros indicados pelo bloco de controle, além de garantir a votação favorável aos seus interesses, tanto financeiros como subjetivos, quanto, por exemplo, o poder, a influência na tomada de decisões, tal conjuntura pode instigar o controle e a competição entre os próprios membros. De certo modo, o monitoramento interno leva também a oportunismos por parte dos próprios conselheiros, por exemplo, no sentido de obter vantagens por estarem alinhados com os objetivos do controlador. Independentemente do fato de ser em benefício do acionista ou do conselheiro, os oportunismos podem ser de ordem econômica, de manutenção de poder ou outra, pois estão no âmbito de uma avaliação subjetiva (SIMON, 2000; 1979).

Em suma, analisa-se no que tange a seleção dos conselheiros: 1), que concentração acionária influencia fortemente a definição dos responsáveis pelo processo de seleção; 2) observa-se que os critérios utilizados para a eleição dos conselheiros são confiança, seguida de experiência. Diante de tal contexto e fundamentando-se na moldura teórica desta dissertação, considera-se que as racionalidades que permeiam os discursos dos conselheiros entrevistados associam-se às demandas e aos interesses dos controladores que os indicaram.

Como já analisado, a confiança concedida pelos acionistas aos conselheiros eleitos é uma forma de controle, de atender aos seus interesses e ainda minimizar os custos de transação (WILLIAMSON, 1996; SIMON, 2000; 1979; ANDRADE et al, 2011).

Por outro lado, ao se comparar o contexto observado na pesquisa com os princípios da OCDE (2004) e do código do IBGC (2009) das melhores práticas de governança corporativa, evidenciam-se dissonâncias. Ambos destacam a importância de uma comissão para o processo de seleção dos membros, como o de garantir a lisura e a transparência das informações, sem favorecimentos.

O código do IBGC (2009, p. 31) destaca relativamente à composição do CA.

> O conceito de representação de qualquer das partes interessadas não é adequado para a composição do Conselho, uma vez que o conselheiro tem seus deveres relacionados à organização e, consequentemente, a todas as partes interessadas. Não está, portanto, vinculado a nenhuma delas. Ao compor o conselho, a organização deve considerar a criação de um ambiente que permita a livre expressão dos conselheiros.

Diante do contexto estudado, emergem divergências entre os discursos enunciados pelos conselheiros entrevistados em relação às práticas observadas por eles e as recomendações da OCDE e do IBGC. Enquanto os conselheiros afirmam em seus discursos que são indicados, principalmente, por acionistas controladores e que os critérios que os levaram até o CA são a confiança depositada neles e as suas experiências, os códigos de melhores práticas, como o do IBGC (2009) e os princípios da OCDE (2004) recomendam o distanciamento dos acionistas controladores com relação à seleção. Destaca-se no código do IBGC que "[...] se um conselheiro sentir-se constrangido de alguma forma, deve assumir uma conduta de independência ao votar ou, se for o caso, renunciar ao cargo, sem prejuízo à eventual formulação de denúncia à Assembleia de acionistas e/ou órgão regulador" (IBGC, 2009, p. 36). Durante esta pesquisa de campo, apontaram-se novos caminhos para a composição do CA como, por exemplo, a busca por profissionais especializados por *headhunters* de conselheiros de administração para atenuar as influências diretas dos acionistas e suas decorrências e, ainda, no sentido de profissionalizar a escolha. Salientou-se que este é um estágio bastante incipiente, mas que vem ganhando força no sentido de atenuar as influências e profissionalizar as escolhas dos conselheiros.

4.2.3 Composição do CA: perfis de seus membros

As habilidades do conselheiro descritas na literatura geralmente estão relacionadas a seu conhecimento do ambiente de negócios, de finanças e do ambiente de risco (Maharaj (2008), a sua formação e experiência, independência de atuação, posse ou não de ações da empresa e, ainda, a outras variáveis que influenciam os interesses e o desempenho desses indivíduos em suas atividades e tarefas (KESNER et al., 1986). O código do IBGC (2009, p. 32) indica uma série de competências necessárias aos conselheiros, dentre as quais se destacam o conhecimento sobre finanças, contabilidade, direito, negócios, mercados nacional e internacional e dos interesses da organização.

Diversos tipos de experiências, como já se destacou, são essenciais para os membros do conselho. Zahra e Pearce II (1989) destacam que a análise do perfil dos conselheiros deve ser realizada a partir de dois componentes: 1) formação e experiência, o que se reflete na idade, na formação acadêmica e nos valores que influenciarão diretamente suas escolhas; 2) estilo de trabalho, que refletirá o foco de atuação do conselheiro (se interno ou externo), relativamente a aspectos como independência em relação aos diretores e interesses na empresa enquanto representantes dos acionistas ou de outros *stakeholders*. Os autores associam a importância de diferentes perfis dos conselheiros ao desenvolvimento estratégico do CA, uma vez que diversas qualidades e habilidades enriquecem o conselho e a competência e prestígio de seus membros ampliam sua legitimidade. Por fim, destacam que o equilíbrio entre conselheiros internos e externos é fundamental para a estratégia do CA e que a independência do CA frente à gestão é necessária para o exercício de seu papel de controle.

Tradicionalmente, o conselheiro é visto como uma pessoa experiente, com idade mais avançada, estabilidade financeira e que já passou por várias instâncias dentro da empresa até chegar ao topo: o conselho de administração. Entretanto, tal mito se descontruiu durante a pesquisa de campo ao se encontrar conselheiros mais jovens, dos 13 entrevistados, apenas três têm mais de 60 anos. Praticamente a metade (seis) está na faixa dos 50 a 60 anos; um tem pouco mais de quarenta, dois são jovens conselheiros, um com 25 e outro com 30 anos, uma entrevistada não informou a idade. Ressalta-se que, entre os quatro presidentes dos CAs participantes desta pesquisa, nenhum apresenta faixa etária acima dos 60 anos, três têm entre 50 a 60 anos e um está com 42 anos. A formação dos entrevistados é diversificada: quatro são engenheiros, três administradores, dois economistas (sendo que um deles é também engenheiro), dois advogados, uma psicóloga, uma pedagoga e uma jornalista.

Logo, ressalta-se nesta pesquisa a presença significativa de conselheiros mais jovens, na faixa etária de 25 a 57 anos. Nesse contexto, avaliou-se uma tendência no sentido de renovação desde a presidência do CA com profissionais, por exemplo, com 55 anos, como é o caso do entrevistado 9 até a inserção de membros com 25 anos. Observou-se a limitação da idade em apenas uma das empresas mencionadas pelos entrevistados, no caso, a idade limite é de 72 anos para participação no CA.

> (15) "Eu acredito que esta seja uma tendência das empresas daqui para frente que os conselheiros sejam mais jovens. Então isso tem influenciado o conteúdo das reuniões. As reuniões têm ficado mais produtivas e a própria empresa tem reconhecido isso bem". (Entrevistado 11)

Os discursos dos entrevistados reafirmam os critérios de confiança e experiência, como mencionado em seção anterior, para escolha dos conselheiros e ainda ressaltam a importância da diversidade de perfis. Os fragmentos abaixo abordam agora com mais detalhes o requisito da experiência do conselheiro eleito.

> (16) "Todos são rigorosamente indicados (...). Sempre pessoas da mais alta capacitação. Sempre teve ministros, e ministros importantes! São pessoas muito capacitadas, que conhecem tudo do ramo e energia (...). Outro gestor com muita experiência, o ex-governador Y, um cidadão que já passou dos 80 anos e tem uma vitalidade impressionante. Foi prefeito, governador, várias vezes Deputado Federal". (Entrevistado 4)

> (17) "Eu acredito que é importantíssimo você ter complementaridade. Você pega todo mundo parecido, não é bom. Um conselho diversificado em termos de experiência, em termos de formação e em termos de idade também é importante, porque você vai ter visões diferentes que vão se complementar e poder enriquecer o debate. Pode ser mais difícil, é mais fácil quando se tem pessoas parecidas, por exemplo, mas e mais rico quando tem pessoas diferentes". (Entrevistado 13)

Fundamentando-se em Zahra e Pearce II (1989), nota-se, no trecho acima, que a habilidade, o prestígio, a competência e a diversidade são importantes elementos para conferir peso e legitimidade ao conselho de administração. Nesse depoimento específico, foram ressaltadas as experiências públicas em cargos como *ministro*, *governador*, *prefeito*, *deputado federal* e ainda a idade *já passou dos 80 anos*. Sintetiza-se o perfil do conselheiro que integra tal empresa por seu conhecimento sobre o negócio *sabe tudo do ramo* e ainda apresenta experiências políticas, como já destacadas.

Da mesma forma, ressaltam-se semelhanças quanto aos perfis dos conselheiros de outra empresa que é do mesmo ramo e também apresenta como acionista majoritário o governo.

> (18) "No caso da empresa Z, tem sido uma experiência muito boa, pois a gente concilia conselheiros com oitenta anos, A, B e tem eu com vinte e cinco, sou o oposto, acho até que sou o conselheiro mais jovem da história da companhia. Têm outros de trinta, quarenta e os próprios sêniores, por exemplo, tem um ex-governador. Os mais velhos foram presidentes da companhia, são engenheiros, foram técnicos, hoje na casa dos oitenta. Tem ministra. Eu acho que tanto o governo quanto a nossa empresa [privada], indicam pessoas, algumas com perfil mais político-negocial, que é importante e outras com perfil mais técnico. A maioria são engenheiros". (Entrevistado 11)

Assim como analisado anteriormente, a maioria dos membros do conselho desta empresa, que é majoritariamente de capital público, tem perfil político, aliado também ao perfil mais jovem e de técnicos, como é o caso do conselheiro entrevistado, com apenas 25 anos. O entrevistado ressalta que os mais jovens são mais técnicos, já os mais idosos têm características *político-negocial*. Quanto à formação, é mencionado que *grande maioria* são *engenheiros*. Mais uma vez, percebe-se que os perfis retratam pessoas que conhecem o negócio sob o aspecto técnico ou político.

No caso de uma empresa privada, como se destaca no excerto abaixo, a experiência é também um critério fundamental para escolha do conselheiro, bem como conhecimento sobre o negócio. Nota-se que a diferença em relação aos dois casos anteriores está no fato de que, aqui, o perfil político não aparece como um elemento determinante, com exceção ao presidente do conselho.

> (19) "Eu participo de reuniões de conselho desde 1992, então tem 20 anos que eu participo de reuniões de conselho. A vida toda vi o presidente do conselho. São estágio diferentes. Aqui é um papel totalmente político. A vida inteira eu fui técnico, minha formação é técnica e sempre fui técnico em tudo. Você fica administrando expectativas, interesses e até porque toda empresa tem vaidades". (Entrevistado 9)

A *experiência* remete aos anos de trabalho e aos aprendizados adquiridos no cotidiano da empresa, como no caso do entrevistado 9 que é presidente de um CA e acumula *20 anos* de experiência como conselheiro. Considera-se, neste caso, o conhecimento tácito como fundamental, conforme argumentação abaixo.

> A prática precisa ser aprendida durante o trabalho, por meio de aprendizados, mentorado e experiência direta. Além disso, boa parte deste tipo de conhecimento se desenvolve no contexto, na situação em questão, o que significa que a aprendizagem não é facilmente transferida (MINTZBERG, 2010, p. 25).

O entrevistado associa o acúmulo de conhecimento como de fundamental relevância em comparação a determinados cursos voltados à formação de conselheiros que eclodiram no mercado muito devido ao aumento das exigências, principalmente, para membros independentes. Especificamente sobre a sua vivência como conselheiro, destaca ainda os novos aprendizados diante da ascensão ao cargo de presidente do CA, o que lhe exigiu habilidades relativas à parte política, pois era necessário administrar *expectativas*, *interesses* e *vaidades*.

Dessa forma, ao se analisar os discursos dos conselheiros provenientes de empresas públicas e privadas, considera-se que a experiência em diferentes CAs e conhecimento do negócio são essenciais para o perfil do conselheiro de administração. Conforme as especificidades de cada setor, nota-se, que nas companhias, com participação acionária do governo, o mais relevante é a presença de figuras políticas, com experiência e projeção no mercado. Por outro lado, é importante também para o conselho o perfil mais técnico, formado por indivíduos que detêm conhecimentos específicos do negócio, geralmente mais jovens que os conselheiros com um perfil mais político, conforme se observou. Constatou-se ainda que o perfil técnico de conselheiro é frequente tanto em empresas privadas como públicas. Já em relação ao perfil político, indica-se uma associação direta com o cargo de presidente do CA. O poder político, de acordo com Pound (1992), deve priorizar o processo descentralizado, o debate aprofundado e democrático. Dessa forma, preconiza-se que os diferentes interesses dos *stakeholders* sejam negociados.

Conforme o IBGC (2009), o presidente do conselho deve assegurar a eficácia e o bom desempenho do órgão e de cada um de seus membros. Fundamentando-se em Freeman e Reed (1983), ressalta-se que é fundamental para tal perfil político saber estabelecer processos de negociação através do entendimento da política de cada grupo e a coalizão entre eles, gerenciando-se os conflitos e ainda alocar recursos da organização conforme as reivindicações dos *stakeholders*. Ele é também responsável por conferir legitimidade ao conselho por sua condução, e sua credibilidade também deve resultar na abertura de canais externos ao CA bem como na harmonia interna entre os membros que o compõem.

Dessa forma, associou-se diretamente o conselheiro mais jovem ao perfil técnico, bem como o membro com mais idade à experiência e ao perfil político. Nesse caso, notou-se a presença mais recorrente do perfil político em empresas públicas e ainda enquanto presidente dos CAs. Relacionam-se a tais perfis os requisitos de confiança e experiência. A primeira consistiu em uma exigência do acionista responsável pela indicação, já a segunda, principalmente, ao conhecimento tácito. Também se problematizou a expansão dos conselheiros independentes, baseando-se nos requisitos do IBGC (2009) para tal perfil e nas práticas contraditórias com relação às influências dos acionistas responsáveis por sua indicação. Considerou-se ainda a possibilidade de mudanças no que se refere ao perfil dos suplentes, que, nesta pesquisa de campo, mostraram-se atuantes.

4.2.3.1 Composição dos CAs: número de membros

No Brasil, o último Panorama da Governança Corporativa do IBGC (2010), elaborado a partir de uma amostra constituída por 300 empresas de controle nacional, aponta que a maioria dos CAs é composta por cinco a 11 membros, com média de nove conselheiros. Destaca-se também que o número de mulheres que integram os CAs ainda é pequeno, apenas 6% entre do total de conselheiros, mesmo percentual apontado por pesquisas de Silveira (2012).

Como já apresentado, durante a primeira fase desta dissertação, realizou-se uma pesquisa qualitativa nos *sites* de 125 empresas listadas nos níveis Novo Mercado de Governança Corporativa da Bovespa e de 38 listadas no Nível 1 da Bolsa de Valores, no período de fevereiro a março de 2012. Especificamente sobre a composição dos CAs, entre todas as empresas listadas, os resultados apresentaram média semelhante à do IBGC (2010), que destaca de cinco a no máximo 11 membros. Conforme a pesquisa, nas empresas listadas no Novo Mercado, o conselho compõe-se em média por sete membros internos, externos, sendo que dois são indicados como independentes, o que, nesse caso, é uma exigência do regulamento da Bovespa para o Novo Mercado que indica um mínimo de 20% de membros independentes. O mesmo ocorre com os conselheiros em companhias listadas no Nível 1, em média com oito membros, dentre eles, um considerado independente. Nesse caso, percebe-se na composição do CA menor número de independentes, o que, por um lado, reflete as exigências mais brandas do regulamento da Bovespa para esse nível.

A média de sete membros por conselho, apontada acima, é um pouco inferior a encontrada na análise dos dados primários, que aponta para uma média de nove membros,

conforme os conselheiros entrevistados nesta pesquisa, o que está em consonância com os resultados de Silveira (2012). Na visão dos entrevistados, associa-se o número de membros com a eficiência do CA, principalmente, no que se refere à condução das reuniões, o fechamento da pauta, a obtenção de consenso, como se observa pelos fragmentos destacados abaixo.

> (20) "Eu acho de nove a onze membros. Para facilitar a tomada de decisões, até para marcar reuniões, porque nem sempre todo mundo pode, se não começa cada um com uma agenda diferente. Então começa a ficar difícil até no básico que é ter agenda. Eu tenho visto empresas fazerem negócios interessantes com um conselho de nove a onze pessoas". (Entrevistado 13)

> (21) "Para mim, o conselho tem que ter de sete a nove membros e no máximo 10. Eu conheço empresas com conselhos de 13 membros e é um conselho muito difícil. O conselho é um órgão para procurar um consenso. Quanto mais gente, mais difícil. A gente tem que pensar na praticidade, no tempo". (Entrevistado 9)

> (22) "Eu acho que o número ideal está entre cinco a sete membros. Muitos membros, eu não gosto, pois acho que fica uma cacofonia, se perde muito tempo em questiúnculas internas, porque daí todas as questões menores vão aparecer e se perde muita energia e foco". (Entrevistado 5)

Observa-se uma relação direta entre a quantidade de membros do CA e as tomadas de decisões. Os entrevistados apontam como vantagens dos conselhos com no máximo 10 membros a facilidade para se chegar ao consenso, a maior agilidade para as tomadas de decisões e o menor desgaste gerado. Por outro lado reconhecem que implica menor grau de profundidade das reuniões dos CAs, o que muitas vezes é corroborado pela frequência de encontros prévios para fechar questão e então, apenas respaldá-la no CA. Outro ponto relacionado pelos entrevistados a um conselho menor trata da falta de democracia nas reuniões do CA e a preponderância dos interesses dos acionistas majoritários no processo decisório em detrimento dos demais.

> (23) "Quando há uma discussão profunda, todos aprendem e se há restrições, se colocam na mesa. Você já sabe se essa ou aquela pessoa vai fazer tal função, porque ela não acredita nisso ou não gosta. O processo de discussão é muito rico". (Entrevistado 2)

> (24) "Por isso que eu creio que o modelo de governança deve ser fruto de uma profunda discussão nos conselhos de administração aqui que ao mesmo tempo em que é importante". (Entrevistado 2)

Neste caso, nota-se que a composição mais diversificada de membros do CA se relaciona a uma discussão mais rica em argumentação, o que leva ao acúmulo de um aprendizado entre todos. O depoimento do entrevistado abaixo ilustra as contribuições a partir de conselhos mais diversos. O conselheiro relata que ao se deparar com a realidade dos conselhos de outros países, principalmente, europeus, com 13 membros, como é o caso da empresa sueca *Volvo* citada por ele, percebeu a legitimidade das tomadas de decisões.

> (25) "Eu fiquei impressionado, o *board* da Volvo continha aproximadamente treze membros e tem cinco representantes de funcionários eleitos. Eu achei ótimo isso, porque você via ali uma grande legitimidade. É muito positiva, sem dúvida [diferentes vozes no conselho]". (Entrevistado 5)

Nesse contexto, identificam-se parâmetros que se assemelham ao modelo *stakeholders* de governança corporativa. Como destacam Freeman e Reed (1983) é preciso estabelecer processos de negociação por meio do entendimento da política de cada grupo, aplicando conceitos da ciência política como análise de coalizão, gerenciamento de conflitos e ainda alocar recursos da organização conforme as reivindicações dos *stakeholders*. Entretanto, no caso brasileiro, emergem barreiras para tal modelo, muito em razão da alta concentração de poder nas empresas e de sua influência direta nos processos de seleção dos perfis dos membros. Destacam-se ainda as resistências dos controladores frente à maior quantidade de membros e sua diversificação, por exemplo, com representantes dos minoritários e dos trabalhadores, haja vista o receio de perder o poder de influenciar significativamente a tomada de decisões nos CAs.

4.2.4 Tempo de mandato

De acordo com os códigos de governança corporativa, o tempo previsto para o mandato de um membro do conselho é de um, no máximo, dois anos com direito à reeleição. Contudo, o código do IBGC (2009, p. 33) alerta que a "[...] reeleição é desejável para construir um conselho experiente e produtivo, mas não deve ocorrer de forma automática". O código recomenda ainda que o estatuto do CA estabeleça o tempo limite para a permanência de um membro, em especial, dos independentes, visto que esse fator é considerado relevante para a manutenção de sua condição. O código ainda destaca que a renovação deve considerar os resultados de avaliação anual do desempenho do CA e de cada um dos conselheiros, processo conduzido pelo presidente do conselho.

