

**HENRIQUE CORDEIRO MARTINS**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM CENÁRIO DE MUDANÇAS:  
EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DAS ALTERAÇÕES DOS ATRIBUTOS, PAPÉIS E  
RESPONSABILIDADES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS  
BRASILEIRAS**

**BELO HORIZONTE  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS DA UFMG –FACE  
2004**

**Henrique Cordeiro Martins**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA EM CENÁRIO DE MUDANÇAS: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS DAS ALTERAÇÕES DOS ATRIBUTOS, PAPÉIS E RESPONSABILIDADES DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Tese apresentada ao Centro de Pós-graduação e Pesquisas em Administração – CEPEAD – da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, como requisito à obtenção do título de Doutor em Administração.

Área de concentração: Estratégias competitivas, cultura gerencial nacional e internacional.

Orientadora: Profa. Dra. Suzana Braga Rodrigues

Belo Horizonte  
Faculdade De Ciências Econômicas da UFMG  
2004

**ATA**

**Às mulheres da minha vida:  
Nair, Yasmim e Sofia – esposa e filhas –  
presenças permanentes e de mim  
indissociáveis.**

**Eu me lembrei de vocês dia-após-dia...**

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos os que colaboraram com este trabalho, principalmente...

À Profa Dra Suzana Braga Rodrigues, de início, orientadora desta tese, mas que acabou por ser transformar também numa grande e querida amiga. Proporcionou-me grandes ensinamentos e a oportunidade única de complementar os estudos na *Birmingham University*, bem como de me mostrar um mundo novo, de ponta. Obrigado por ter acreditado em mim.

Ao Prof. Dr John Child, pelos inestimáveis conhecimentos, gentileza e paciência, principalmente no aprimoramento deste projeto de tese.

Aos meus queridos amigos de *Birmingham*, Daniel, Irineu, Elis Regina, Taiane e Luciana, pelos calorosos dias de convivência nas frias terras da *England*.

Aos professores e funcionários do CEPEAD, pela colaboração técnica e logística do trabalho, em especial, à Fatinha, Verinha e Ana Paula.

Aos colegas do GGI, de modo particular, Talita Luz e Alexandre Carrieri, pelo incentivo e apoio de todo dia.

Ao Prof. Paulo Roberto Pettrocchi Ribas da Costa, pela ajuda e empenho na marcação das entrevistas.

Aos colegas da turma de 2001 (Cleverson, Ana Luíza, Taiane, Marcos Vinícius, Devanir e Luciano) e a todos os doutorandos de outros anos pela solidariedade e amizade ao longo deste período.

À CAPES, pela oportunidade de estudos no exterior e pela oportunidade de realização de um sonho antigo.

Ao Centro Universitário Izabela Hendrix, em especial, ao Magnífico Reitor Professor Ulisses Panisset, pela ajuda de custo para os estudos no exterior.

Aos meus colegas e amigos do UNI-BH, pela paciência, incentivo e força na mais difícil etapa deste trabalho.

À minha família e amigos mais íntimos, por confiarem na transitoriedade deste período da minha vida.

A Deus, fonte maior de inspiração.

## RESUMO

Discussões sobre a governança corporativa têm-se tornado particularmente relevantes pelo caráter integrador que tal instância de poder nas empresas assume na nova arquitetura financeira internacional, fortalecendo os mercados de capitais dos países. Nesse sentido, o conselho de administração é visto como o instrumento central de governança, promovendo a interação entre os acionistas e outros *stakeholders*, o controle corporativo do mercado e os sistemas de finanças corporativas. O objetivo desta tese é analisar a configuração dos atributos do conselho de administração das empresas brasileiras e a influência desses atributos nos papéis e responsabilidades dos conselheiros, tendo em vista as mudanças provocadas pela globalização, pela privatização e pela nova estrutura global de negócios, bem como da adoção de princípios de criação de valor para o acionista. Para isso, foi realizada uma pesquisa de natureza quantitativa e qualitativa nas 300 maiores empresas do Brasil listadas na BOVESPA, por meio da percepção dos conselheiros e/ou diretores que, na organização, se relacionam, influenciam ou condicionam os atributos, os papéis e as responsabilidades do conselho. A parte quantitativa desta tese se caracteriza como um levantamento do tipo *survey*, realizado *ex-post facto*, num desenho interseccional. E o método de trabalho utilizado na parte qualitativa foi o *estudo de múltiplos casos*, em de 10 empresas. Os resultados apurados apontam que a composição dos atributos dos conselhos das empresas pesquisadas está mais fortemente ligada ao papel de controle na pesquisa qualitativa, apesar dos números revelarem a importância dada pelos conselheiros ao papel estratégico. Além disto, observa-se uma nítida consciência de que o trabalho dos conselhos cria valor para a empresa, mas que, na realidade, esta consciência não se traduz em prática efetiva.