Como apresentado na análise dos dados secundários, o resultado da pesquisa realizada nos *sites* das empresas demonstrou que a grande maioria, 99,2% das companhias listadas no Novo Mercado da Bovespa, divulga em seus *sites* o tempo de mandato inicial. Todavia não há especificação sobre o limite de reeleições. Logo, não é possível saber o tempo máximo que um membro pode permanecer no CA. Da mesma forma, 100% das empresas que compõem o Nível 1 informam o tempo de mandato, mas não identificam se há limitações para reeleição. Quanto às empresas listadas no Novo Mercado, registrou-se, que em 63%, delas o mandato é de dois anos e o mesmo mandato em 54% das companhias do nível 1. Nota-se que, nesse nível, 16% das empresas definiram três anos de mandato. O mandato de dois anos também se identificou como mais recorrente durante as entrevistas.

Problematizou-se nesta pesquisa que o tempo de mandato está relacionado à independência do conselheiro. Ao se intensificar a pesquisa sobre essa relação, não se encontrou consenso na literatura acadêmica sobre o tempo de mandato e as suas decorrências positivas ou negativas para o CA. Apenas, nos códigos do IBGC (2009) à página 33, menciona-se que se deve evitar a recorrência e recomenda-se que o estatuto defina um período máximo de serviços contínuos no conselho. Nesta pesquisa, apresentaram-se, entre os conselheiros ouvidos, dois argumentos, sendo que o mais recorrente associa diretamente a manutenção da independência com a definição do tempo limite para a sua atuação.

É o que se destaca nos depoimentos seguintes.

> (26) "Um conselheiro que está lá há dez, quinze anos certamente tem contribuições a dar, mas ele não pode ser mais denotado com um conselheiro independente. Ele deve fazer parte daquela modalidade de conselheiro externo, mas não independente. Em minha opinião, eu acho que é muito tempo para uma pessoa estar dentro do conselho de uma empresa. Eu questiono muito a capacidade de contribuição de um conselheiro que está há 15 anos em uma empresa". (Entrevistado 3)
>
> (27) "Você não consegue mais a mesma independência. Os laços que se criam. Mesmo quando tem pouco tempo, ainda assim você não sabe as coisas que o cara está pensando, não se pode afirmar se ele está sendo independente ou não. Só a pessoa tem a avaliação completa de sua própria independência". (Entrevistado 2)
>
> (28) "O tempo é um fator bastante importante nessa questão do independente". (Entrevistado 13)

Nota-se, nesses fragmentos, a associação entre o prolongamento do tempo de mandato à perda da independência, usando-se como argumentos os laços que se criam, a falta de

oxigenação e os riscos decorrentes. Segundo o entrevistado 3, emergem decorrências prejudiciais à organização como, por exemplo, a autoconfiança excessiva que leva à negligência e à *miopia* dos erros, com riscos para as decisões do conselho.

Por outro lado, argumenta-se que é possível que o conselheiro mantenha a sua independência, desde que sua autoavaliação seja realizada constantemente.

> (29) "O tempo em determinada empresa como conselheiro independente é um grande desafio para este conselheiro. Para evitar que se gerem laços, o tempo todo é preciso saber fazer escolhas e saber se posicionar quanto ao financeiro e ao psicológico (*status*, poder, boas relações). É preciso muito treinamento e atitude, mas mesmo em duas décadas como conselheiro de determinada empresa é possível sim manter-se independente dentro do possível". (Entrevistada 1)

> (30) "Acho que dependendo da postura do profissional, pode ser independente por bastante tempo. Se eu sentir que eu estou perdendo a minha independência, ai está na hora de fazer a minha renovação". (Entrevistada 6)

Entre os conselheiros ouvidos, observou-se um caso diferenciado, no qual, de acordo com o entrevistado 7, o conselheiro tem direito à reeleição *indefinidamente* até completar 72 anos. Dessa forma, identificou-se uma relação ambígua para a manutenção do perfil de independente do conselheiro, com o prolongamento do tempo. Segundo Demb e Neubauer (1992), quanto mais tempo um membro permanece no CA, maior tende a ser o seu envolvimento e fidelidade com os demais, o que se reproduz no estreitamento das relações e no aumento da confiança por parte do majoritário. As consequências podem ser uma maior negligência na apuração dos fatos, na verificação de dados e ainda nos conformismos com a situação geral da empresa. Nesta pesquisa, identificou-se também a relação entre tempo e autoavaliação do conselheiro independente como uma das formas de se manter a independência. Para tanto, argumenta-se que é necessária uma predisposição constante do conselheiro para pedir demissão, independentemente do tempo de permanência na empresa. Esta é, inclusive, uma das recomendações do IBGC (2009) ao independente no sentido de que ele não dependa *financeiramente* da remuneração da organização.

Como dito, nota-se uma ausência de pesquisas sobre tal relação no Brasil, particularmente, em um momento em que é crescente o número de conselheiros considerados *independentes*, como é exigido em empresas listadas na Bovespa. Diante desse contexto e com base nas entrevistas, mais uma vez, enfatiza-se a influência da estrutura de propriedade na composição dos membros e também em sua permanência. Durante a pesquisa de campo,

destacou-se a dificuldade para se continuar no cargo frente aos periódicos posicionamentos e votos contrários ao acionista que o indicaram. Ressaltou-se ainda a ocorrência de vínculos com os demais conselheiros e com os acionistas. Os posicionamentos do membro considerado independente são avaliados como genéricos e pouco significativos durante as reuniões ordinárias dos CAs. Associa-se a esse membro o tipo profissional, que faz sempre as mesmas perguntas e análises nos diversos conselhos nos quais participa. Também se identificou na pesquisa a avaliação de que se elegem conselheiros independentes que não irão causar maiores conflitos e polêmicas nos conselhos. É importante destacar que houve avaliações dos entrevistados desta pesquisa de que o independente deve realizar uma constante autoavaliação e estar disposto a deixar o cargo a qualquer hora. Contudo, tal entendimento não se mostrou recorrente tanto quanto a avaliação que questiona fortemente a capacidade de independência do membro do CA frente aos anos de mandato e àqueles responsáveis pela sua indicação.

4.2.5 Comitês

Os comitês se constituem como órgãos de assessoramento aos conselhos de administração. Dispõem, em sua composição, técnicos que abarcam diferentes áreas como remuneração, responsabilidade social ou sustentabilidade, auditoria, monitoramento de riscos e nomeação entre outros. O código do IBGC (2009) ressalta que a existência dos comitês não implica na delegação de responsabilidades que são de competência do CA. É de atribuição dos membros dos comitês (conselheiros ou não) a elaboração de propostas e pareceres que serão discutidos durante reunião do conselho, em que se toma a decisão final. Recomenda-se ainda que a composição dos comitês deva ser preferencialmente de conselheiros independentes, para evitar conflitos de interesses, articulações que venham a comprometer o funcionamento dos CAs.

Conforme o Panorama IBGC (2010), 95% das empresas pesquisadas têm comitês. Silveira (2012) também constatou um aumento de 54% do número de comitês, no período entre 2006 a 2011. Durante a primeira fase desta pesquisa, em 2012, observou-se, com base na consulta aos *sites* das empresas que, entre as 125 listadas no Novo Mercado, 47,2% apresentam algum tipo de comitê e das 38 companhias que integram o Nível 1 de governança corporativa da Bovespa, 44,7% também dispõem de comitês.

Fundamentando-se nas entrevistas realizadas, observou-se que os comitês, além de prestarem assessoria aos conselheiros, são importantes espaços para discussão, aprofundamento de temas relevantes e ainda oportunidade para articulação de

posicionamentos que podem pautar a tomada de decisões nos conselhos. Por isso, devido à relevância das informações geradas a partir dos comitês, avalia-se que sejam também espaços associados diretamente ao poder, haja vista que a detenção de recursos escassos (dados) conduzem à concentração de poder (PFEFFER e SALANCIK, 1978). Os depoimentos abaixo dos entrevistados ressaltam a sua importância.

> (31) "É uma combinação de fatores que coloca os comitês como muito importantes para o desenvolvimento da empresa. O comitê dá esse suporte para que os conselheiros possam então em um caso de fraude, simulação ou um caso mais grave, tomar um posicionamento mais firme em relação aos gestores". (Entrevistado 10)

> (32) "Nos comitês se discutem temas específicos e o objetivo deles é entrar mais a fundo nos temas de tal forma que eles tem que emitir uma recomendação ao conselho sobre todas as matérias que forem ser deliberadas fazendo com que os assuntos cheguem mais redondos ao conselho". (Entrevistado 11)

> (33) "O comitê é importante como peça auxiliar do conselho, já que os assuntos analisados pelos comitês são analisados com mais profundidade, no momento em que tem pessoas com a qualificação do tema do comitê e já trazem uma opinião para o conselho debater. Nesse sentido acho que ele ajuda em termos de agilizar as decisões do conselho dentro de uma opinião mais balizada". (Entrevistado 7)

Zahra e Pearce II (1985) argumentam que a estrutura favorece sobremaneira o papel de controle do CA por meio de seus comitês de auditoria e monitoramento do cumprimento das metas da empresa. Tal avaliação é reforçada pela pesquisa de Guerra (2009), que aponta que, dentre as 65 empresas brasileiras analisadas, há o predomínio do comitê de controle (do desempenho da gestão), sobre os demais identificados: riscos, comercial, divulgação, estratégica, negócios, inovação, gestão de pessoas e remuneração. Nesse sentido, considera-se que os comitês atenuam os custos de transação gerados na empresa, pois auxiliam no controle por meio de auditorias, no monitoramento do negócio e ainda na redução de assimetrias de informação, na medida em que o conhecimento gerado é transmitido a todas as partes interessadas e, não apenas, a determinados grupos.

As pesquisas demonstram uma tendência de crescimento de comitês que assessoram os CAs nas empresas do Brasil (SILVEIRA, 2012; IBGC, 2010). Entre as motivações para tal aumento, nesta pesquisa, os entrevistados destacam a importância dos comitês para melhorar a qualidade das informações encaminhadas aos CAs, já que, como visto, a principal atribuição dos comitês é o aprofundamento dos temas relevantes para a empresa.

> (34) "O assunto que tem uma recomendação de algum comitê fica mais fácil de passar do conselho. Sabe-se que os chatos do comitê perguntaram, analisaram, repassaram, então já chega mais mastigado e o conselho passa mais fácil. Um ponto que ainda não foi passado o conselho vai ter que fazer esse papel de diligência, de perguntar. Os comitês ajudam muito". (Entrevistado 9)

Conforme os conselheiros ouvidos, os comitês devem preparar com antecedência os materiais que serão enviados ao CA para dar subsídios nas tomadas de decisões, esclarecer dúvidas e aprofundar as discussões. O relato abaixo ilustra o seu funcionamento.

> (35) "A gente no CA recebe o material com dez dias de antecedência, já o comitê analisa com uma semana de antecedência ou três dias, quatro dias de antecedência. Vamos supor que na segunda teve um comitê de finanças que apresentou uma matéria que gerou dúvidas, ela não foi esclarecedora. Ele solicita informações adicionais que podem ser apresentadas se possível nesse período e se julgarmos confortável também analisar a matéria nesse período, ou tira de pauta e passa para a próxima reunião". (Entrevistado 11)

Quanto à criação de comitês, outros membros entrevistados expressam preocupação no sentido de que o excesso de tais órgãos atrase ou resulte em ineficiências para o encaminhamento de determinadas decisões pelo CAs. O conselheiro 13 afirma que existem conselhos que gostam de formar comitês e outros que entendem não ser tão efetiva a sua existência, depende do tamanho da empresa, o tipo de problema que envolve risco, auditorias. Da mesma forma, pensa a entrevistada 2, como se observa no excerto abaixo.

> (36) "Prefiro que comece com nenhum comitê ou apenas com um. (...) Um exemplo clássico é o comitê de auditoria, imagina se o CA fosse analisar todos os dados sobre esse assunto, iria demora muito mais tempo. Então o comitê faz esse aprofundamento. Eu preciso ter certeza da necessidade de ajuda de um órgão acessório. Em vez de ficar pensando em criar comitês variados, comece pelo básico. Muitas vezes os comitês não são necessários e nem mesmo eficientes no modelo de governança". (Entrevistada 2)

Os comitês de nomeação/seleção, como abordado anteriormente, são citados nos estudos de Eminet e Guedri (2010) como responsáveis por definir os perfis necessários para a composição do CA e, então, sugerir e selecionar os candidatos mais adequados. Os autores associam o surgimento de tal comitê como uma forma de minimizar os custos de transação apontados pelas teorias de Williamson (1996); Jensen e Meckling (1976). Dessa forma, o

objetivo dos comitês, em última instância, é monitorar o CA nas questões relevantes para a empresa.

Eminet e Guedri (2010) pesquisaram 200 empresas públicas francesas (com alta concentração acionária) e concluíram que o comitê determina os perfis dos membros do CA e, assim, atenua os oportunismos e auxilia no monitoramento. Eles apontaram para a necessidade de membros independentes nos comitês com o intuito de evitar as influências dos acionistas majoritários no sentido de expropriar os minoritários. Entretanto, observa-se que a ocorrência desse comitê é ainda tímida nas companhias. Um dos motivos associados a tal fato relaciona-se à dificuldade de promover processos mais transparentes de seleção dissociados dos interesses daqueles que detêm o maior número de ações e que são responsáveis pela indicação dos membros. Haja vista que a criação de tal comitê remete à ideia de profissionalização da escolha e na perda direta de poder por parte dos acionistas, principalmente, controladores.

Em suma, com relação aos comitês mais frequentes como, por exemplo, de auditoria, risco, estratégia, observa-se, como em pesquisas anteriores, uma tendência a sua valorização e recorrência nas companhias. Conforme aponta Silveira (2012), em dez anos, o número de comitês por CA aumentou de 0,4% para 1,7% no País. Da mesma forma, o panorama do IBGC (2010) apresentou que 95% das empresas pesquisadas possuíam algum tipo de comitê. Destaca-se, como motivador de tal tendência, o fato de que os comitês remetem à maior qualidade e aprofundamento das informações disponibilizadas aos CAs e, ainda, como visto, podem atenuar os custos de transação, os oportunismos e as assimetrias, desde que funcionem com independência e liberdade de expressão.

4.3 Funcionamento dos conselhos de administração

O Panorama do IBGC (2010) de Governança Corporativa aponta para problemas que comprometem o funcionamento dos conselhos de administração, particularmente no que se refere à definição da pauta das reuniões, à qualidade das informações disponibilizadas e, principalmente, às contribuições para as discussões dos CAs. O estudo destaca que "[...] ainda existem conselheiros que entram e saem sem falar nada nas reuniões" e "que não participam das discussões, apenas dizem aprovo ou me abstenho" e que houve "uma clara deterioração no funcionamento dos conselhos em suas principais dimensões" (IBGC, 2010, P. 17). Nos últimos anos, Silveira (2012) afirma que aumentou a exigência e a expectativa para o funcionamento do CA, dada a sua importância nas tomadas de decisões, bem como a pressão de reguladores e da *mídia ativista* sobre os membros do conselho.

Na presente pesquisa, objetiva-se explorar o funcionamento dos CAs no que concerne à dinâmica de suas reuniões como pautas, materiais disponibilizados aos conselheiros, periodicidade e condução das reuniões, análises das relações entre propriedade, controle e gestão, regimentos internos e existência de códigos de ética e de conduta dos conselhos.

No que se refere à revisão teórica sobre a questão de pautas – assunto ainda pouco enfatizado pelas pesquisas – Mueller (1977) argumenta que a qualidade da pauta é de fundamental importância, pois é por meio dela que se conduz a reunião do conselho e se definem os assuntos a serem debatidos. Por outro lado, elas podem também não revelar todos os itens que serão tratados numa reunião, pois "[...] as pautas normalmente são estruturadas de modo a evitar determinadas questões que podem refletir em um severo impacto para a companhia", (MUELLER, 1977, p. 40). O autor afirma que isso ocorre, muitas vezes, por oportunismo ou pela indisposição para se explicitar claramente o conteúdo das reuniões, devido ao despreparo e a insegurança do diretor-executivo, do presidente, do secretário ou dos assessores que podem influenciar a pauta. Nesse contexto, podem surgir reuniões prévias, com o objetivo de fechar questão sobre determinado assunto e, assim, evitar que seja apresentado de surpresa, sem a devida preparação dos membros envolvidos.

Nesta dissertação, observou-se, dentre os 13 entrevistados, discursos que destacam a relevância da pauta para as reuniões dos CAs. É importante resgatar aqui a análise anterior que trata da estrutura acionária, uma vez que se parte do princípio de que a concentração de

capital influencia a estrutura do conselho, sua composição e seu funcionamento, o que se reflete nas pautas de suas reuniões.

Corrobora a tal perspectiva a entrevistada 1, ao destacar que as hierarquias pesam na definiçao da pauta e de seu conteúdo, porque entram em discussão, principalmente, temas definidos pelo presidente do CA e pelo diretor-executivo (CEO). Os entrevistados mencionam que os demais conselheiros têm a liberdade de sugerir itens para a pauta, porém cabe ao presidente do CA, em especial, colocá-la para discussão ou não. Por outro lado, há o entendiemnto de que o presidente, por sua vez, deve ser o *orquestrador* na condução das diferentes demandas. "[...] Não deve haver uma relação de cima para baixo entre presidente do CA e os demais membros. Se não, ele não estaria cumprindo a sua função, que é a de orquestrador e não a de chefe", conforme ressalta a entrevistada 1.

Está também presente nas avaliações de alguns conselheiros entrevistados que um membro do CA deve participar ativamente da sugestão da pauta, inclusive elaborando perguntas incômodas que abordem os pontos complicados da gestão e afrontem as lógicas dos controladores. Dessa forma, segundo a entrevistada 6, é possível manter a independência. "[...] O conselho precisa trazer à tona discussões, até as mais difíceis. Porque concordar é fácil, está tudo ótimo, legal, está aprovado e vamos embora rápido". A entrevistada 6 alerta também para o fato de que o conselheiro pode ser manipulado, principalmente, pelos acionistas que o indicaram.

> (37) "Têm conselheiros que não participam das discussões, apenas dizem aprovo ou me abstenho e ainda existem conselheiros que entram e saem sem falar nada nas reuniões". Da mesma forma, a entrevista 1 completa que "há conselheiro que cai de paraquedas na reunião do CA completamente despreparado e existem aqueles muito bem informados e preparados". (Entrevistado 1)

Tal análise referenda a ideia de manipulação e passividade indicada pelo último Panorama do IBGC (2010), à página 17. Lane; Worcester (2009) argumentam que assuntos como remuneração dos conselheiros e dos diretores-executivos e conflitos de interesses, tanto dos membros do conselho ou dos controladores os quais representam, são complicados e, por isso, chegam até mesmo a serem evitados durante a reunião do CA. Nesse sentido, alia-se à possibilidade de que as hierarquias, decorrentes da estrutura acionária, influenciam a pauta e podem inibir a abordagem de determinados temas que não são de interesse da coalizão dominante.

Assim, ressalta-se que a pauta é imprescindível para o andamento adequado das reuniões do conselho, haja vista que a falta de definição do que será tratado leva a desvios, perda de foco e, em última instância, ao baixo desempenho dos membros do CA e à baixa produtividade das reuniões. Tal avaliação está em consonância com o Panorama do IBGC (2010) que destaca o desperdício de tempo em reuniões com pautas enfraquecidas e que conduzem a discussões vazias e sem conteúdo. Abaixo, exemplifica-se a situação com o fragmento extraído da entrevista com o conselheiro 10.

> (38) "O que vem se observando é que, às vezes, se despendem horas falando de rotina, designação de diretor, atividades financeiras, quando na verdade o conselho podia se preocupar com temas muito mais relevantes que envolvem a estratégia da organização, que envolvem o futuro da organização, que envolvem atividades de risco gravíssimas. E na verdade os caras despendem horas falando sobre o dia-a-dia da organização, então não mostra um conselho mais efetivo". (Entrevistado 10)

Diante dos problemas causados pela má definição da pauta, o entrevistado afirma que as companhias, aos poucos, passam a conceder maior importância a ela para que as reuniões sejam mais produtivas e focadas e, dessa forma, evite-se o desperdício de tempo. Para ele, é preciso evitar as atividades de rotina, o que torna as reuniões mais longas, enfadonhas, e daí quando se chega a um tema de relevância, os conselheiros já estão exaustos.

Os temas que devem compor a pauta da reunião do CA abrangem, principalmente, questões relativas à estratégia e ao risco, segundo os conselheiros entrevistados nesta pesquisa. Destacam-se informações sobre os rumos do negócio, fusões, aquisições, acompanhamento de resultados, auditorias, controles internos, relacionamentos entre os acionistas e auditorias.

Como visto, a pauta é fundamental para a condução adequada dos trabalhos do CA. Os aspectos problematizados aqui se referem, principalmente, à influência dos controladores sobre o presidente do CA e demais membros, no sentido de evitar pautas com temas *incômodos*. Questiona-se ainda a postura daqueles presidentes de conselho que, muitas vezes, por serem indicados pelos acionistas majoritários, rendem-se aos seus interesses, contrariando a ideia de *orquestradores* das demandas de todos os membros e incentivadores da participação de todos.

Avalia-se ainda, como agravantes desse contexto, a existência de conselheiros sobrecarregados, que não dispõem de tempo suficiente para se dedicarem com antecedência

aos assuntos que entrarão em pauta na reunião do conselho e não se dedicam a aprimorar a pauta e o conteúdo a ser discutido. Aparece também nesse ponto a questão dos suplentes. A sua presença nos CAs não é reconhecida como adequada pelas recomendações do IBGC (2009) e da OCDE (2004), embora no Brasil, tal conselheiro não seja considerado ilegal pelas Lei n. 6.404/1076 e Lei n. 10.302/2001, que tratam das SAs. A principal crítica dos códigos de práticas de governança corporativa aos suplentes é a de que eles *não estão satisfatoriamente familiarizados com os problemas da organização*. Partindo desse pressuposto, ao se analisar a pauta, infere-se que os suplentes podem não contribuir significativamente nem com a qualidade dos temas constantes na pauta – visto que sua participação geralmente é definida com pequena antecedência – nem com sugestões de temas para as reuniões do CA, devido ao seu distanciamento. Nesta pesquisa, contudo, os conselheiros suplentes entrevistados revelaram-se envolvidos na problemática dos conselhos participativos mesmo na condição de suplentes, pois parece haver valorização e oportunidades geradas pelas empresas nas quais atuam. Assim, observa-se que, dependendo da companhia, há a abertura para uma postura mais engajada dos suplentes e sua participação, nessa condição, serve, inclusive, para qualificá-los e prepará-los para participarem como efetivos.

4.3.1 Periodicidade e condução de reuniões ordinárias e prévias

De acordo com o Panorama do IBGC (2010), a periodicidade das reuniões presenciais do CAs deve ser mensal. Contudo, dependendo do momento que a empresa atravessa e de suas especificidades, tal periodicidade pode ser alterada. Ressalta-se que deve ser evitada frequência superior à mensal sob o risco de interferir indesejavelmente nos trabalhos da diretoria. Segundo o código de melhores práticas do IBGC (2009) à página 51, a definição de um cronograma de reuniões é importante para garantir a efetividade dos trabalhos do CA.

Silveira (2012), em sua pesquisa, argumenta que o número médio de reuniões por ano é de 9,9 vezes nos CAs brasileiros. De forma semelhante, Guerra (2009), ao analisar 65 empresas, constatou que a média de encontros anuais entre os membros do conselho varia de quatro a, no máximo, doze em 75% das companhias e que 29% das empresas realizam apenas quatro reuniões ao ano. A periodicidade de reuniões de conselhos nas empresas brasileiras não se distancia da média internacional. Heidrick e Struggles (2007) pesquisaram o funcionamento dos CAs europeus e constataram que, em média, os conselheiros reúnem-se de forma presencial 8,7 vezes ao ano. Nos EUA, segundo relatório do Instituto Korn/Ferry Institute (2008), a média de encontros dos conselheiros é de oito por ano.

Na presente pesquisa, observou-se número similar ao apresentado por Silveira (2012), que aponta para a realização de aproximadamente 10 reuniões de conselho por ano. Há uma média de uma reunião por mês, com exceção para os meses de janeiro e fevereiro. Ressalta-se que, em casos graves de risco aos negócios, fusões e reformulações da empresa, a quantidade de encontros acompanhará a urgência requerida para esses momentos.

Outro ponto relevante refere-se às reuniões prévias às ordinárias do CA. Conforme a OCDE (2003), estas descumprem as recomendações das *boas* práticas de governança corporativa, pois não devem ser permitidas práticas, por parte de acionistas, ou mesmo entre os conselheiros, que visem discutir, de forma reservada ou com grupos específicos, assuntos que serão deliberados pelos conselhos. Contudo, a realização de reuniões dessa natureza são mencionadas pelos entrevistados como frequentes, especialmente entre os conselheiros indicados por majoritários, com o objetivo de alinhavar interesses e *fechar questão*.

As decorrências de tais práticas são a falta de engajamento e o nem sempre desejado nível de discussão durante as reuniões oficiais do CA, que acaba, muitas vezes, funcionando como *carimbador* de decisões já tomadas anteriormente. Corrobora a recorrência de reuniões prévias a ausência de dispositivos legais para coibir tais práticas até mesmo porque elas ocorrem de forma privada e geralmente em ambientes sociais, conforme Kitagawa; Ribeiro (2009). Os autores observaram, em pesquisa realizada na América Latina, que 98% das empresas brasileiras não estabelecem regras estatutárias para vetar as reuniões prévias.

Alguns dos entrevistados desta pesquisa mencionaram com naturalidade a existência dessas reuniões, particularmente entre acionistas e conselheiros, com o objetivo de antecipar a decisão a ser votada no CA. O conselheiro entrevistado 9 argumenta sobre a funcionalidade da reunião prévia que, inclusive, consta no acordo dos acionistas controladores da companhia.

> (39) "Pelo acordo existe uma reunião prévia, o pessoal discute e tem uma orientação de voto para a reunião do conselho. Na reunião do conselho são ouvidos os outros acionistas e são aprovadas ou não as resoluções. É um jeito muito simples, objetivo, tranquilo e claro de colocar na mesa". (Entrevistado 9)

> (40) "É muito comum haver as reuniões de bloco de controle. Essas reuniões de bloco de controle são reuniões prévias às reuniões do conselho, onde se discute os temas e se discute como é que vai ser o voto do conselheiro na reunião". (Entrevistado 10)

Se, ao se antecipar a definição do voto em bloco de controle, há um esvaziamento da pauta e da discussão durante a reunião ordinária do CA, tornando-o um "carimbador" da decisão, o mesmo ocorre quando o presidente do conselho conduz a reunião de modo a convergir para o voto já pré-estabelecido. Observou-se nesta pesquisa que tal situação ocorre com certa periodicidade e é criticada por alguns entrevistados, como a conselheira 2.

> (41) "É corriqueiro ainda o posicionamento do presidente de já começar a reunião encaminhando o voto. Nós construímos as nossas lideranças em tempos que não existiam órgão colegiados tomando a decisão, então a gente foi desenvolvendo líderes solitários. No tempo do 'manda quem pode, obedece quem tem juízo'. Também não foram treinados para serem líderes de colegiados, líder de um par seu. Necessariamente você não tem mando". (Entrevistada 2)

A pauta, a periodicidade, o tipo e a condução da reunião são fundamentais para o funcionamento do CA como órgão máximo de decisão e principal mecanismo interno de governança corporativa (MILLSTEIN, 2006). Esse pressuposto, contudo, eleva os níveis de exigência relativamente ao funcionamento do CA, pois, conforme Levrau e Van Den Berghe (2007), é necessária a coesão entre os membros do conselho para que esses, durante as reuniões, possam expor suas visões e desafiar as opiniões dos demais membros, sem que isso signifique romper com a harmonia e a civilidade desse momento. A discussão é fundamental para que novas ideias surjam, bem como para questionamentos e, ainda, para a refutação de concepções equivocadas, principio básico que norteia o funcionamento de quaisquer grupos, formais ou informais. Face a uma condução que privilegia o voto preestabelecido e sem o envolvimento de todos os atores, estabelece-se um conselho que funciona como *carimbador* (JONSSON, 2005), cuja principal característica é a passividade.

4.3.2 Materiais

A elaboração de materiais é fundamental para a eficácia das reuniões do conselho de administração, pois fundamenta as análises dos membros e apresenta a situação detalhada da empresa como, por exemplo, balancetes, demonstração de resultados, relatórios de auditorias, da área comercial e a performance industrial dentre outros. Geralmente é a secretaria do CA a responsável pela organização das informações, muitas vezes, provenientes dos comitês.

De acordo com o código do IBGC (2009), os profissionais que secretariam o conselho devem apoiar os processos de governança corporativa da organização, auxiliar o presidente do conselho na definição da agenda das reuniões e na convocação das assembleias, assessorar os

conselheiros e os membros dos comitês no desempenho de suas atividades, além de enviar os materiais. As *boas práticas* recomendam que a documentação seja entregue ao conselheiro com antecedência de, pelo menos, uma semana.

Os princípios da OCDE (2004) destacam a importância da divulgação de informação, com transparência a todas as partes interessadas (acionistas, clientes, empregados, fornecedores, sociedade). Todos os dados devem ser preparados e anunciados em conformidade com rigorosas normas contábeis e com os requisitos de divulgação de informações financeiras e não-financeiras. Os canais de comunicação utilizados para enviar informações aos conselheiros precisam estar acessíveis a eles, bem como equitativamente distribuídos. A disponibilização das informações aos membros do conselho deve ocorrer entre sete a 10 dias que antecedem a reunião ordinária do conselho.

As formas de envio do material são diversas, desde o tradicional pelo uso dos correios até o envio por *e-mail* e, mais recentemente, pelos portais específicos para os conselhos de administração. Nota-se que os portais, paulatinamente, ganham espaço nas empresas, principalmente pela rapidez do acesso aos dados, segurança, disponibilidade de oferecer documentos anteriores e pela economia de papéis e diminuição das despesas com os correios.

Cormican e Acis (2011) argumentam que a velocidade dos negócios tem demandado do secretariado do CA novas tecnologias de informação e comunicação. O uso dos portais está em expansão e pode contribuir para a eficiência das reuniões do conselho e das assembleias, além da troca segura de informações entre os membros do CA e dos comitês, inclusive, em fóruns e teleconferências.

Mendes-da-Silva et al. (2009) afirmam que a utilização de tecnologias inovadoras impacta, significativamente, a disponibilidade e difusão da informação, na redução do custo da comunicação, para a versatilidade no manuseio dos conteúdos e o aumento da velocidade da troca dos dados. Os autores ainda destacam que eles podem substituir, com ganhos, outras fontes de divulgação de informações, em jornais e revistas de grande circulação, que representam a segunda maior despesa de manutenção para companhias listadas em bolsa de valores. "Se as empresas podem utilizar a rede para acessar informações e mercados, de forma quase instantânea e constante, e tanto investidores como analistas são ávidos por informações, o resultado óbvio é o aumento da disponibilização do interesse dos investidores via *websites* corporativo" (MENDES-DA-SILVA et al., 2009, p. 191).

A qualidade dos materiais disponibilizados pelo CA ainda é pouco explorada pelas pesquisas. Aborda-se com maior frequência o tema da transparência associado à qualidade das informações e ao cumprimento das normas internacionais, conforme já destacado nos princípios da OCDE (2004). Em pesquisa sobre a transparência voluntária, Schuster e Connell (2006) identificaram um déficit informacional entre os *stakeholders,* quando analisam os diferentes níveis de dados disponibilizados pelas companhias, aos quais associam custos gerados em função das assimetrias de informação. Os autores defendem a transparência voluntária das companhias como impacto direto na diminuição das incertezas, para aumento da eficiência e para ampliação da atratividade de novos investidores. Ressaltam ainda que a transparência requer investimentos em auditorias e na preparação dos materiais, porém com benefícios que superam tais custos.

Outro ponto destacado na pesquisa é a divulgação de informações sobre questões delicadas, como dificuldades por que passa a empresa, existência de prejuízos, risco de determinadas operações e sobre as estratégias da empresa. Embora temas complexos, sobre os quais a empresa tem receio de revelar ao mercado, Schuster e Connell (2006, p. 3) ressaltam que "[...] a transparência honesta leva à credibilidade e à confiança por parte dos *stakeholders*". A respeito da revelação de assuntos estratégicos, os autores argumentam que sua comunicação gera maior entendimento sobre os rumos do negócio e as intenções da gestão, o que repercute no aumento do valor da empresa para os *stakeholders.* Nesse sentido, a transparência das informações pode resultar em um aumento da convergência entre os dados financeiros e a forma como a gerência comunica e se posiciona sobre dada realidade. Em consonância, Mintzberg (2010) argumenta que a descentralização da informação é fundamental para a elaboração inclusive da estratégia. Para o autor, "[...] as estratégias são aprendidas no chão, por todos que têm a experiência e a capacidade de enxergar o geral que fica além do específico. Permanecer na estratosfera do conceitual adianta tanto quanto afundar os pés no concreto" (MINTZBERG, 2010, p. 169).

Na presente pesquisa, no que tange à percepção dos conselheiros sobre a transparência e a qualidade do material, observou-se, mais uma vez, uma relação direta entre a estrutura acionária e o nível de informação. Assim como apontado por Schuster e Connell (2006), os entrevistados relatam a existência de um déficit informacional. O acionista controlador e os conselheiros por ele indicados geralmente dispõem de dados privilegiados, que possibilitam condições mais adequadas para a tomada de decisões. Tais informações são usualmente compartilhadas entre os integrantes do bloco de controle, por exemplo, durante as reuniões

prévias que, como visto, são recorrentes e determinantes para a definição do voto de alguns conselheiros. Diante desse contexto, analisa-se, sob a luz da teoria de Pfeffer e Salancik (1974), que os detentores do recurso, no caso a informação, tendem a exercer maior poder nas tomadas de decisões. Por outro lado, evidenciam-se as assimetrias de informação geradoras de custos de transação, incertezas e desconfianças e ainda prejuízos, principalmente, para os minoritários. Em consonânca com Schuster e Connell (2006), a transparência efetiva e voluntária seria a forma mais adequada de se amenizar tais prejuízos, porém parece haver ainda longo caminho para alcançá-la.

Os conselheiros entrevistados nesta dissertação apontam *precariedades*, obsolescência e mudanças incipientes em relação aos materiais disponibilizados nos conselhos. A qualidade das informações varia entre razoável e média e afirma-se a interferência ainda acentuada da gestão no conteúdo dos materiais.

> (42) "Uma questão relevante que aqui se coloca é a interferência do executivo na preparação do material, no conteúdo deste material para que a administração fique bem na foto. Neste caso pesam as hierarquias para as possibilidades de intervenções". (Entrevistada 1)

Nota-se a preocupação do executivo em se colocar atuante e efetivo diante do conselho de administração, evitando-se, dessa forma, críticas e insatisfações por parte dos conselheiros, o que pode lhe acarretar problemas e, até mesmo, sua demissão. Uma das formas de minimizar problemas nas reuniões é o encaminhamento de farto material relativo a balanços financeiros, relatórios de sustentabilidade, de auditorias e outros, quando se trata de divulgar uma situação positiva e bem-sucedida da atual gestão. Tal procedimento, contudo, nem sempre ocorre quando há problemas de desempenho na empresa que se refletem em seu resultado. No excerto a seguir, evidenciam-se algumas dessas práticas citadas acima, que destacam como as trocas de informações prévias influenciam a decisão sobre o material a ser enviado para as reuniões.

> (43) "Há reuniões prévias, o ponto só vai para a pauta quando está tudo resolvido. A gente vai trabalhando nesse período como um todo, a gente acerta na diretoria. Depois de consensar na diretoria, os conselheiros recebem o material" (Entrevistado 4).

> (44) "É justo as reuniões prévias. Para isso que existem esses dez dias, para o conselheiro tirar alguma dúvida se ele não estiver confortável. Tem-se um assunto que é um pouco mais fora do figurino, vamos dizer assim, a gente vai e senta aqui

> mesmo ou vai no Rio ou São Paulo para discutir. Muitas vezes aparecem contribuições muito importantes nessa fase de discussões e durante o conselho falamos 'tudo bem aprovado'". (Entrevistado 9).

A qualidade e a forma como o material é enviado aos conselheiros são criticados pelos entrevistados. Ressalta-se a obsolescência na entrega por correio, prática ainda bastante comum e a insegurança.

> (45) "A qualidade do material e a forma como esse material transita pelos conselheiros, eu vejo de um modo geral com grande precariedade. Materiais confidenciais que transitam por *e-mail*, ou material impresso enviado pelo correio pela secretaria do conselho aos conselheiros. Muitas vezes esse material é enviado em cima da hora, o conselheiro não tem tempo para se preparar e entrar em mais detalhes" (Entrevistado 10).

De modo geral, os entrevistados afirmam receber o material com uma semana de antecedência, por correio e/ou via *e-mail*. Em dois casos, os conselheiros dispõem de portais específicos para os membros do CA. Neles constam informações como atas de reuniões, relatórios financeiros, de sustentabilidade, comercial, dados sobre a performance da empresa, relato de fatos relevantes, comunicados ao mercado e outros, muitos destes exigidos pela Bovespa. Os entrevistados enfatizam a importância dos portais e consideram que eles facilitam e aceleram o acesso e a troca de informação.

Considera-se que a diminuição das assimetrias de informação e os consequentes custos de transação perpassam pela disponibilidade equânime de informações, o que parece ainda não ocorrer de forma ampla. Aparecem ainda formas defasadas e lentas de distribuição de informações, restritas a certos níveis hierárquicos da organização e a acionistas controladores e membros do conselho indicados por eles. Nota-se a ocorrência acentuada das reuniões prévias, fato já detalhadamente analisado na sessão anterior. Em consonância com o trabalho de Schuster e Connell (2006), constata-se que os entrevistados consideram que a qualidade do material pode contribuir significativamente para uma evolução no funcionamento do conselho, dado que o acesso às informações poderá facilitar seu compartilhamento entre os *stakeholders*.

4.3.3 Atas, regimento do CA e códigos internos

De acordo com o Código do IBGC (2009), as atas servem para registrar as tomadas de decisões, os conflitos de interesse, as responsabilidades e os prazos que são definidos durante

as reuniões do CA. Sua redação deve ser clara e objetiva e, ao final, todos os membros devem recebê-la para comentar, sugerir modificações e, então, aprová-la. As atas deverão ser lavradas em livro próprio e enumeradas conforme ordem cronológica. É exigida também uma lista de presenças com a indicação dos conselheiros e convidados que participarem de parte ou de toda a reunião do CA.

Ressalta-se no código do IBGC (2009) que, por razões de confidencialidade, algumas informações estratégicas poderão ser omitidas, quando os conselheiros entenderem que "[...] sua revelação porá em risco um interesse legítimo da organização" (IBGC, 2009, p. 53).

Nos três níveis de governança corporativa da Bovespa há também a exigência de divulgação das atas das reuniões do conselho. Entre os documentos necessários para o ingresso em qualquer um dos níveis estão as 12 últimas atas das reuniões do CA e das assembleias de acionistas que antecedem a solicitação para a entrada na Bolsa de Valores. A Lei n. 6.404/1976 e a Lei n. 10.303/2001 também preveem a obrigatoriedade das atas, tanto das assembleias gerais dos acionistas quanto das reuniões do CA.

Observa-se, na literatura, ainda um número restrito de pesquisas específicas sobre as atas. Embora as informações constantes das atas sejam utilizadas como dados primários em pesquisas, sua qualidade não tem sido muito explorada pelos pesquisadores. Mason (2005) argumenta que as atas deveriam apresentar detalhes sobre as deliberações do conselho, o que, normalmente, não ocorre, dado que apresentam geralmente documentos muito sucintos. Por outro lado, é preciso, conforme o autor, cautela para se transcrever as argumentações dos conselheiros com imparcialidade. Por essa razão e também por questões de confidencialidade, as atas acabam apenas sumarizando os fatos pela agilidade em assim elaborá-las e também no sentido de diminuir os riscos de interpretações equivocadas. Ressalta-se que as atas não poderão ser alteradas depois de assinadas por todos os conselheiros presentes.