Palavras-chave: governança corporativa, conselhos, atributos, papéis e responsabilidades

## **ABSTRACT**

Discussions on the corporate governance have become particularly important for the integrating character that this instance of power in the companies assumes in the new international financial conjunction, strengthening the markets of capitals in the countries. In that sense, the board of directors is seen as the central instrument of governance, promoting the interaction between the shareholders and other stakeholders, the market corporate control and the corporate finance systems. The objective of this thesis is to analyze the corporate governance characteristics and the impacts in the attributes, roles and responsibilities of the board of directors of the Brazilian companies, starting from the changes provoked by the globalization, privatization and the new global structure of businesses, as well as the adoption of shareholder value. Therefore, the research of quantitative and qualitative nature was accomplished in the 300 largest Brazilian companies listed in BOVESPA, from the board and management point of view. The quantitative part of this thesis is characterized as a survey, accomplished ex-post facto, in a inter-sectional line. And the work method used in the qualitative part it was the study of multiple cases, in 10 companies. The selected results point that the composition of the attributes of the board of the researched companies are more strongly linked to the controlling role, although the numbers reveal the importance given by the board to the strategic role. Nonetheless, a clear conscience that the work of the board creates value for the company is observed, but actually, this conscience is not translated into practice.

**Key Words:** corporate governance, board, attributes, roles and responsibilities



# SUMÁRIO

<b>1 – INTRODUÇÃO.....</b>	<b>18</b>
1.1 - Objetivos e justificativa.....	23
<b>2 – FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....</b>	<b>28</b>
2.1 – Globalização e governança: o cenário mundial de mudança.....	28
2.2 - Governança corporativa.....	37
2.2.1 - Definições e modelos.....	37
2.2.2 - Governança internacional e as concepções do conselho de administração.....	45
2.2.3 – Governança corporativa brasileira e o conselho de administração.....	50
2.3 - As alterações da propriedade privada e as implicações para a governança corporativa.....	59
2.4 - O controle corporativo do mercado e os princípios de criação de valor para o acionista.....	67
2.5 - Reestruturação organizacional para criação de valor para o acionista....	72
2.6 - Conselho de administração: a confluência para criação de valor para o acionista.....	77
2.6.1 - O conselho de administração segundo as perspectivas teóricas.....	83
2.6.1.1 - Abordagens econômicas: teoria da agência e a teoria do custo de transação.....	84
2.6.1.2 - Teoria do <i>stewardship</i> .....	86
2.6.1.3 - Teoria da dependência de recursos.....	88
2.6.1.4 - Teoria da classe hegemônica.....	91
2.6.1.5 - Teoria da hegemonia gerencial.....	93
2.6.1.6 - Perspectiva legalista.....	94
2.6.2 - Perspectivas teóricas e os atributos, papéis e responsabilidades do conselho.....	96

2.6.3 - A dinâmica dos papéis do conselho.....	101
2.6.3. 1 - O papel estratégico do conselho.....	101
2.6.3. 2 - O papel de controle do conselho.....	104
2.6.3.3 - O papel institucional do conselho.....	106
<b>3 – METODOLOGIA DO TRABALHO.....</b>	<b>108</b>
3.1 – Os métodos da pesquisa.....	109
3.1.1- A pesquisa quantitativa.....	109
3.1.2- A pesquisa qualitativa.....	110
3.2 – A coleta e análise dos dados.....	112
3.2.1– A coleta e análise dos dados quantitativos.....	112
3.2.1.1- Identificação e relação acionária dos respondentes da pesquisa quantitativa.....	119
3.2.2– A coleta e análise dos dados qualitativos.....	122
3.2.2.1- Identificação e relação acionária dos respondentes da pesquisa qualitativa.....	124
3.3 – Variáveis da pesquisa.....	125
<b>4 - DESVENDANDO OS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO BRASILEIROS.....</b>	<b>127</b>
4.1- Conselhos de administração na perspectiva quantitativa: uma abordagem descritiva dos atributos, papéis e responsabilidades.....	128
4.1.1 – Atributos dos conselhos.....	128
4.1.1.1 – Composição e características.....	128
4.1.1.2 – Estrutura.....	131
4.1.1.3 – Processos.....	135
4.1.2 – Papéis e responsabilidades do conselho.....	144
4.1.3 – Criação de valor pelo conselho.....	152