Nesta dissertação, analisaram-se, por meio dos *sites*, atas que reportaram reuniões de CAs, cujos membros foram entrevistados. A grande maioria delas se constitui de uma a duas laudas, onde constam a data, o horário e o local da reunião, o quórum, a aprovação da ata por todos e, de maneira sucinta, as principais deliberações do conselho, destacando sempre o consenso ou não sobre as decisões, o número de votos e a indicação da existência de conflitos de interesse.

Considera-se que a ata é um importante instrumento para o registro e o histórico das deliberações do CA. Contudo, percebe-se que ela existe principalmente para o cumprimento de uma obrigatoriedade, como visto na Lei n. 6.404/1976 e na Lei n. 10.303/2001, no código do IBGC (2009), nas determinações previstas nos níveis de governança corporativa. Não se pretende informar além do que se exige, evitando os riscos de se disponibilizar informações mais detalhadas e sobre aspectos estratégicos. Não é possível depreender delas o contexto real da discussão, os aspectos polêmicos ou divergentes da discussão, mas tão somente a deliberação final.

A respeito do regimento interno do conselho de administração, nota-se que o entendimento do seu conteúdo por parte dos *stakeholders* e o seu cumprimento funcionam como garantia a todos. Conforme o código do IBGC (2009, p. 42) trata-se de "[...] um conjunto de normas e regras que explicita as responsabilidades, atribuições e rotinas de trabalho do CA ou Fiscal e previne situações de conflito com a diretoria-executiva, notadamente com o diretor-presidente". Recomenda-se que este esteja disponível no *site* da companhia, no qual são geralmente encontradas informações sobre a composição do CA, os processos de eleição, as regras de funcionamento, as competências dos membros, seus direitos, deveres e remuneração.

Contudo, o regimento interno não é amplamente divulgado ou presente em todos os sites de empresas listadas nos níveis diferenciados de governança. Na maioria dos casos, informações a seu respeito compõem um dos itens do estatuto social da organização. Observa-se, dessa forma, que as regras do CA não são expostas de maneira acessível e detalhadas como um documento específico. Como o estatuto social define uma série de questões sobre o funcionamento da organização como um todo, abarcando sua denominação e objeto, endereço, capital social, administração, assembleias, conselho fiscal, exercício fiscal, exercício social, destinação de lucro líquido e liquidação da sociedade dentre outros, estabelece-se assim uma lógica em apresentar o regimento do CA como um dos itens do estatuto social da empresa.

A Lei n. 6.404/1976 e a Lei n. 10.303/2001 que regem as companhias abertas não estabelecem a obrigatoriedade de um regimento interno do CA, que também não é exigido pela BOVESPA e, da mesma forma, pela cartilha de boas práticas de governança corporativa da CVM. Embora o IBGC recomende sua estruturação formal, não há o cumprimento amplo dessa prática entre as empresas de capital aberto.

Na presente pesquisa, os entrevistados parecem não atribuir grande importância a esse documento, provavelmente porque um número significativo de empresas ainda não desenvolveu um documento específico e, assim, as regras para o CA são abordadas em um capítulo do estatuto social voltado à administração. Tal documento, às vezes, é confundido pelos entrevistados com os códigos de ética e de conduta da empresa. Duas visões contraditórias se destacaram entre os entrevistados sobre o regimento interno do CA. A primeira considera-o um documento a ser consultado em casos de problemas e mau funcionamento do conselho, porém não como um instrumento que faz parte do cotidiano dos conselheiros. Já em outra perspectiva, o regimento interno do CA deve ser colocado, efetivamente, a serviço de melhores práticas de governança.

> (46) "Regulamenta as situações, as relações, mas não é sempre que se recorre a ele. É um instrumento importante para consultar quando necessário. É como um contrato, quando ocorre um problema aí sim ele é retomado. Mas de modo geral não faz parte do dia a dia da empresa". (Entrevistada 1)

> (47) "O regimento interno, eu diria assim, não tem como não cumprir. Se ela [empresa] não cumprir o regimento interno, ela [empresa] não está praticando governança corporativa, porque o regimento interno é exatamente o regulamento da governança corporativa. A minha experiência tem demonstrado que as empresas realmente o cumprem quando há interesse dos acionistas de fazer a governança". (Entrevistado 10)

Destacam-se dois motivos para explicar a pouca divulgação (ou mesmo inexistência do regimento interno). Em primeiro lugar, pode-se arguir que o fato de o regimento interno não ser amplamente divulgado como um documento específico do CA gera maiores dificuldades para seu entendimento amplo por parte dos *stakeholders* acerca das atribuições, regras e normas que regem seu funcionamento. Por outro lado, pode-se interpretar que a resistência em estabelecer regras muito estritas para o funcionamento dos CAs tem como objetivo não amarrar excessivamente esse órgão, deixando seu funcionamento mais flexível.

A fragilidade de normas claras para o funcionamento dos CAs pode ser inferida como uma das razões pelas quais alguns segmentos veem esses órgãos como *caixas- pretas*. Como visto, no fragmento da entrevista com o conselheiro 10, enfatiza-se a importância da definição de regras para os CAs como um elemento de transparência e de clareza no que se refere ao funcionamento do órgão mais relevante para o exercício das recomendações de governança. Nesse sentido, como salienta Silveira (2010), há falta de informação sobre os processos de

eleição dos conselheiros e, nesta dissertação, ressaltaram-se ainda, em relação ao seu regimento interno, pauta, ata, códigos disponibilizados nos *sites* das empresas.

Já no que concerne aos códigos de ética e conduta, ambos são aprovados pelos conselhos de administração e visam à autorregulação da organização. Enquanto o primeiro influencia na tomada de decisões, o segundo rege as ações. Conforme a OCDE (2004), os códigos de conduta empresariais têm o intuito de tornar os objetivos do órgão de administração claros e funcionais. Já os códigos de ética devem estabelecer "[...] limites claros à prossecução de interesses privados, incluindo a negociação de ações da empresa" (OCDE, 2004, p. 63). Para OCDE, a execução da conduta ética transcende ao cumprimento da lei, que deve ser sempre um requisito fundamental.

Patrus-Pena e Castro (2010) afirmam que a finalidade da empresa ética não é exclusivamente econômica, mas também ambiental e social, o que afeta diretamente a estrutura e o funcionamento da organização no sentido de dialogar com os *stakeholders*. "A tomada de decisão não busca a satisfação de necessidades, mas sim escolhe as condutas em razão dos fins últimos da organização, quer dizer, a integração entre os fins econômicos, ambientais e sociais" (PATRUS-PENA e CASTRO, 2010, p.150). Freeman (2008) argumenta que, em pleno século XXI, já não é mais possível admitir a dissociação entre negócios e ética. Contudo, o autor enfatiza que não é simples criar valor e empreender ao mesmo tempo. "[...] Se o negócio for um lado e a ética o outro, então teremos uma evolução que poderá ser chamada de uma companhia com responsabilidade social" (FREEMAN, 2008, p. 164). Jensen (2008) problematiza de forma semelhante a respeito de como alterar a *mente estreita* dos administradores voltada prioritariamente para a geração de lucro. O autor acredita na possibilidade de integração, que culmine em um modelo positivo fundamentado em conceitos normativos de moralidade, ética e legalidade. Por outro lado, o autor também postula que tal integração não tem evoluído, principalmente, por implicar mudanças significativas. Zylbersztajn (2002) considera que as empresas adotam código de ética, muita vezes, pelo fato de o documento representar uma perspectiva distante da realidade da organização, "[...] existindo apenas como tentativa de criar uma imagem corporativa positiva ou mesmo para servir como salvaguarda legal" (ZYLBERSZTAJN, 2002, p. 137).

Na presente pesquisa, observou-se, por meio da análise dos códigos disponíveis nos *sites* corporativos, uma ausência de clareza acerca do que representam os códigos de ética e de conduta que, muitas vezes, se confundem e ainda são pouco divulgados. Notam-se que

inclusive, casos de empresas que destacam em sua publicidade a questão da ética nos negócios, mas não disponibilizam de maneira acessível os seus códigos nos *sites*. A maioria das empresas não publica ambos os códigos e, geralmente, o código de conduta tem maior divulgação e aborda temas como preconceito e discriminação, saúde e segurança, qualidade de vida, conflitos de interesse, transações com todas as partes relacionadas, patrimônio da companhia, participação sindical, constrangimento moral e sexual, recebimento de presentes e participação em eventos, empréstimos, relações de parentesco, confidencialidade das informações, preservação dos bens. Já o código de ética apresenta-se de maneira genérica, como uma forma moral e ética de viabilizar a missão e a visão da empresa.

Os conselheiros entrevistados destacam dificuldades de se colocar efetivamente em prática os códigos, tanto de ética, quanto de conduta e a consequente distância existente entre os discursos dos documentos e a conduta organizacional, na prática. Conclui-se, assim, em consonância com Zylbersztajn (2002), que permanece a ideia de um documento que se descola do dia a dia da empresa e de seus *stakeholders* e que serve para reforçar uma imagem da companhia. Como reforçam os entrevistados.

> (48) "O código de ética foi uma coisa que eu introduzi com muita dificuldade, a gente era muito criticado. Para possibilitar a participação do sindicato, por exemplo, foi a maior tragédia. Diziam 'mas eles não precisam saber nossos pontos fracos'. Precisam sim". (Entrevistada 8)

Observa-se que há barreiras para uma discussão aberta e que envolva todos os *stakeholders* sobre a elaboração dos códigos, o que se agrava diante da sua divulgação restrita. Dessa forma, o desconhecimento sobre o seu conteúdo aliado a dúvidas sobre os interesses de sua existência dificultam a prática coletiva conforme já identificado em pesquisas (ZYLBERSZTAJN, 2002; MONTEIRO, ESPIRITO SANTO e BONACINA, 2005). Tal contexto explicita o que Feeman; Jensen (2008) argumentam sobre a dificuldade de integração entre moralidade, ética, legalidade e negócios, pois implica uma série de mudanças e ressalta o lado de que esses documentos visam mais fortemente reforçar a imagem da empresa do que propriamente constituir-se como balizadores da prática corporativa.

O conselho de administração define os princípios, as políticas e aprova os códigos de ética e de conduta das organizações. Nesta pesquisa, observaram-se contradições entre tais atribuições e as práticas dos conselheiros a começar pela ausência do regimento interno do

CA que, normalmente, como visto, faz parte do estatuto social e ainda de códigos de ética e de conduta. Por isso, analisa-se, principalmente, no que concerne à transparência um distanciamento evidente entre a retórica corporativa (CHEENEY et al., 2004) e as práticas. Entende-se que tal posicionamento do CA corrobora a denominação recebida de caixa-preta (LEIGHTON e THAIN, 1993). As ausências de informações levam aos oportunismos e facilidades como, por exemplo, os conselheiros não serem cobrados de maneira mais efetiva e ainda as influências dos acionistas majoritários nas tomadas de decisões do CA. Observa-se uma acentuada contradição do conselho, pois, como ele mesmo não disponibiliza informações amplas sobre o seu funcionamento, acaba por perder legitimidade no sentido de aprovar códigos de ética e de conduta para toda a organização. Desse modo, é possível afirmar que falta uma atuação mais efetiva por parte dos CAs no sentido de adotar as recomendações de governança corporativa para ampliar realmente a transparência de suas empresas.

4.3.4 Relacionamentos entre presidente do CA e CEO e os controladores e minoritários

A separação das figuras do presidente do CA e do CEO tem aumentado significativamente. De acordo com pesquisa de Silveira (2012), havia essa separação em 77% das empresas de capital aberto em 2006, percentual que cresceu para 91%, em 2011. Também, na análise de Kitagawa e Ribeiro de Souza (2009), ao analisarem empresas latino-americanas, os autores constataram essa separação em 85% das empresas brasileiras pesquisadas.

Conforme os princípios da OCDE (2004), a segregação dos cargos é considerada como uma boa prática de governança corporativa por contribuir para um equilíbrio adequado de poderes e melhorar a capacidade para a tomada de decisões de modo independente entre as instâncias. Da mesma forma, o código do IBGC (2009) recomenda que a separação de funções é importante para que não se tenha concentração de poder em prejuízo da supervisão representada pelo conselho. O código ressalta ainda que o mais adequado é a ausência de representante do executivo no conselho de administração.

Na presente pesquisa, observou-se a dissociação da figura do presidente e do CEO na maioria dos casos. Contudo, ainda permanecem representantes da gestão, na composição do CA, como no caso do CEO que pode assumir o papel de vice-presidente, suplente ou como um dos membros, conforme se observou nesta pesquisa com base nos dados primários e secundários. Partindo do pressuposto de que o conselho de administração deve fiscalizar a

gestão, problematiza-se aqui o exercício de tal função em sua plenitude, já que o principal responsável por administrar a organização participa também de sua regulação e avaliação.

Por isso, ressalta-se que, ao mesmo tempo em que se almeja cumprir tais recomendações da OCDE e do IBGC e, desta forma, melhorar a imagem da empresa com uma prática recomendável de governança corporativa, mantém-se a influência da gestão no CA por meio da figura do CEO como um de seus membros. Logo, ao se resgatar análise a anterior sobre a influência da estrutura acionária na composição do conselho de administração, considera-se que os acionistas, ou participam diretamente como membros do conselho, ou indicam seus representantes. O mesmo ocorre com a diretoria-executiva, que também influencia a indicação de membros. Diante desse contexto, retoma-se a análise com base na teoria da agência (JENSEN e MECKLING, 1976) de que o conselheiro passa a ser o agente do principal (acionista) no CA, respaldado pela confiança do principal para que represente seus interesses.

No Brasil, a Lei n. 6.404/1976 e a Lei n.10. 303/2001 que regulamentam as SAs não impedem a presença do CEO no conselho. Conforme já analisado, tal situação gera tentativas no sentido de influenciar as pautas, os materiais e as decisões. A presença do CEO no conselho influencia ainda o poder desse órgão para avaliar, contratar e demitir o executivo principal da companhia.

No que tange aos relacionamentos específicos entre o membro do CA que representa a gestão e o presidente do conselho, os entrevistados desta pesquisa apresentam diferentes visões que oscilam entre um *relacionamento promíscuo*, no passado, a uma relação *respeitosa*, no presente. Os conselheiros ouvidos buscam atenuar as rivalidades possíveis entre presidente do CA e o CEO, destacando que é cada vez mais madura a relação e o entendimento das funções de cada um.

> (49) "Essas instâncias têm que estar bem definidas, execução é com você, 'eu posso lhe dar a minha experiência, mas a minha experiência é do passado. Quando eu geri a minha empresa, era menor, o mercado era diferente e isso aqui funcionava, dá uma espiada para ver se ainda vale?". (Entrevistada 6)

> (50) "O CEO precisa apresentar resultados e precisa justificar variações. Mas mais do que isso ele [CEO] deve ter o nosso apoio, nós [conselheiros] estamos no mesmo time e o sucesso dele é o nosso sucesso. Nós estamos inclusive alinhando complementares". (Entrevistada 6)

A boa relação é destacada pela convivência alinhada com os objetivos da empresa, respeitando os diferentes perfis entre o presidente do CA e o membro que é CEO. O primeiro é entendido, como já visto, como um *orquestrador* e mostra um perfil político. Normalmente, é o responsável por estabelecer a pauta, conduzir as reuniões e a tomada de decisões, conforme destacado pelos entrevistados desta pesquisa.

> (51) "Ele [presidente] é o que concilia os interesses dos acionistas, majoritários, minoritários, inclusive leva em consideração os interesses adjacentes de fornecedores, consumidores e etc. O CEO não, ele está encarregado da direção interna e não do externo. Ele se reporta ao presidente, que se reporta, por sua vez, aos acionistas". (Entrevistado 5)

Por outro lado, a avaliação que destaca o passado demonstra influência significativa da gestão no conselho de administração, concedendo, dessa forma, maior poder e interferência do CEO nas tomadas de decisões.

> (52) "No passado essa relação de CEO e conselho era uma relação muito promíscua. O CEO, a gestão da empresa é que escolhia os conselheiros, aqueles que fossem convenientes para eles. Mas isso está mudando. Primeiro porque hoje em dia o patamar de responsabilidade dos conselheiros é muito grande. Hoje, de repente, você pode ser processado por abuso de poder ou pode ser processado por omissão e negligência". (Entrevistado 5)

Observa-se uma sinalização de mudança no relacionamento do conselho com a gestão motivada pelo aumento da responsabilidade e da pressão sobre os conselheiros perante a corporação e a sociedade em geral. Isso vem provocando uma ação mais efetiva e cuidadosa por parte dos membros do conselho diante das possíveis penalidades que possam vir a sofrer. Em consonância, Silveira (2012) argumenta que se intensificou a pressão dos acionistas e da mídia *ativista* sobre os conselheiros que já não podem, simplesmente, acatar as indicações da gestão sem fiscalizar e se certificar da veracidade dos fatos.

O autor afirma ainda que o exercício do poder nas organizações brasileiras está fortemente centrado nos presidentes dos CAs, tornando-os os mais poderosos líderes corporativos no Brasil. Silveira (2012) analisa a situação brasileira comparativamente à dos EUA, onde há maior dispersão acionária e os CEOs concentram maior poder de decisão. Zahra e Pearce II (1991) afirmam que 85% das empresas norte-americanas têm o CEO como um dos membros de seus conselhos, sendo este a figura mais importante. Entretanto, os autores destacam que uma das premissas para um efetivo desempenho da corporação é a

necessidade de um equilíbrio entre o poder do CA e do CEO. O poder, para Pfeffer e Salancik (1977) permite àqueles que o detêm maior possibilidade de obtenção dos resultados almejados, ou seja, é a habilidade de conseguir que as coisas sejam feitas da maneira como desejam.

Em contraposição ao cenário que se desenha, pesquisas anteriores (SANTOS, 2010, GUERRA, 2009, DUTRA e SAITO, 2002) avaliam casos de conselhos de administração passivos, altamente influenciados pela gestão, o que caracteriza o CA como carimbador (JONSSON, 2005). Logo, a possibilidade de que o conselho seja o órgão encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico e ainda o principal componente de governança corporativa torna-se inviável.

Zahra e Pearce II (1991), como dito, defendem o equilíbrio de poder entre CEO e membros do CA em benefício da organização. Os autores analisaram empresas americanas e destacaram quatro razões que respaldam a importância do poder dos CAs, quais sejam: 1) o estabelecimento de contatos de negócio, permitindo a ligação entre a organização e o ambiente; 2) o cumprimento da visão e da missão da corporação; 3) a definição de estratégias para o negócio; 4) o estabelecimento dos parâmetros necessários para o desenvolvimento da corporação.

A tendência observada nesta pesquisa de que há, efetivamente, mudança na relação de poder entre o CEO e o conselho de administração pode ser assim confirmada. É certo que é frequente a presença de um membro da gestão no CA, se não como seu presidente ou vice, como um de seus integrantes, o que é problemático do ponto de vista da atribuição do conselho de avaliar o executivo. Dessa forma, ainda permanece a influência da gestão na definição da pauta, na organização dos materiais e no processo decisório dos CAs. Contudo, fundamentando-se em pesquisas recentes como Silveira (2012) e nas entrevistas realizadas nesta dissertação, observam-se sinais de mudanças no que tange à maior autonomia, responsabilidade e poder ao CA, embora a necessidade de equilíbrio de poder entre o CA e CEO, na perspectiva defendida por Zahra e Pearce II (1991), ainda pareça distante.

No que se refere aos relacionamentos entre os controladores e os minoritários, eles são teoricamente descritos como desiguais e propícios à expropriação do primeiro em relação ao segundo (SHLEIFER e VISHNY, 1997), principalmente, em países onde há alta concentração acionária. Nesses casos, o problema de agência altera-se para uma relação conflituosa entre acionistas majoritários e minoritários.

A novidade no cenário brasileiro, segundo o Panorama do IBGC (2010), é a de que houve melhorias no sentido de maior colaboração entre as partes e ainda uma expansão *considerável* na adoção de políticas de proteção aos minoritários e de mecanismos para dirimir situações de conflito.

Silveira (2012) afirma que, em cinco anos, cresceu, de 16% para 24%, o número de membros que representam os minoritários no CA. Nesta pesquisa, em análise anterior, destacou-se que os minoritários, paulatinamente, vêm ganhando espaço e respeito nos conselhos de administração, em especial, os representantes dos empregados.

Contudo, o cenário ainda é fortemente estabelecido pelos acionistas controladores. Dutra e Saito (2002) concluíram que a estrutura acionária centralizada das empresas brasileiras impede que o CA exerça plenamente o seu papel de fiscalização das atividades dos executivos com relação à ocorrência de conflitos de interesse entre acionistas controladores e minoritários. "Aparentemente, medidas tomadas por executivos que venham a beneficiar este primeiro grupo, que fossem objeto de deliberação, encontrariam pouca resistência, uma vez que a maior parte dos conselheiros está vinculada aos controladores" (DUTRA e SAITO, 2002, p. 23).

Santos et al. (2009) avaliaram a influência das leis das SAs de n. 6.404/1976 e n. 10.303/2001 para diminuir os conflitos entre controladores e minoritários nas companhias. Os autores verificaram que, apesar dos avanços no relacionamento entre as partes, ainda são frequentes ações dos grupos majoritários com o intuito de evitar a possibilidade e dela se protegerem, mesmo que remota, dos acionistas minoritários controlarem o CA. Entre as principais críticas destacadas está a falta de proteção e de garantias oferecidas pela legislação no sentido de que haja efetiva representação e participação dos acionistas minoritários nos conselhos. Os autores argumentam que "[...] na prática, os acionistas majoritários enfraquecem o novo mecanismo de voz dos acionistas minoritários, visto ainda estar assegurado que a maioria dos conselheiros seja escolhida pelo acionista controlador" (SANTOS et al, 2009, p. 44).

As reuniões prévias entre os acionistas majoritários, como já destacado por esta pesquisa, além de influenciarem a composição do CA e a definição de suas pautas e materiais, são também decisivas na cristalização de um sistema que dificulta ainda mais a participação dos minoritários. Nota-se ainda que a restrita participação dos minoritários é associada ao seu

despreparo e falta de conhecimento sobre governança corporativa, como destaca um dos entrevistados.

> (53) "Com relação aos minoritários, eles costumam ter um representante no conselho, mas, nesta questão, é necessário ainda ter um avanço maior, pois eles têm pouca voz e, por outro lado, não se organizam. É preciso maior amadurecimento na relação destes com o mercado de capitais, com suas especificidades. De qualquer forma, investir em Bolsa de Valores é ainda novo no Brasil. As pessoas não sabem ser acionistas. É preciso entender a lógica, buscar os canais de comunicação adequados, entender o material enviado". (Entrevistada 1)

Nessa perspectiva, aparece um cenário em que o minoritário passa a ter maior relevância e participação no conselho, conforme pesquisas como a de Silveira (2012) e do IBGC (2010). Isso ainda não significa, entretanto, que o conselheiro que representa as minorias influencie sobremaneira a dinâmica e a tomada de decisões do CA, mas, certamente poderá influenciar, dependendo muito da proatividade do conselheiro. Diante das recomendações dos códigos de melhores práticas de governança corporativa, da mídia e da sociedade civil organizada, as companhias vêm ampliando os espaços concedidos à representação dos minoritários e a representantes dos empregados, porém se restringe ainda ao cumprimento de formalidades. Por outro lado, persiste uma dificuldade real para a participação efetiva dos minoritários no conselho, conforme apontado por Dutra e Saito (2002) muito em razão da alta concentração acionária que permite aos majoritários indicarem a maioria dos membros e, dessa forma, dominarem o CA. Outra questão é que os minoritários, muitas vezes, são especuladores - no sentido de que compram e vendem ações de acordo com as possibilidades de auferir ganhos - e não têm interesse em participar, de maneira mais efetiva, da condução desses negócios. Há ainda falhas na legislação, conforme argumentado por Santos et al. (2009) e ainda uma ideia bastante disseminada de que a contribuição desse segmento é limitada em decorrência de sua preparação e entendimento sobre os CAs, o que dificulta seu engajamento e maior participação nos conselho.

No que se refere à participação de representantes dos empregados no CA, nota-se, nesta pesquisa, uma tendência à sua valorização devido às suas contribuições nas reuniões quanto às especificidades da empresa, do negócio e das demandas dos trabalhadores, diferentes perspectivas no que tange aos riscos, o que confere peso às suas opiniões dentro do conselho de administração. "O trabalhador vive dentro da empresa, vem de várias áreas da empresa e conhece o dia a dia. Tem conhecimento", comenta a entrevistada 8. Da mesma

forma, o conselheiro 5 argumenta a tradição, o incentivo, a obrigatoriedade da participação dos empregados nos CAs em países europeus e os seus benefícios.

> (54) "Eu achei ótimo isso, porque você via ali uma grande legitimidade, quer dizer, eles estavam tratando de bilhões de dólares de investimento, investimentos estes que eram feitos no mundo todo. O cara do sindicato da Suécia poderia dizer 'não! Vocês estão botando dinheiro no Brasil! Por que vocês não botam dinheiro em Gotemburgo?'. Mas o cara que está no *board* mundial já olha e diz 'aqui não adianta mais botar dinheiro, porque esse mercado já está maduro, vou botar no Brasil' Ele já muda a cabeça dele". (Entrevistado 5)

Dessa forma, destacam-se mudanças no que se refere aos relacionamentos entre os conselheiros majoritários e minoritários e também quanto ao presidente do CA e o CEO. Embora persista, ao contrário do que recomendam os códigos de governança corporativa, a presença do executivo principal nos CAs, nota-se maior empoderamento do presidente do CA frente ao gestor principal e uma tendência ascendente de participação dos minoritários e de representantes dos empregados, mesmo diante da composição preponderante de acionistas controladores. Ressalta-se, com base em Silveira (2012), que é ascendente no Brasil a associação de que o presidente do CA é o líder da organização, o que justifica uma migração atual de acionistas (entre eles, fundadores) da gestão para o CA. Por outro lado, identificou-se na presente pesquisa uma disposição à valorização dos minoritários devido a suas contribuições e diferentes visões concedidas aos conselhos. Considera-se, fundamentando-se em Silveira (2012), que tais alterações podem ser decorrentes de maior pressão da sociedade civil, do mercado, da imprensa e dos órgãos reguladores, no sentido de acompanhar com mais atenção e cobrar dos conselheiros uma atuação mais efetiva.

4.4 Recomendações de governança corporativa e sua adoção pelos CAs

A OCDE (2004) e o IBGC (2009) estabelecem recomendações para nortear a estrutura e o funcionamento dos conselhos de administração. No caso da primeira, seus princípios abarcam seis grandes áreas, quais sejam: 1) assegurar a base para um enquadramento eficaz do governo das sociedades; 2) os direitos dos acionistas e funções fundamentais de exercício dos direitos; 3) O tratamento equitativo dos acionistas; 4) o papel dos outros sujeitos com interesses relevantes no governo das sociedades; 5) divulgação de informação e transparência; 6) as responsabilidades do órgão de administração.

O item 1) trata da promoção de mercados transparentes e eficientes e a divisão de responsabilidades entre diferentes autoridades de supervisão, reguladoras e dedicadas à aplicação das leis. Já o princípio 2) abrange os direitos essenciais dos acionistas como o de participação e voto, acesso à ampla informação e, ainda, direitos inerentes à titularidade das ações, entre outros. A parte 3) refere-se especificamente às formas de assegurar o tratamento equitativo de todos os acionistas, assegurando seus direitos. Com relação ao princípio 4), nele definem-se os direitos de outras partes relevantes como, por exemplo, os trabalhadores e suas entidades e formas de sua participação. No item 5) referente à divulgação de informação e transparência, destacam-se, como dados relevantes, os resultados financeiros, objetivos das empresas, participações sociais e direitos de voto, política de remuneração do órgão de administração. Por fim, o princípio 6) abarca as responsabilidades da administração como, por exemplo, tratar de maneira equitativa os acionistas, apreciar e orientar a estratégia da organização, os seus principais planos de ação, fiscalizar a eficácia das práticas e proceder as mudanças quando necessárias, garantir um processo formal e transparente para nomeação e eleição do órgão de administração, além de fiscalizar e gerir potenciais conflitos de interesses entre os gestores, os membros do conselho e acionistas.

Particularmente para a América Latina, a OCDE (2003) estabelece cinco grandes recomendações que abarcam: 1) integridade do conselho e independência de seus membros; 2) desenvolvimento de uma cultura de CAs efetivos; 3) remuneração dos membros; 4) habilidades e formação dos membros; 5) CAs em pequenas e médias empresas. Em suma, as cinco estabelecem responsabilidades para os conselhos de administração na América Latina que abrangem a conduta de seus membros no sentido de agir conforme o interesse de todos os atores da companhia e não se submeterem às influências de determinados acionistas,

principalmente, dos controladores. Ressalta-se que cabe ao CA impedir a existência de reuniões prévias entre seus membros e, ainda, com a participação de acionistas, definir e divulgar regras sobre o número de conselheiros independentes, principalmente, para evitar a influência dos acionistas controladores. Outra responsabilidade é promover a separação de cargos do CEO e do presidente do CA e ainda o dever do membro do CA de anunciar seu interesse em determinada matéria e se retirar da votação. Destaca-se também a atribuição de coibir a participação e atuação de conselheiros suplentes.

O código do IBGC (2009) propõe quatro grandes princípios de governança corporativa que se associam à transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. No que tange ao primeiro, ressalta-se que "[...] mais do que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos" (IBGC, 2009, p. 19). Um dos principais benefícios, segundo o IBGC (2009), é a geração da confiança, tanto no ambiente interno quanto externo. O código salienta que a divulgação das informações não deve contemplar apenas o desempenho econômico-financeiro, mas, sim, outros fatores, inclusive, intangíveis que norteiam a ação gerencial e a criação de valor. Para o IBGC, a equidade se relaciona ao *tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas*. Já a prestação de contas cabe aos sócios e administradores da organização que devem assumir integralmente as consequências de seus atos e omissões e, por último, no que se refere à responsabilidade corporativa, os mesmos atores devem zelar pela sustentabilidade, visando à longevidade da organização e incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações. Especificamente sobre o CA, o código do IBGC (2009) estabelece 40 recomendações que compreendem, desde a missão dos conselheiros, suas atribuições, composição, prazo de mandato, idade, reuniões, tipos de conselheiros, pauta, atas, até as tomadas de decisões e a avaliação de seus membros. Cada um deles consta no ANEXO A desta dissertação e ao longo das análises, a grande maioria foi abordada como parâmetro para o estudo da estrutura e do funcionamento do CA.

De modo geral, os códigos de melhores práticas de governança corporativa criam uma atmosfera de sensibilidade, mas por si só não são efetivos para transformar o funcionamento de uma corporação (MONKS, 2002), o que requer um interesse genuíno por parte delas. A efetiva aplicação, de qualquer forma, parece estar gerando resultado positivos para as empresas. Franco e Montalván (2010) estudaram os efeitos no desempenho e nas tomadas de decisões em empresas após adotarem os códigos de governança corporativa. Ao avaliarem o

retorno financeiro das companhias, eles identificaram um aumento de 1% em seus retornos financeiros com a adoção de melhores práticas, o que se refletiu em melhorias na qualidade do código. Após a introdução do código, a alavancagem das empresas se incrementa em mais de 5% quando a qualidade do código é incorporada na análise. Os autores ressaltam que o compromisso das empresas de se autorregularem, de se comprometerem a reduzir os benefícios privados e de se precaverem contra ações de expropriações dos minoritários constituem, na realidade, medidas eficazes para afetar positivamente sua imagem junto aos mercados financeiros.

Em um estudo de caso recente realizado em Santa Catarina com o objetivo de avaliar os impactos da adoção de práticas de governança provenientes do código e dos regulamentos da Bovespa sobre a situação contábil da empresa. Dodonatto e Beuren (2010) observaram a ocorrência de aumento de custos a curto prazo. Esses custos referem-se à contratação de profissionais especializados, de consultorias e auditorias e à aquisição de equipamentos e sistemas para atender às exigências. Contudo, com o decorrer do tempo, apontou-se tendências à maior valorização na precificação das ações e da empresa, facilidade de acesso a capital externo e maior mobilização dos acionistas minoritários.

Chizema (2011) pesquisou a influência da estrutura de propriedade na implantação dos códigos de governança em empresas provenientes de diferentes países. O autor argumenta que, embora tenha havido ampla difusão dos códigos de governança corporativa nos países pesquisados, o seu maior desafio, em todos eles, consistia em colocá-los em prática nas empresas. "Podemos estar vivendo a adoção simbólica, no mínimo, bem intencionada da aprovação do código em nível nacional o que, entretanto, não é acompanhada por uma resposta semelhante em empresas privadas" (CHIZEMA, 2011, p. 247). O autor, ao usar uma abordagem política (PFEFFER e SALANCIK,1974), associa diretamente o nível de implementação dos códigos de governança corporativa ao interesse da estrutura de propriedade. Baseia-se na argumentação dos autores citados de que, quanto maior a concentração da propriedade, maior será o potencial de apoio ou de oposição nas tomadas de decisões por parte de seus detentores. Da mesma forma, Shleifer e Vishny (1997) consideram que a estrutura de propriedade tem fundamental implicação nas práticas de governança corporativa e no seu desenvolvimento e, então, Chizema (2011) conclui, em primeiro lugar, que a adoção ao código de governança perpassa pelo interesse das companhias em ganhar legitimidade frente ao mercado e à sociedade. O segundo ponto trata do distanciamento entre

a adoção formal e a prática, principalmente, em razão das pressões e influências da gestão no conselho de administração.

Kitagawa e Ribeiro de Souza (2009) averiguaram o nível de adesão, na América Latina, aos princípios da OCDE, especificamente, quanto às recomendações expressas em *The white paper on corporate governance in Latin America* (2003) no Brasil, Argentina, Chile e México. Os resultados apontaram que o México é o país com maior nível de cumprimento às recomendações, seguido do Brasil, Argentina e Chile. Conforme os autores, os principais pontos fracos entre as empresas da América Latina são as frequentes reuniões prévias e as instruções de voto por parte dos controladores. Com relação aos pontos fortes, destacam-se a separação das figuras de presidente do CA e CEO e ainda a existência de regras que proíbem o voto diante de algum interesse por parte do conselheiro.

Na presente pesquisa, observou-se que há uma preocupação formal com as recomendações dos códigos de governança corporativa, mas, na prática, ainda existem barreiras para sua implementação, notadamente, aquelas relativas à forma como os acionistas controladores fazem valer seus interesses e o empenho dos gestores em colocá-las em funcionamento. Nesse contexto, assim como apontado na literatura por diversos autores, a estrutura de propriedade exerce influência determinante para a manutenção de práticas que efetivamente não contribuem para melhorar a governança da empresa.

Conforme o entrevistado 5, a adoção das recomendações da OCDE (2004) e do IBGC (2009) é efetivamente adotada por uma minoria de empresas. "Ainda são minoritárias, um número relativamente pequeno de empresas que adotaram efetivamente, até porque não adianta adotar formalmente se você não adotar substancialmente" (entrevistado 5). Da mesma forma, o conselheiro alerta para a falta de conformidade entre as empresas no estabelecimento das recomendações de maneira a cada companhia *customizar* o código de acordo com seus objetivos, o que é também destacado pelo entrevistado 7.

> (55) "Há empresas que estão estabelecidas em níveis de governança mais altos, mas, na prática, quando você vai analisar a atuação prática dos administradores, das ações, elas deixam a desejar. A gente tem visto muito o uso de informação privilegiada em benefício de administradores. A situação se realiza quando tem algum problema de performance da empresa, a gente vai verificar, analisar e tem uma recorrência desses fatos aí. Por isso que eu acho que os órgãos reguladores e fiscalizadores devem ter uma atuação mais efetiva". (Entrevistado 7)

Aparece, assim, um distanciamento entre a adoção formal das recomendações e as práticas, de forma que a primeira é amplamente divulgada nos materiais da empresa, em seus *sites* e em outros canais multimídia. Já no dia a dia da empresa, como apontado pelo conselheiro acima, observam-se práticas contraditórias como, por exemplo, reuniões prévias e indução ao voto, como identificado por Kitagawa e Ribeiro de Souza (2009) no Brasil e em outros países da América Latina. Tais práticas são amplamente citadas pelos conselheiros ouvidos nesta dissertação que, inclusive, questionam a atuação dos CAs brasileiros.

> (56) "É assustador que elementos tão relevantes da posição do conselheiro como: demitir, contratar, etc, não é uma coisa clara. Mas por que não é clara? Porque a gente tem um ambiente societário no País que talvez possa induzir certas percepções do papel do Conselho. Quando você tem controle, você tem um administrador muito forte, muito preponderante. Muitas vezes ele é o dono ou um grupo de donos ou um acordo de acionistas e muitas vezes ele está na própria gestão. Neste caso o papel do conselho fica diminuído". (Entrevistada 2).

Por outro lado, tanto a OCDE (2004), quanto o IBGC (2009) recomendam fortemente a não intervenção da gestão no CA e ainda que todos os conselheiros devem agir em conformidade com os interesses de todos os *stakeholders*. "O conselho de administração deve sempre decidir em favor do melhor interesse da organização como um todo, independentemente das partes que indicaram ou elegeram seus membros" (IBGC, 2009, p.29). Nesta dissertação, em análises anteriores, ressaltou-se a influência da estrutura de propriedade, tanto na estrutura quanto no funcionamento dos CAs em seus diferentes aspectos, dentre os quais se destacam a escolha dos perfis dos conselheiros, o processo de eleição, a constituição dos comitês, o tempo de mandato, bem como nos materiais, na pauta, no voto e no tipo de relacionamentos entre os conselheiros. Nesse sentido, nota-se um distanciamento entre o discurso como alusão à adoção formal das recomendações dos códigos e as práticas dos conselhos de administração e que, como realçado por Chizema (2011), dissociam-se em função dos interesses daqueles que detêm o controle acionário.

Outros aspectos que chamam a atenção, nesta pesquisa, dizem respeito aos conselheiros independentes. Ao mesmo tempo em que o código do IBGC (2009) estabelece, por exemplo, 12 requisitos para a atuação de determinado conselheiro, observa-se que a prática das empresas, que inclusive divulgam sua adoção a tais recomendações, é dissonante. Como já anteriormente detalhado, observa-se a influência da estrutura de propriedade para com os independentes e, entre as decorrências, destaca-se conforme o Panorama do IBGC

(2010, p. 17), a sua inoperância, haja vista que muitas vezes são escolhidos "[...] quando o acionista sabe que ele não vai dar problema ou levantar questionamentos". Nesta pesquisa, como já analisado, os conselheiros ouvidos questionam a existência do independente no Brasil, no sentido de que ele não cumpre as recomendações, em especial, com o primeiro pré-requisito de não ter vínculo com a organização, exceto participação não relevante (IBGC, 2009) e ainda ser contratado por processos formais.

> (57) "O conselheiro independente é indicado por um grupo de acionistas. Por mais que a lei queira que o conselheiro tenha como princípio defender o interesse da empresa, como todo conselheiro é indicado por um grupo de acionistas, ele sempre deve satisfação a esse grupo de acionistas que o indicou. Estritamente na acepção do termo, eu acho que na prática não existe conselheiro independente. Isso é muito relativo porque se o conselheiro é indicado por um grupo de acionistas e esse grupo de acionistas tem um determinado pensamento sobre como deve ser o futuro, administração e a performance da empresa, se no futuro em uma questão prática numa votação em reunião de conselho ele votar independentemente do grupo que o indicou, a partir da próxima reunião ele passa a não ser mais independente, pois ele vai ter que sair da empresa". (Entrevistado 7)

Outra questão que surge é a presença, ainda comum, de membros suplentes nas reuniões dos conselhos, considerada uma prática equivocada pelos códigos de governança corporativa. Entretanto, no Brasil, não há impedimentos legais para que isso ocorra, embora a prática não seja incentivada. Esta pesquisa, inclusive, entrevistou suplentes, que afirmaram participar ativamente das organizações, onde atuam como conselheiros, posição contrária à dos códigos de boas práticas, que consideram que os suplentes não apresentam as condições suficientes para responder às demandas dos conselhos.

A mesma dissonância entre a adoção dos códigos e as práticas é observada quanto ao tempo de mandato do conselheiro. Há casos em que o conselheiro *independente* permanece há mais de duas décadas na empresa com essa atribuição. Entretanto, o código do IBGC (2009, p. 38), recomenda que "[...] a organização defina e divulgue o período máximo de permanência de um conselheiro como independente". Nesta pesquisa, entre todas as empresas cujos conselheiros foram entrevistados, não se observou a existência de critérios claros e transparentes sobre o tempo limite para permanência do conselheiro, tendo sido consultados os *sites* das empresas em questão.

Especificamente no que se refere ao quesito transparência, identificou-se, nesta pesquisa, na fase em que se avaliaram os *sites* das empresas listadas na Bovespa, que é

abrangente a quantidade de informação disponibilizada, o que certamente é benéfico a todos os *stakeholders*. Entretanto, informações tais como o tempo de mandato, critérios para indicação e eleição e reeleição dos conselheiros, possibilidade de identificação dos independentes e regimento interno, dentre outras, não são facilmente acessíveis ou mesmo encontradas nos *sites* das empresas. Quando essas informações aparecem geralmente são bastante genéricas como, por exemplo, dois anos de mandato com direito à reeleição, mas sem estipular detalhes desse processo.

Conforme a OCDE (2004, p. 23), os canais de divulgação de informações devem possibilitar um acesso "equitativo, a tempo e eficiente" e o código do IBGC (2009, p. 19) ressalta que "[...] mais do que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos". Dessa forma, entende-se que ainda há divergências entre a adoção de tal princípio por parte dos conselhos de administração e as práticas adotadas de governança corporativa. Observa-se um discurso embasado no que preconizam os manuais, que se refere à adoção formal, mas que apresenta distorções nas práticas dos conselhos de administração.

Desta forma, fundamentando-se na pesquisa de campo, observa-se que, nos discursos sobre as recomendações de governança corporativa, o modelo dos *stakeholders* é muito presente e embasa os códigos e princípios. Logo, as racionalidades identificadas neste modelo têm como condição imprescindível considerar todos os atores relevantes para a organização, garantir a sua participação e buscar contemplar seus diferentes interesses. Essa é a racionalidade que aplica também aos membros do conselho de administração. Por outro lado, nas práticas relatadas pelos conselheiros entrevistados nesta pesquisa, as racionalidades estão vinculadas aos interesses daqueles que detêm maior poder de influência na corporação, normalmente, acionistas majoritários, presidente do CA e CEO. Como visto em Schleifer e Vishny, 1997; Pfeffer e Salancik, 1974, Monks, 2002, a estrutura de propriedade é uma determinante da tomada de decisões quanto ao alinhamento com as recomendações de governança corporativa. Portanto, as recomendações de governança corporativa embasam significativamente o discurso institucional, o que não significa sua efetivação em práticas que alterariam substancialmente a governança da empresa. Nota-se ainda uma distância bastante demarcada entre o discurso e a prática no que se refere às recomendações de governança corporativa. Há uma evidente preocupação em expressá-las no discurso institucional, como entendido aqui na retórica corporativa, mas não há o mesmo empenho quando se trata de

colocar em prática e modificar o sistema de governança corporativa. Neste sentido, nota-se uma forte influência dos acionistas majoritários para que os processos de tomada de decisão atendam, principalmente, aos seus interesses.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Objetivou-se na presente dissertação identificar as racionalidades que permeiam os conselhos de administração por meio de 13 entrevistas com conselheiros que vivenciaram experiências em diferentes empresas, em sua grande maioria, de capital aberto e de expressão nacional e internacional em alguns casos. Outra fonte importante para esta dissertação foram os *sites* das companhias listadas na Bovespa. Durante a pesquisa nos portais das empresas compreendidas nos níveis Novo Mercado e 1 da Bolsa de Valores e no decorrer das entrevistas com os conselheiros, emergiram contradições entre o discurso institucional, aqui entendido como retórica corporativa, na perspectiva de Cheney et al. (2004), e as práticas identificadas.

Nesta pesquisa, buscou-se a partir do entendimento das racionalidades dos modelos de governança corporativa *stakeholders* e financeiro, analisar de que maneira estas se refletem nos discursos e nas práticas dos conselheiros, em especial, no que tange às recomendações de governança corporativa do código do IBGC (2009) e dos princípios da OCDE (2004).

Após mais de 10 anos do lançamento do primeiro código de governança corporativa do IBGC, em 1999, ainda observam-se barreiras para o cumprimento de recomendações de governança corporativa no Brasil e distanciamentos entre as práticas e os discursos dos conselheiros de administração. Nesta pesquisa, identificou-se que as racionalidades que embasam o modelo dos *stakeholders* como, por exemplo, o pressuposto de que todos os atores são relevantes para a organização e partir de então, torna-se fundamental contemplar estrategicamente os diferentes interesses tanto de acionistas, quanto de empregados, clientes, fornecedores, sociedade civil, governo. Desta forma, conclui-se que tais princípios norteiam os discursos dos conselheiros de administração entrevistados nesta dissertação.

Analisou-se nesta pesquisa que, durante mais de uma década, houve avanços no aspecto formal que se manifesta na retórica corporativa. Identificou-se uma adoção ampla *simbólica* das recomendações de governança corporativa presente nos discursos, mas não, necessariamente, nas práticas dos conselheiros de administração. Por isso, as análises do material publicado nos *sites* de 163 empresas, bem como das 13 entrevistas com conselheiros de administração, permitiram inferir que a governança corporativa no Brasil se modificou no sentido de maior adoção formal das recomendações defendidas por entidades como o IBGC, a

CVM, a Bovespa e a OCDE em sintonia com as exigências da sociedade e do mercado de capitais no Brasil e no mundo.

Face às mudanças, as tentativas de conformidade às normas geraram também maior responsabilidade e expectativas em relação ao trabalho do conselheiro, como já identificado por Silveira (2012). Com o tempo, as empresas adeptas das recomendações de governança corporativa ganharam maior notoriedade no mercado, passaram a exigir melhor qualidade das auditorias, adequaram-se cada vez mais às normas internacionais de contabilidade, ampliaram os tipos de relatórios existentes, bem como sua preocupação com o nível dos contratos dentre outras questões. Destaca-se também um aumento no ativismo por parte dos *stakeholders* envolvidos, tais como acionistas minoritários, empregados, fornecedores, clientes e sociedade civil (DONATTO e BEUREN, 2010).

Dessa forma, parece inequívoco afirmar que houve um avanço formal e real no sentido de assimilar, na retórica corporativa, as recomendações e as mudanças presentes nos códigos e nas práticas. Observa-se ainda uma melhoria significativa na estrutura dos conselhos de administração no sentido de se adequarem aos princípios e recomendações da governança corporativa. Por outro lado, nota-se que o funcionamento dos CAs ainda requer avanços. Na pesquisa de campo, ressaltou-se um ponto crítico, o de que se replicam os discursos inerentes nos códigos e nos princípios de governança corporativa, mas não há uma discussão profunda sobre os significados e as decorrências de tais requisitos e ainda não se observa o propósito efetivo de quem detém o poder da tomada de decisões para realmente sair da retórica corporativa para a prática. Os entrevistados referem-se, com frequência, à prática de apenas se reproduzir internamente os documentos considerados referências de governança corporativa para os estatutos, regimentos, códigos de ética e de conduta da empresa.

Por outro lado, no que tange às práticas demonstradas pelos conselheiros de administração analisados, emergem racionalidades que sustentam o modelo financeiro de governança corporativa, tais como a maximização dos retornos financeiros e as garantias provenientes dos aspectos legais que, por sua vez, asseguram o poder, principalmente, dos acionistas controladores. Nesta pesquisa, analisou-se que essa lógica sustenta as práticas dos conselhos de administração entrevistados. Com isso, notou-se que o processo de tomada de decisões é marcado primeiro pela racionalidade do modelo financeiro, o que se reflete amplamente no sistema de governança corporativa vigente. Conforme Shleifer e Vishny (1997), este é o modelo ainda mais recorrente no mundo.

Desta forma, nesta pesquisa, notou-se uma conduta do *copia, mas não faz*. Diversos entrevistados ressaltaram a frequente cópia de regimentos internos, códigos de conduta e de ética, referendados pela sociedade e pelo mercado, e por outro lado, há a falta de discussão nas reuniões dos CAs e do aprendizado sobre o que preconizam tais documentos. Tais lacunas se refletem nas dificuldades de se colocar em prática as recomendações e ainda na falta de vontade efetiva, principalmente, por parte dos acionistas controladores que buscam, em última instância, a maximização de seus resultados.

Identificadas as racionalidades dos modelos e de que maneira se refletem nos discursos e nas práticas dos conselheiros de administração, em especial, quanto às recomendações de governança corporativa, esta pesquisa buscou também entender seus reflexos para a estrutura e para o funcionamento dos CAs. Um dos aspectos que se destaca é a forte influência da estrutura acionária, dos controladores, sobre a estrutura e o funcionamento dos CAs. Ela exerce forte influência na seleção dos membros, na definição dos perfis dos conselheiros e, principalmente, nas práticas relacionadas à escolha e atuação dos independentes, na definição das pautas de reuniões, na seleção dos materiais a serem enviados aos conselheiros e no processo de tomada de decisões dos conselhos de administração.

Durante a pesquisa, identificou-se a articulação dos acionistas majoritários no sentido de selecionar conselheiros de acordo com um perfil que lhes favoreça. Para analisar esse fato, baseou-se no argumento de Shleifer e Vishny (1997) de que o capital permite aos controladores tomarem as decisões consonantes com seus interesses, muitas vezes, em detrimento de outros segmentos. Nesse contexto, surgem os oportunismos, as assimetrias de informação e os custos de transação tal como teorizou Williamson (1996), o que acarretam prejuízos tais como uma administração menos profissionalizada, CAs pouco diversificados gerando possibilidades de oportunismos e manipulações, além da possibilidade de malefícios aos minoritários em decorrência do poder de decisão dos majoritários.

Outro aspecto que sobressai na pesquisa quanto à estrutura dos CAs trata da condição do conselheiro independente. De acordo com os regimentos da Bovespa, a exigência atual é a de que, pelo menos 20% dos conselheiros tenham o perfil de independente, no caso das companhias listadas no nível Novo Mercado. Tal requisito tem provocado a necessidade de busca de conselheiros considerados independentes no mercado, o que resulta, inclusive, no aumento da demanda por cursos de formação de conselheiros considerados *profissionais*. Segundo Silveira (2012), o número de conselheiros independentes no Brasil saltou de 9%, em

2001, para 25%, em 2011, considerando-se o número total de membros dos CAs. Contudo, há que se ter cautela na análise de tais *independentes* em face da crescente exigência do mercado. Observou-se, com base nas entrevistas e nas pesquisas recentes, entre elas, o Panorama da Governança Corporativa do IBGC (2010), que muitos conselheiros independentes são escolhidos sob o ponto de vista de que eles não implicarão maiores *problemas e questionamentos* aos acionistas. Outra observação refere-se a uma participação *genérica* por partes desses conselheiros, tidos como *profissionais* e que participam de diversos conselhos. Argumenta-se que seu desempenho não provoca um aprofundamento efetivo das discussões nos CAs. Tal postura relacionada ao independente justifica-se pelo seu objetivo de se manter no posto, sem causar, como já apontado pelo IBGC (2010), maiores polêmicas.

Há situações ainda em que se pode questionar a possibilidade de manutenção da independência frente a um tempo de mandato prolongado pelas constantes reeleições, bem como a permanência da isenção por aqueles que foram indicados. Os entrevistados reafirmaram o fato de que, devido à influência dos majoritários na tomada de decisões sobre a seleção dos independentes, apresentam-se dificuldades notórias para que esse membro consiga atuar em conformidade com os 12 requisitos do código do IBGC (2009) para essa função, principalmente, no que tange à total ausência de vínculos com quem o indicou. Observa-se ainda que há dificuldades para que o conselheiro independente mantenha uma postura reiteradamente contrária aos interesses daqueles que o indicaram. Assim, ressalta-se a importância de processos seletivos que sejam realizados por meio de comitês de seleção ou de recursos humanos e também por *headhunters* especializados em CAs no sentido de profissionalizar o processo de eleição de conselheiros e dirimir conflitos, interesses e influências.

Já no que tange ao funcionamento dos CAs, notou-se a frequência ainda de reuniões prévias às ordinárias dos CAs, o que é considerado inaceitável de acordo com os princípios da OCDE (2003 - 2004), pois compromete a transparência e a equidade na distribuição das informações e o andamento das reuniões ordinárias do CA, como constataram Kitagawa e Ribeiro de Souza (2009) e o IBGC (2010). Os encontros que antecipam as reuniões dos CAs, normalmente, servem para fechar questão sobre determinada pauta entre certo grupo de acionistas. Eles são vistos como negativos, principalmente, porque implicam redução da qualidade das reuniões com discussões menos engajadas, menor participação dos minoritários, o que leva à ideia de um conselho *carimbador*, conforme denominado por Jonsson (2005). Na mesma lógica, há reflexos na forma como a pauta das reuniões dos CAs é

estabelecida e ainda nas influências relativas à seleção dos materiais que serão apresentados aos conselheiros. Sobre esse aspecto, nota-se ainda a preocupação da gestão e sua interferência na elaboração dos materiais a serem enviados aos conselheiros, visando evitar maiores questionamentos.

Identificaram-se avanços nos CAs no que tange aos relacionamentos entre os conselheiros e a gestão e a crescente separação entre a figura do presidente do CA e do CEO. Como resultado da pesquisa realizada nos *sites*, constatou-se que, entre as empresas do Novo Mercado, 98 das 125 cadastradas não apresentaram casos de acúmulo de função. Já, em relação às 38 companhias listadas no Nível 1, apenas duas delas apresentam a mesma pessoa em ambas as posições. No entanto, a presença do executivo no conselho ainda é expressiva e, inclusive, aumentou conforme o IBGC (2010).

Outro ponto positivo que chama a atenção relaciona-se à transparência das informações disponibilizadas nos *sites*. Dos 13 itens utilizados por esta pesquisa para analisar a estrutura e o funcionamento dos CAs, listados na sessão sobre percurso metodológico desta dissertação, apenas um, a existência da ouvidoria, não é frequente. Conforme o resultado, nas 125 empresas do Novo Mercado apenas quatro apresentam ouvidoria. Já entre as 38 empresas que compõem o Nível 1, o número é maior, sete anunciam a existência desse item. Conforme o IBGC (2009), a ouvidoria deve funcionar com o propósito de conferir maior transparência ao relacionamento da organização com os *stakeholders* e ainda garantir confidencialidade, promovendo as apurações das denúncias e o encaminhamento de medidas cabíveis.

Por outro lado, é importante frisar a dificuldade de acesso a informações tais como critérios para a eleição dos conselheiros, tempo de mandato, regimento interno, código de ética e de conduta, pois essas não são fáceis e rapidamente identificadas em razão de que não há campos específicos nos portais sobre tais temas. Geralmente o conteúdo relacionado a esses itens se encontra dentro de outros campos do *site* e que, quando apresentado, é bastante genérico, como, por exemplo, *dois anos de mandato* sem especificar o limite para reeleições. Também as informações sobre os critérios para a eleição dos membros e a menção de como eles são eleitos também não estão detalhadas. Quanto ao regimento interno, da mesma forma, ele geralmente é identificado dentro de outro campo, no caso, o estatuto social, na parte específica, *administração*. Já os códigos de ética e de conduta, na maioria das vezes, são unificados e aparecem poucos detalhes sobre o primeiro.

Esta dissertação apresentou diversas limitações e dificuldades. A primeira refere-se ao seu plano original de observar diretamente o funcionamento de alguns CAs, o que não se concretizou, mesmo diante da abordagem de diferentes companhias relacionadas nos três níveis de governança corporativa da Bovespa. Não houve abertura das organizações por motivos diversos, desde o argumento de que a empresa não permitiria a pesquisa em seu CA por razões estratégicas, bem como de justificativas associadas à falta de disponibilidade nas agendas dos conselheiros, dificuldades de deslocamento porque muitos residem em diferentes cidades e até outros países ou, simplesmente, pela ausência contínua de respostas. Dessa forma, optou-se por entrevistar os conselheiros e abordar suas diferentes experiências em várias empresas. Mesmo assim, houve barreiras de acesso e, dos 23 membros consultados, 13 aceitaram ser entrevistados.

Durante a pesquisa de campo, ocorreram dificuldades para se abordar com os entrevistados temas que se relacionavam à seleção dos conselheiros, indicações e relacionamentos entre a gestão e o CA, conhecimento e engajamento dos membros, pois tais assuntos eram constantemente silenciados ou não se respondia diretamente à questão ou se mudava de assunto, mesmo quando as perguntas sobre esses temas eram reiteradas pela entrevistadora. Assim como observado por Silveira (2010), os processos de eleição dos conselheiros são obscuros e ainda pouco estudados. Leighton e Thain (1993) afirmam que os CAs são considerados ainda como *caixas-pretas*, de difícil acesso. Compartilha-se de tal visão e vivenciou-se nesta pesquisa tal situação como, por exemplo, pela impossibilidade de assistir a uma reunião do CA. As razões alegadas estão sempre relacionadas à questão estratégica. Observa-se o receio de desvelar processos, principalmente aqueles relacionados ao funcionamento dos CAs, no que se refere a processos de seleção, reeleições e relacionamentos entre o conselho e outros órgãos de gestão.

Como contribuições da pesquisa, ressaltam-se os distanciamentos entre os discursos e as práticas, principalmente, no que se refere às recomendações de governança corporativa. Observou-se, como dito, que após mais de 10 anos da publicação do primeiro código do IBGC, em 1999, a adoção se restringe ao âmbito formal. Observou-se que as racionalidades do modelo dos *stakeholders* de governança corporativa embasam os discursos dos conselheiros entrevistados que, por sua vez, também refletem as recomendações de governança corporativa. Por outro lado, as práticas demonstradas pelos conselheiros se fundamentam nas lógicas do modelo financeiro, que priorizam a maximização dos resultados.

Quanto à estrutura e ao funcionamento dos CAs, emergiram aspectos relacionados à influência da estrutura acionária em relação à composição do CA, à seleção dos perfis dos membros, às influências nos materiais encaminhados aos conselheiros, às atas, ao processo de definição das pautas das reuniões e, em última instância, de como os entrevistados percebem o processo de tomadas de decisões nos CAs. Destaca-se a relação estabelecida entre o funcionamento dos conselhos e sua identificação com uma lógica financeira, voltada, principalmente, para os controladores. Ressaltam-se ainda os questionamentos manifestados pelos entrevistados acerca da escolha e das possibilidades de se manterem independentes, no caso desse tipo específico de conselheiro Constatou-se ainda o respeito à participação, mesmo que tímida, dos conselheiros que representam os trabalhadores nos CAs, o que pode se ampliar no futuro. Quanto à constatação de uma lógica preponderantemente presente no modelo financeiro de governança corporativa, não se trata de uma novidade, haja vista que é o modelo ainda mais encontrado nas empresas (SHLEIFER e VISHNY, 1997).

Avalia-se que uma possível ampliação e efetivação das recomendações de governança corporativa nos CAs, assim como preconizadas em outros modelos como o do *stakeholders*, perpassa, fundamentalmente, por questões éticas e de tomadas de decisões. A mudança requer, principalmente, dos controladores a vontade de ampliar a participação de outros membros no CA e, concomitantemente, diminuir sua influência sobre eles. Da mesma forma, entende-se que tal conjuntura demanda do acionista majoritário amadurecimento nas relações com tais conselheiros, o que implica a tomada de decisão com maior participação de todos, logo, de maneira descentralizada. Assim, infere-se que será possível aprofundar as discussões nas reuniões ordinárias com maior participação dos seus membros, levando a mudanças na pauta, no material, na condução das reuniões, enfim, no funcionamento do CA como um todo.

Por fim, considera-se pertinente a realização de novas pesquisas sobre os conselhos de administração no que tange aos processos de seleção de seus membros e, ainda, que explorem, especificamente, o papel e a atuação do conselheiro independente em sua condição frente aos acionistas que o indicaram e a possibilidade de manter essa condição ao longo de muitos anos de mandato. Outro ponto que merece ainda maiores investigações é o papel e as possibilidades dos representantes dos trabalhadores como membros dos CA, pois, como visto, parece haver uma tendência positiva e ascendente para a sua participação nos conselhos de administração das empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS

ADAMS, R. B.; HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. **The role of boards of directors in corporate governance:** a conceptual framework & survey. 2009. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1299212> Acesso em: 20 jan. 2012

AGLE, B.D.; DONALDSON, T.; FREEMAN, R. E.; JENSEN, M. C.; MITCHELL, R. K.; WOOD, D. J. Dialogue: toward superior stakeholder theory. Business Ethics Quarterly, vol 18, 2008.

ALMEIDA, A.L.C.; BERTUCCI, J.L.O. Gestão estratégica de *stakeholders:* aspectos relevantes na definição de políticas de relacionamento. In: MARCHIORI, M (org). **Comunicação e organização:** reflexões, processos e práticas. São Caetano do Sul, SP: Difusão, 2010, p. 191 – 207.

ALMEIDA JÚNIOR, E. S. **Sistema tributário, governança corporativa e abertura de capital:** Brasil versus Estados Unidos. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade Federal de Uberlândia, 2007. Uberlândia.

ANDRADE, C.H.M.; et al. A relação entre confiança e custos de transação em relacionamentos interorganizacionais. **Revista de Administração Contemporânea – RAC,** Curitiba, v. 15, n. 4, p. 608 – 30. Jul./ago. 2011.

BAINBRIDGE, S. **Why a board?** Group decision making in corporate governance. 55. **Vanderbilt Law Review,** Los Angeles, v. 55, p. 1 - 55, 2002.

BAKER, M.; GOMPERS, P. A. The determinants of board structure at the initial public offering. 2002. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=236035> Acesso em: 12 fev. 2011.

BHAGAT, S.; BLACK, B. **Board independence and long term firm performance.** New York: Columbia Law School, 2000.

BERLE, A. A. Property, production and revolution. Columbia University, 1967.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **A moderna sociedade anônima e a propriedade privada.** São Paulo: Abril Cultural, 1984.

_____. **Corporação moderna e propriedade privada**. Nova York: 1934.

BERTUCCI, J. L. O.; BERNARDES, P.; BRANDÃO, M. M. Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração da USP**, São Paulo, v. 41, n. 2, p. 183-96, abr/jun. 2006.

BLACK, B. S.; CARVALHO, A.G.; GORGA, E. An overview of Brazilian corporate governance. ECGI Working Paper. Jan 2008. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1003059> Acesso em 18 jan. 2011.

BLACK, B.; KIM, W. The effect of board structure on firm value: a multiple identification strategies approach using Korean data. Journal of Financial Economics. 09 de julho de 2011. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=968287>. Acesso em: 15 fev. 2011.

BM&F BOVESPA. **Relatório anual e de sustentabilidade de 2012.** São Paulo, SP. 174p. Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/1694/RELATORIOANUAL2012PORTUGUESVFINAL.pdf> Acesso em: 15 de jan. 2013.

BORGES, L.F.X.; SERRÃO, C.F.B. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111 – 48, dez. 2005.

BRANDÃO, M. M. **Governança corporativa e a influência dos acionistas minoritários no sistema de decisões estratégicas**. 2004. 292f. Dissertação. Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Programa de Pós-Graduação em Administração, Belo Horizonte.

CAMPOS, T.L.; BERTUCCI, J.L.O. Dimensões relevantes para definição de políticas para *stakeholders:* a perspectiva ética e a racionalidade instrumental. **Revista Organização e Sociedade,** Salvador – BA. v. 12, n. 34, p. 51 – 64, jul./set.2005.

CARLSSON, Rolf H. **Ownership and value creation**: strategic corporate governance in the new economy. New York: John Wiley, 2001.

CARVALHO, A.G. **Governança corporativa no Brasil em perspectiva.** Revista de Administração, São Paulo v. 37, n. 3, p. 19-32, 2002.

CHAGANTI, R. S.; MAHAJAN, V.; SHARMA, S. Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry. Journal of Management Studies, v. 22, n. 04, p. 400 – 17. 1985.

CHEENEY, G.; et al. In: GRANT, D.; HARDY, C.; OSWICK, C.; PUTMAN, L. (Ed). **The SAGE handbook of organizational discourse.** London: Sage, 2004, p. 79 – 104.

CHIZEMA, A. **The influence of ownership structure on the implementation of national codes of corporate governance: development of research propositions. International Journal of Management**, v. 28, n.4. p. 238 – 53, 2011.

CLARKE, T. Introduction: theories of governance: reconceptualizing Corporate Governance. In: CLARKE, T. **Theories of Corporate Governance: the philosophical foundations of corporate governance.** Oxon: Routledge, 2004. P. 1 -30.

_____. International Corporate Governance: a comparative approach. New York. Routledge, 2007.

CLARKSON, M.B.E. *A risk based model of stakeholder theory.* The centre for corporate social performance & ethics. University of Toronto, Canada. 1994.

_____. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate performance. **Academy of Management Review**, Mississipi, v.20, n.1, p.92-117, Jan. 1995.

_____. Corporate social performance in Canada. In: PRESTON, L.E. (Org). **Research in corporate social performance and policy.** Greenwich: JAI Press, 1988, p. 241-65.

COASE, R. H. *The nature of the firm.* Economica New Series, Issue 16, Nov. 1937. Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici> Acesso em: 22 jul. 2012.

COLLIER, J.; ESTEBAN, R. Governance in the participative organization: freedom, creativity and ethics. **Journal of Business Ethics, v.** 21. p. 173 – 88. 1999.

CORMICAN, J. e ACIS, L. P. Board portal: evolution in board communication. Keeping Good Companies. v. 63, n. 4. p. 207-12, 2011.

CORREIA, L.F.; AMARAL, H.F. **Reflexão sobre as funções da governança corporativa.** Rege – Revista de Gestão, São Paulo, v. 13, n. 1, mar. 2006.

CRESWELL, J. W. Procedimentos qualitativos. In: CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa**. Métodos qualitativo, quantitativo e misto. 2 ed. Porto Alegre: Artmed, 2007. p. 184 – 209.

_____. **Research design:** qualitative, quantitative and mixed methods approaches. 3.ed. California: SAGE Publications, 2009.

DONALDSON, T.; PRESTON, L.E. The Stakeholder theory of corporation: concepts, evidence and implications. The Academy Management Review, v. 20, n. 1. p. 65 – 9, 1995. . Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/258887>. Acesso em: 19 julho 2012.

DEDONATTO, O.; BEUREN, I. Análise dos impactos para a contabilidade no processo de implantação da governança corporativa em uma empresa. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, UFPR, v.2, n.3, p.23-38. 2010.

DUTRA, M.; SAITO, R. **Conselhos de administração:** análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. Revista de Administração Contemporânea, Curitiba, v. 6, n. 2, p. 09 – 27, maio/ago. 2002.

EMINET, A.; GUEDRI, Z. **The role of nominating committees and director reputation in shaping the labor market for directors:** an empirical assessment. **Corporate Governance: An International Review**. p. 557 – 74, 2010.

FAMA, E. Agency problems and the theory of the firm. In: JENSEN, M.C.; SMITH, C.W. (Orgs). **The modern theory of corporate finance**. McGraw-Hill. 1984. p. 134 – 45.

FAMA, E.; JENSEN, M. C. Separation of Ownership and control. **Journal of Law and Economics**, Ohio, v. 26, p. 301 – 327, Jun. 1983.

FRANCO, J.B.; MONTALVÁN, S.M. **Governance codes: facts or fictions?** A study of governance codes in Colombia. **Estudios Gerenciales**, v. 26, n. 117, p. 85 – 102. 2010.

FLICK, U.W.E. **Métodos Qualitativos na Investigação Científica**. Lisboa, Monitor. 2002.

_____. **Introducing research methodology:** a beginner's guide to doing a research project. London: SAGE. 2011.

FORBES. D. P.; MILLIKEN, F. J. Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups. **Academy of Management Review**, v. 24, 1999.

FREEMAN, R.E.; REED, D. Stockholders and Stakeholders: a new perspective on Corporate Governance. **California Management Review**, v. 25, n. 3. 1983.

FREEMAN, R.E. Ending the so-called "Friedman-Freeman' debate. In: AGLE, B. R. et al. Dialogue: Toward Superior Stakeholder Theory. **Business Ethics Quarterly**, v. 18, p. 162 – 66, 2008.

FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. In: HARTMAN, L. P. **Perspectives in business ethics.** New York: McGraw-Hill International Editions. 1998.

GARCIA, F. A. **Governança corporativa. 2005.** Monografia (Graduação em Economia). UFRJ. Rio de Janeiro. 2005.

GERBELLI, L. G. Lucro de empresas cai, e Bovespa fica mais 'cara' que bolsas da China e Rússia. **Jornal O Estado de São Paulo** ***on line.*** 14 jan 2013. Disponível em: < http://www.estadao.com.br/noticias/impresso,lucro-de-empresas-cai-e-bovespa-fica-mais-cara-que-bolsas-da-china-e-russia-,984031,0.htm > Acesso em: fev. 2013.

GEVURTZ, F. A. The Historical and political origins of the corporate board of directors. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=546296.> 2004. Acesso em: fev. 2012.

GOETZ, F. F. **Desenvolvimento de modelo do perfil desejado para conselheiros de administração de empresas privadas brasileiras.** 2006. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) UFRGS, Porto Alegre.

GUERRA, S. **Os papéis do conselho de administração em empresas listadas no Brasil.** 2009. 214fl. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade de São Paulo, São Paulo.

GUERRA, S.; SANTOS, R. Conselhos Sobrecarregados: como a participação simultânea de conselheiros em múltiplas companhias interfere nas atividades do conselho? In: IBGC. **Internacionalização e Convergência.** São Paulo, Ed. Saint Paul, 2012.

HAWLEY, J.P.; WILLIAMS, A.P. **Corporate governance in the United States**: the rise of fiduciary capitalism. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 2000a.

_____. The rise of fiduciary capitalism: how institutional investors can make corporate America more democratic. Philadelphia: University of Pennsylvania Press, 2000b.

_____. **Corporate Governance in the United States: the rise of fiduciary capitalism.** 1996. Working Paper Saint Mary's College of California, School of Economics and Business Administration.

HEIDRICK & STRUGGLES. Corporate Governance in Europe 2007 Raising the bar. 2007. Disponível em: <www.heicrick.com/NR/rdonlyres/666FC928-1933-4F4B-B184-FBBE141313A9/0/HS_CorpGovEurope2007.pdf> Acesso em: 13 jan. 2013

HOLANDA, A. P.; COELHO, A. C. D. Dividendos e efeito clientela: evidências no mercado brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**. São Paulo. Julho/Agosto de 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-75902012000400007&script=sci_arttext> Acesso em: 20 jan. 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Código das melhores práticas de governança corporativa. 2009. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx> Acesso em 20 jan. 2012.

_____.Conceito de governança corporativa. 2011. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=20> Acesso em 20 jan. 2012.

_____ / BOOZ ALLEN. Panorama atual da governança corporativa no Brasil. Resultados da pesquisa realizada pelas duas entidades. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 4., 2003, São Paulo. *Anais*. São Paulo: IBGC/Booz Allen, 2003.

_____. IBGC et al. Panorama atual da governança corporativa no Brasil. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Pesquisas.aspx> 2010. Acesso em: 12 jan. 2013.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, v.3, n.4. p. 305-60, 1976.

_____. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. In: JENSEN, M.C.; SMITH, C.W. **The modern theory of corporate finance**. McGraw-Hill. 1984. p. 78 – 132.

JENSEN, M.C.; SMITH, C.W. *The modern theory of Corporate Finance.* McGraw-Hill series in finance. 1984.

JENSEN, M.C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. The Monitor Group / Harvard Business School, 2000.

_____. Value Maximization, stakeholder theory and the corporate objective function. SSRN, 2001. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=220671> Acesso em 16 maio 2012.

_____.Non-rational behavior, value conflicts, stakeholder theory, and firm behavior. In: AGLE, B. R. Dialogue: toward superior stakeholder theory. **Business Ethics Quarterly**, v. 18, p. 167 – 71, 2008.

JONES, T. M.; GOLDBERG, L. D. *Governing the large corporation: more arguments for public directors.* Academy Management Review, v. 7, n. 4, p. 603 – 11. 1982.

JONES, T.M. **Instrumental stakeholders theory: a synthesis of the ethics and economics.** Academy of Management Review. 1995.

JONSSON, E. I. *The role model o f the board: a preliminary study of the roles of Icelandic Boards.* Corporate Governance: an International Review, v. 13, n. 5, p. 710 -17. 2005. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=791835> Acesso em 15 fev. 2012.

KESNER, I. F.; VICTOR, B.; LAMONT, B. T. Board composition and the commission illegal acts: an investigation of fortune 500 companies. **Academy of Management Journal**, v. 29, n. 4, p. 789 – 99, 1986.

KITAGAWA, C. H.; RIBEIRO DE SOUZA, M. Governança corporativa na América Latina: a relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros. **Revista Contabilidade e Finanças** – USP, v. 20, n. 51, p. 61 – 76, set./dez. 2009.

KOBLITZ, A. Simon e racionalidade limitada. **Economia e Desenvolvimento**, Recife (PE), v. 7, n. 2, 2008.

KORN/FERRY INSTITUTE. **34th annual board of directors study.** 2008.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Corporate ownership around the world. **The Journal of Finance**, Cambridge, MA, v.54, n.2, p.471-517, Apr.1999.

_____. Agency problems and dividends policies around the world. **Journal of Finance**, Cambridge, MA, v.55, n.1, p.3-27, Feb. 2000.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W. Investor Protection and Corporate Governance. 1999. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=183908> Acesso em 23 de mar. 2012.

LANE, R. A.; WORCESTER, C. **A boardroom checklist.** the corporate board. Vanguard, 2009.

LEAL, R. P. Práticas de governança e valor corporativo: uma recente revisão da literatura. In: CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; LEAL, R. P (org). **Governança Corporativa: evidências empíricas no Brasil**. São Paulo. Editora Atlas, 2007.

LEAL, R. P.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; VALADARES, S. M. Ownership, control and Corporate Valuation of Brazilian Companies. Proceeding of the Latin American Corporate Governance Roundtable, São Paulo, 2000.

LEBLANC, M.; SCHWARTZ, M.S. The black box of board process: gaining access to difficult subject. The Authors. v. 15, n. 15, 2007.

LEBLANC, R.; GILLIES, J. Inside the boardroom: how boars really work and coming revolution in corporate governance. John Wiley e Sons Canada ltda. 2005. Disponível em: <http://books.google.com.br/books?hl=en&lr=&id=ku6nyjRNbQsC&oi=fnd&pg=PR11&dq=%22boards+at+work%22,+styles%3B+taylor&ots=g7lnAQQHcb&sig=TeD1A1VOlOPYe8Gcb-szTVoNihQ#v=onepage&q=%22boards%20at%20work%22%2C%20styles%3B%20taylor&f=false>. Acesso em: 27 de junho de 2013.

LEE, A.S.A. *A scientific methodology for MIS Case Studies.* MIS Quarterly, March 1989. p. 33 – 50.

LEIGHTON, D.S.R.; THAIN, D.H. Selecting new directors. **Business Quarterly. Regional Business News**. v. 57, n. 4. 1993.

LEVRAU, A.; VAN DEN BERGHE, L. A.A. Corporate governance and board effectiveness: beyond formalism. The Icfai Journal of Corporate Governance, v. 6, n.4, p. 58-85, 2007. Disponível em:< http://ssrn.com/abstract=104698>. Acesso em: 10 mar. 2012.

LINCK, J.S.; NETTER, J.M.; YANG, T. The determinants of board structure. 2007. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=729935> Acesso em: 10 abril 2011.

MACE, M. L. **Directors**: mith and reality. Boston: Harvard University Press, 1971.

MAHARAJ, R. **Corporate governance decision-making model:** how to nominate skilled board members, by addressing the formal and informal systems. International Journal of Disclosure and Governance, v. 6, 2, 106–26. 2008

MARTINS, H.C. **Governança corporativa em cenário de mudanças**: evidências empíricas das alterações dos tributos, papéis e responsabilidades do conselho de administração das empresas brasileiras. 2004. 256 fl. Tese (Doutorado em Administração). CEPEAD. UFMG. Belo Horizonte.

MASON, R. **501 questions & answers for company directors & company secretaries**. p. 195-223, 2005.

MENDES-DA-SILVA, W. et al. **Disclosure via website corporativo:** um exame de informações financeiras e de governança no mercado brasileiro. **RAE**, São Paulo, v. 49, n. 2, p. 190-205, abr./jun.2009.

MENDES-DA-SILVA, W.; ONUSIC, L.M. **Corporate E-Disclosure Determinants: Evidence From The Brazilian Market.** International Journal of Disclosure and Governance, v. 9, p. 1-20, 2012.

MENDES-DA-SILVA, W.; GRZYBOVSKI, D. **Efeitos da governança corporativa e da performance empresarial sobre o *turnover* de executivos no Brasil: comparando empresas familiares e não-familiares.** Revista de Administração Mackenzie. Vol. 7, n.1, p. 45-70. 2006.

MERRIAM, S. B. **Case study research in education**. A qualitative approach. San Francisco (CA): Jossey-Bass, 1988.

MILLSTEIN, I. N. A perspective on corporate governance: rules, principles or both. In: ICGN Yearbook. Washington, 2006. Disponível em: <www.icgn.org/conferences/2006/millstein.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2012.

MINTZBERG, H. **Managing**: desvendando o dia a dia da gestão. Porto Alegre: Bookman, 2010.

MITCHELL, R.K.; AGLE, B.R.; WOOD, D.J. **Toward a theory of stakeholder identification and salience:** defining the principle of who and what really counts. Academy of Management Review. v. 22, n 4. 1997.

MONKS, R.A.G.; MINOW, N. **Corporate Governance**. 2. ed. Massachusetts: Blackwell Business, 2001.

MONKS, R. A. G. Creating value through corporate governance. **Blackwell Publishers**. v. 10, n. 3, 2002.

MONTEIRO, J.K.; ESPÍRITO SANTO, F. C.; BONACINA, F. Valores, ética e julgamento moral: um estudo exploratório em empresas familiares. Psicologia: Reflexão e Crítica, v. 18, n. 2, p. 237- 46, 2005.

MUELLER, R.K. From the Boardroom. **Harvard Business Review**, Set./Oct. 1977.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). *Principles of corporate governance*. Paris: OECD, 2004.

OCDE. *OECD Principles of corporate governance.* 2004. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/1/42/33931148.pdf> Acesso em: 10 fev. 2012.

_____. White paper on corporate governance in Latin America. 2003. 77 p. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/25/2/18976210.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2012.

ORLANDI, E.P. **Discurso e leitura.** 6 ed. São Paulo: Cortez, 2001.

_____. **Linguagem e seu funcionamento: as formas do discurso**. São Paulo. Brasiliense. 1983.

_____. **As formas do silêncio.** 6ª ed. Campinas: UNICAMP, 2007.

PARKINSON, J. E. **Corporate power and responsibility**: issues in the theory of the company law. Oxford: Claredon Press, 1993.

PATRUS-PENA, R.; CASTRO, P.P. **Ética nos negócios:** condições, desafios e riscos. São Paulo: Atlas, 2010.

PFEFFER, J.; SALANCIK, G. R. *The external control of organization: a resource dependence perspective.* Nova York: Harper e Row, 1977.

_____. Organizational decision making as a political process: the case of a University Budget. **Administrative Science Quarterly**, v. 19 Issue 2, p135-51, 1974.

PFEFFER, J. Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. **Administrative Science Quarterly**,v. 17, p. 218-28, 1972.

POUND, J. Beyound takeovers: politics comes to corporate governance control. **Harvard Business Review**, Boston, v.70,n.2, p.83-93, Mar./Apr. 1992.

_____. The Rise of the Political Model of Corporate Governance and Corporate Control. **New York University Law Review**, v. 68, n. 5, p. 1003-71. 1993.

_____. The promise of the governed corporation. **Harvard Business Review**, Boston, v.73, n.2, p.103-15, Mar./Apr. 1995.

PRESTON, L. E. Research in corporate social performance and policy. Greenwich, CT: JAI Press, Vol. 10, 1988.

PROCIANOY, J. L.; SCHNORRENBERGER, A. **A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias brasileiras. Revista Brasileira de Economia.** Rio de Janeiro, v. 58, n. 1, jan/mar. 2004.

QUENTAL, G.A.J. **Investigação dos impactos de adesão de empresas brasileiras aos segmentos diferenciados de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo.** 2007. Dissertação (Mestrado em Administração). UFRJ, Rio de Janeiro.

RAHEJA, C. G. **Determinants of board size and composition**: a theory of corporate boards. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. 2005.

ROCHA, A. **Investir na Bolsa é como andar de bicicleta.** Jornal Valor Econômico *on line*. 04/02/2013. Disponível em: <http://www.valor.com.br/valor-investe/o-estrategista/2994992/investir-na-bolsa-e-como-andar-de-bicicleta> Acesso em: 15 fev. 2013.

ROSA, M. V F. P, C.; ARNOLDI, M. A. G. C. **A entrevista na pesquisa qualitativa:** mecanismo para validação dos resultados. Belo Horizonte: Autêntica, 2008.

SANTOS, A. **Zonas de sentido sobre a governança corporativa.** 2010. Dissertação (Mestrado em Administração) - CEPEAD –UFMG. Belo Horizonte.

SANTOS, E.J.; et al. Proteção aos acionistas minoritários: análise dos efeitos da reforma da Lei nº 6.404/1976. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 33 – 49, 2009.

SCHIEHLL, E; SANTOS, I. O. Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 373-84, 2004.

SCHLEIFER, A.; VISHNY, R. A Survey on corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-83, June, 1997.

SCHUSTER, P.; O'CONNELL, V. **The trend toward voluntary corporate disclosures.** Management Accounting Quarterly. vol 7, n 2. 2006.

SHERIDAN, T.; KENDAL, N. **Corporate Governance**: an action plan for profitability and business success. London: Pitman, 1992.

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**. Saint Paul Institute of Finance (Ed.), São Paulo: 2006.

_____. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática**. Rio de Janeiro. Campus Elsevier, 2010.

_____. **Evolução dos conselhos de administração no Brasil e no mundo.** 2012. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Palestras.aspx> Acesso em: 15 mar. 2012.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B.; FAMÁ, R. Estrutura de Governança e valor das companhias abertas brasileiras. RAE, v. 43, n. 3, p. 50-64, 2003.

SILVEIRA, A. M.; et al. **Evolution and Determinants of Firm level Corporate Governance Quality in Brazil.** SSRN Working Paper Series. Jun, 2007. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=995764> Acesso em 15 mar. 2012.

SIMON, H. A. **Barriers and bounds to rationality. Structural Change and Economic Dynamics**, p. 243-53, 2000.

_____ **Rational decision making in business *organizations*. American Economic Review**, n. 69. p. 493-513, 1979.

STILES, P.; TAYLOR, B. **Boards at work**: how directors view their roles and responsabilities. New York: Oxford University Press, 2001.

TAYLOR, S. J.; BOGDAN, R. **Introduction to qualitative research methods:** a guidebook and resource. 3 ed. New York: John Wiley, 1998.

TESCH, R. **Qualitative research**: analysis types and software tools. London: The Falmer Press, 1990.

TURNBULL, S. Stakeholder cooperation. **Journal of Co-operatives studies**, v. 29, n. 3. Manchester, UK. 1997a.

_____. Corporate governance: its scope, concerns and theories. **Schollary Research and Theories Papers**, Oxford, v.5, n.4. p.180-205, 1997b

_____. *Stakeholder governance: a cybernetic and property rights analysis.* Blackwel Publishers, v. 5, n. 1. 1997c.

TRICKER, R.I. International corporate governance: text, readings and cases. London. Simon and Schuster, 1995.

VALADARES, S. M.; LEAL, R. P. C. Ownership and control structure of Brazilian Companies. **Studies in Business Management**, Abante: v. 3, n.1. 2000.

VANCE, S. C. **Corporate leadership:** boards, directors and strategy. New York: McGraw-Hill, 1983.

VENTURA, L.C. **A composição dos conselhos de administração de empresas de capital aberto no Brasil:** resultados de pesquisa. 2002. Disponível em:< http://www.lcvco.com.br/> Acesso em: 10 mar. 2012.

ZAHRA, S.; PEARCE II, J. A. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. **Journal of Management**, v. 15, n.2, p. 291 – 334, 1989.

_____. **The relative power of CEOs and boards of directors: associations with corporate performance. Strategic Management Journal**, v. 12, p. 135 – 53, 1991.

ZYLBERSZTAJN, D. **Organização ética:** um ensaio sobre comportamento e estrutura das organizações. RAC, v.6, n.2, p. 123 – 43, 2002.

WARD, J. L. Governing family businesses. Economic Perspectives, v. 10, n. 1, 2005.

WILLIAMSON, O. Corporate Finance and Corporate Governance. **Journal of Finance**. 1988.

_____. **Mechanisms of governance**. New York: Oxford University Press, 1996.

WOOD, D.J. **Corporate responsibility and stakeholder theory**: challenging the neoclassical paradigm. In: AGLE, B. R.; et al. **Dialogue:** toward superior stakeholder theory. **Business Ethics Quarterly**, v.18, p. 159 – 62, 2008.

YIN, R. K. **Estudo de Caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre. Artmed Editora. 2003.

_____. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ANEXO A – PRINCÍPIOS E RECOMENDAÇÕES DE GC

Os seis princípios da OCDE (2004):

Princípio I: Assegurar a base para um quadro eficaz de Governança Corporativa:

Os requisitos legais e regulatórios que afetam as práticas de Governança Corporativa devem estar em conformidade com o direito e ainda serem transparentes e suscetíveis à aplicação. As autoridades de supervisão, reguladoras e dedicadas à aplicação da lei devem dispor de poderes, integridade e de recursos para desempenharem seus direitos com profissionalismo e objetividade. As suas decisões precisam ser exaustivamente explicadas e transparentes.

Princípio II: Os direitos dos acionistas e as funções-chaves da propriedade:

São mudanças de fundo da sociedade:

(a) A alteração dos estatutos, do contrato de sociedade ou de documentos similares que regulem a empresa; autorização para a emissão de novas ações; e 3) transações de caráter extraordinário, incluindo a transferência da totalidade ou de parte substancial dos ativos resultantes de fato da venda da empresa.

(b) Os acionistas devem ter o direito de participar e de serem suficientemente informados sobre as decisões sobre as mudanças de fundo na sociedade como: 1) alteração dos estatutos, do contrato de sociedade ou de documentos similares que regulem a empresa; 2) autorização para a emissão de novas ações; e 3) transações de caráter extraordinário, incluindo a transferência da totalidade ou de parte substancial dos ativos, que resultem de fato na venda da empresa.

(c) os acionistas devem receber informações suficientes e de forma antecipada sobre a data, local e pauta das assembléias gerais, com informações completas e a tempo sobre as decisões a serem tomadas. Os acionistas devem ter a oportunidade de colocar questões ao órgão de administração sobre a auditoria anual externa; propor a inclusão de assuntos na pauta da assembléia geral e ainda aprovar deliberações, respeitando algumas restrições razoáveis. Deverá ser facilitada a participação efetiva dos acionistas em decisões fundamentais de Governança Corporativa como nomeação e eleição de membros do órgão de administração. Os acionistas devem poder expressar as suas

opiniões sobre a política de remuneração dos membros do conselho de administração e principais executivos. A componente acionista dos regimes de compensação dos membros do órgão de administração e dos trabalhadores deve ser sujeita à aprovação dos acionistas. Os acionistas devem poder votar pessoalmente ou através de um representante, devendo ser atribuído igual peso aos votos emitidos em qualquer um destes casos.

(d) Devem ser divulgadas as formas de estruturação do capital social ou a celebração de acordos que permitam a determinados acionistas obter um grau de controle desproporcional em relação a sua participação no capital social.

(e) Deve ser permitido aos mercados de controle das sociedades funcionarem de forma eficiente e transparente. 1. As regras e os procedimentos aplicáveis à tomada de controle de uma sociedade no mercado de capitais e as transações de caráter extraordinário como fusões e vendas de partes substanciais dos ativos da empresa devem ser claramente articuladas e divulgadas de forma que os investidores conheçam os seus direitos e os meios legais de os exercer. As transações devem ser efetuadas a preços transparentes e sob condições justas que protejam os direitos de todos os acionistas de acordo com a sua categoria. 2. Não devem ser utilizadas medidas anti-OPA (Ofertas Públicas de Aquisição) para inocentar os gestores e o conselho de administração de suas responsabilidades.

(f) Deve ser facilitado o exercício dos direitos inerentes à titularidade de ações por todos os acionistas, incluindo os investidores institucionais. 1. Os investidores institucionais que agirem na qualidade de entidades fiduciárias devem divulgar as suas políticas gerais de governo das sociedades e de votação em relação aos seus investimentos, incluindo os processos existentes para tomarem decisões sobre o exercício dos seus direitos de voto. 2. Os investidores institucionais que agirem na qualidade de entidades fiduciárias devem divulgar de que forma irão gerir conflitos de interesses que possam afetar o exercício de direitos relevantes relacionados com os seus investimentos.

(g) Os acionistas, incluindo os institucionais devem poder efetuar consultas entre si sobre questões relacionadas com os seus direitos essenciais, tal como previsto nos Princípios, embora com exceções destinadas a evitar abusos.

Princípio III: O Tratamento equânime dos acionistas:

(a) Todos os acionistas da mesma categoria devem ser tratados de forma igual. 1. Dentro de uma mesma categoria, todos os acionistas devem ter os mesmos direitos. Todos os investidores devem poder obter informações acerca dos direitos inerentes a todas as categorias de ações antes da sua aquisição. Quaisquer alterações aos direitos de voto devem ser sujeitas à aprovação dos acionistas das categorias prejudicadas por essas alterações. 2. Os acionistas minoritários devem ser protegidos contra ações abusivas executadas direta ou indiretamente por, ou no interesse de acionistas controladores, devendo ainda dispor de meios efetivos de obter reparação. 3. O voto deve ser exercido pelos depositários ou representantes, da forma acordada com o titular das ações. 4. Os obstáculos ao voto transfronteiras devem ser eliminados. 5. Os processos e procedimentos aplicáveis às assembleias gerais devem conter disposições sobre o tratamento equitativo de todos os acionistas. Os procedimentos da empresa não devem tornar injustificadamente difícil ou caro o exercício do direito de voto.

(b) O abuso de informação privilegiada e a celebração abusiva de negócios entre pessoas relacionadas com a sociedade (titulares de órgãos sociais e acionistas controladores) e a sociedade devem ser proibidos.

(c) Os membros do conselho de administração e os principais executivos devem ser obrigados a divulgar ao conselho de administração se, direta ou indiretamente, ou em nome de terceiros, possuem qualquer interesse relevante em transações ou outras matérias que afetem diretamente a empresa.

Princípio IV: O papel dos *stakeholders* na Governança Corporativa:

(a) Os direitos dos *stakeholders* estabelecidos pela lei e por acordos mútuos devem ser respeitados;

(b) Onde os direitos dos *stakeholders* estão protegidos pela lei, eles devem ter oportunidade de obter efetivo reparo por violação de seus direitos;

(c) Deve ser permitida a criação de mecanismos que aprimorem o desempenho no intuito de reforçar a participação dos trabalhadores;

(d) Os *stakeholders* que participam do processo de Governança Corporativa devem ter acesso a informações relevantes, suficientes e fiáveis com antecedência e de forma regular;

(e) *Stakeholders*, incluindo os trabalhadores e seus órgãos representativos, devem poder comunicar, livremente, as suas preocupações sobre práticas ilegais ou contrárias aos princípios de ética ao órgão de administração e seus direitos não devem ser prejudicados por este fato.

(f) O quadro de Governança Corporativa deve ser complementado por um quadro efetivo, eficiente de insolvência e pela prática efetiva dos direitos dos credores;

Princípio V: Divulgação e transparência:

(a) A divulgação deve incluir e extrapolar informações como: 1) os resultados financeiros e operacionais da companhia. 2) Participações sociais relevantes e direitos de voto. 4. Política de remuneração dos membros do conselho de administração e principais executivos, informações sobre os membros do CAs, incluindo as suas qualificações, processo de seleção, outros cargos de direção da empresa e esclarecimentos se o CA os considera independentes. 5. Transações com partes relacionadas. 6. Fatores de risco previsíveis. 7. Assuntos relacionados com os trabalhadores e outros atores com interesses relevantes. 8. Estruturas e políticas de governo, em especial o conteúdo de qualquer código ou política de governo da sociedade e o processo para a sua implementação.

(b) As informações devem ser preparadas e divulgadas em conformidade com rigorosas normas contabilísticas e com os requisitos de divulgação de informações financeiras e não financeiras.

(c) Deve ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente, competente e qualificado para oferecer garantias externas e objetivas ao CA e aos acionistas de que as demonstrações financeiras refletem corretamente a posição financeira e o desempenho da empresa em todos os aspectos relevantes.

(d) Os auditores externos devem responder perante os acionistas e assumirem perante a empresa o dever de realizar a auditoria com o devido profissionalismo.

(e) Os canais de divulgação de informações devem possibilitar um acesso equitativo, antecipado e eficiente em termos de custos às informações relevantes por parte dos utilizadores.

(f) O quadro da Governança Corporativa deve ser complementado por uma abordagem eficaz que contemple e promova a realização de análises ou a emissão de pareceres por analistas, intermediários, sociedades de notação de risco (*rating*) ou outras entidades, que sejam relevantes para as decisões dos investidores, evitando conflitos de interesses que possam comprometer a integridade das respectivas análises ou pareceres.

Princípio VI: As responsabilidades da administração:

(a) Os membros do CA devem agir com base em informações completas, de boa fé, com a devida diligência e cuidado, e no melhor interesse da empresa e de seus acionistas.

(b) Quando as decisões do CA afetarem os vários grupos de acionistas de forma diversa, o CA deve tratar todos os acionistas de forma equitativa.

(c) O CA deve aplicar elevados padrões éticos. Deve igualmente ter em conta os interesses de outros *stakeholders;*

(d) O CA deve desempenhar certas funções fundamentais, incluindo: 1. Apreciar e orientar a estratégia da sociedade, os principais planos de ação, a política de risco, os orçamentos anuais e os planos de negócios; definir objetivos de desempenho; fiscalizar a execução e o desempenho da empresa; e supervisionar os gastos de capital, aquisições e alienações mais importantes. 2. Fiscalizar a eficácia das práticas de governo da sociedade e proceder a mudanças quando estas sejam necessárias. 3. Selecionar, compensar, fiscalizar e, quando necessário, substituir os principais executivos e supervisionar o planejamento da substituição. 4. Harmonizar a remuneração dos principais executivos e dos membros do órgão de administração com os interesses a longo prazo da empresa e dos seus acionistas. 5. Garantir um processo formal e transparente para a nomeação e eleição do órgão de administração. 6. Fiscalizar e gerir potenciais conflitos de interesses entre os gestores, os membros do órgão de administração e os acionistas, incluindo o uso abusivo dos ativos da sociedade e abuso em transações com partes relacionadas. 7. Assegurar a integridade

dos sistemas de contabilidade e de informação financeira da sociedade, incluindo a auditoria independente, bem como o funcionamento de sistemas de controlo apropriados, em especial os sistemas de controlo do risco, de controlo financeiro e operacional, e o cumprimento da lei e das normas aplicáveis. 8. Supervisionar o processo de divulgação de informações e de comunicação.

(e) O CA deve ser capaz de exercer um juízo objetivo e independente sobre os negócios da sociedade. 1. Os membros do CA devem avaliar a possibilidade de designarem um número suficiente de membros não executivos do CA capazes de exercer um juízo independente para a execução de tarefas suscetíveis de serem afetadas por um conflito de interesses. São exemplos de responsabilidades fundamentais garantir a integridade dos relatórios financeiros e não financeiros, a análise de transações com partes relacionadas, a nomeação de membros do CA e dos principais executivos e a suas remunerações. 2. Ao serem criados comitês de CAs, o seu mandato, composição e processos de trabalho devem ser bem definidos e divulgados pelo CA. 3. Os membros do CA devem se dedicar efetivamente ao desempenho das suas funções.

(f) Os membros do CA devem ter acesso a informações rigorosas, relevantes e oportunas.

Recomendações do IBGC (2009) para os CAs:

As melhores práticas do IBGC para os CAs abrangem 40 itens referentes à estrutura e ao funcionamento dos CAs.

São eles: (1) missão; (2) atribuições; (3) gerenciamento de riscos corporativos; (4) sustentabilidade; (5) política de porta vozes; (6) composição; (7) qualificação; (8) idade; (9) prazo do mandato; (10) disponibilidade de tempo; (11) presidente do conselho; (12) segregação das funções de presidente do conselho e diretor-presidente; (13) sessões executivas; (14) convidados para as reuniões dos conselhos; (15) conselheiros suplentes; (16) número de membros; (17) conselheiros independentes, internos e externos; (18) conselheiros independentes; (19) educação contínua dos conselheiros; (20) avaliação do conselho e do conselheiro; (21) planejamento da sucessão; (21) introdução de novos conselheiros; (22) conselhos interconectados; (23) mudança da ocupação principal do conselheiro; (24) remuneração dos conselheiros; (25) regimento interno do conselho; (26) orçamento do conselho e consultas externas; (27) conselho consultivo; (28) comitês dos CAs; (29) composição dos comitês; (30) comitês de auditoria; (31) comitê de Recursos Humanos; (32)

ouvidoria e canal de denúncias; (33) auditoria interna; (34) relacionamentos; (35) secretaria dos CAs; (36) data e pautas das reuniões; (37) documentação e preparação das reuniões; (38) condução das reuniões; (39) atas das reuniões; (40) confidencialidade; dos empresa avalia que o recomenda, especificamente, para os Conselhos de Administração:

De forma geral, o IBGC recomenda para a constituição dos CAs que se tenha como referências as seguintes questões:

- Presidente do conselho e CEO são pessoas diferentes?
- Há comitês de monitoramento (auditoria, remuneração, indicação)?
- Há componentes externos e independentes no conselho?
- Há representante dos minoritários?
- O tamanho do conselho é de 5 a 9 membros?
- Os membros dos conselhos têm mandato de um ano com direito a mais um de reeleição?
- O presidente do conselho é familiar do acionista controlador ou é de outro bloco de controle? O presidente do conselho e o presidente executivo são a mesma pessoa?
- Estilo do conselho: é participante e promove a tomada de decisão efetiva ou ratifica a decisão da gestão? É ativo ou passivo?; Independente ou dependente? É deliberativo ou consultivo?; Relevante ou irrelevante?; Delibera efetivamente ou cumpre requisito legal?
- Com relação à estrutura de propriedade: qual é o percentual de ações ordinárias possuídas pelo maior acionista? Qual é o percentual total de ações ordinárias e preferenciais possuídas pelo maior acionista?

APÊNDICE A - ROTEIRO SEMIESTRUTURADO DE ENTREVISTA

1. Qual a sua avaliação das práticas de governança corporativa, de modo geral, no Brasil?
    - Conformidade das práticas das empresas brasileiras com as recomendações da OCDE e do IBGC
    - Nível de evolução nos últimos anos
2. Qual sua avaliação sobre a estrutura dos CAs brasileiros?
    - Composição (tamanho, perfis interno e externo - independente);
    - Nível de independência do CA
    - Processos de eleição
    - Tempo de mandato
    - Comitês
    - Secretariado
3. Como o sr(a) analisa o funcionamento dos CAs brasileiros?
    - Dinâmicas das reuniões
    - Pauta
    - Materiais
    - Atas
    - Influência da estrutura de acionária
    - Relações entre o presidente do CA e os demais membros
    - Relações entre o presidente do CA e o CEO
    - Relações entre os acionistas majoritários e o CA

- Relações entre os acionistas minoritários e o CA
- Relações entre os conselheiros independentes com o presidente do CA; com o CEO; com os acionistas majoritários e minoritário
- Transparência: relatório anual, *website* das empresas, informações de governança e financeira
- Código de ética e conduta
- Regimento interno do CA
- Modelo de governança