4.2- Conselhos de administração na perspectiva quantitativa: uma análise das relações entre os atributos e os papéis e responsabilidades.....	157
4.2.1 –Atributo composição e características e os papéis do conselho.....	158
4.2.2 –Atributo estrutura e os papéis do conselho.....	163
4.2.3 –Atributo processo e os papéis do conselho.....	167
4.3- Conselhos de administração na perspectiva qualitativa.....	173
4.3.1 – Atributos dos conselhos.....	174
4.3.1.1 – Composição e características.....	174
4.3.1.2 – Estrutura.....	182
4.3.1.3 – Processos.....	191
4.3.2 – Papéis e responsabilidades do conselho.....	197
4.3.3 – Criação de valor pelo conselho.....	208
<b>5 – CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO: SEMELHANÇAS E DIFERENÇAS DAS PERSPECTIVAS QUANTITATIVA, QUALITATIVA E TEÓRICA.....</b>	<b>215</b>
<b>6- CONCLUSÕES.....</b>	<b>222</b>
6.1 – Limitações e recomendações.....	229
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>233</b>
<b>APÊNDICES.....</b>	<b>243</b>

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo
- CalPERS – *California Public Employees Retirement System*
- CEO – *Chief Executive Officer*
- CEPEAD – UFMG – Centro de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais
- CMP – Código de Melhores Práticas
- EVA – Valor Econômico Agregado
- GC – Governança Corporativa
- GGI – Grupo de Estudos Avançados em Gestão Internacional e Alianças Estratégicas
- IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
- IDE – Investimentos Diretos em Países Estrangeiros
- ITR's – Informações Trimestrais
- MOF – Ministro das Finanças Japonês
- MVA – Valor de Mercado Agregado
- NACD – *National Association Of Corporate Directors*
- OCDE - Organização Econômica de Cooperação e Desenvolvimento
- TA – Teoria da Agência
- TCE – Teoria do Custo de Transação
- VGA- Gestão com Valor Agregado

## LISTA DE FIGURAS

1 - Modelo conceitual da pesquisa.....	26
2 - Concepções de governança corporativa.....	38
3 - Empresa gerenciada versus empresa governada - paradigmas e práticas do conselho de administração.....	44
4 - Modelo básico de corporação <i>Black Box</i> .....	61
5 - Modelo básico de corporação de Berle-Means.....	63
6 - <i>Modelo Berle-Means</i> com investidor institucional.....	64
7 - Racionalidade típica dos tipos básicos de conselhos.....	80
8 - Perspectivas teóricas do conselho de administração.....	83
9 - Tipos de mecanismos de controle.....	105
10 - Cargo ocupado dos respondentes da pesquisa quantitativa.....	120
11 - Identificação dos respondentes da pesquisa qualitativa.....	124
12 - Representante do agente polarizador das discussões.....	134
13 - Definição e clareza dos limites entre conselheiros e diretores.....	136
14- Frequência de reuniões entre conselheiros.....	136
15 - Responsável pela definição da pauta das reuniões do conselho.....	138
16 - Existência de expectativas diferentes para as decisões tomadas pelos conselheiros internos e externos.....	140
17 - Formação de <i>clube interno</i> entre conselheiros internos e diretores executivos.....	140
18 - Mecanismos de ligação entre a empresa e o ambiente externo.....	148
19 - Envolvimento do conselho nas definições estratégicas de empresa.....	149
20 - Composição e características dos conselhos de administração.....	180
21 - Estrutura e organização dos conselhos.....	188
22 - Atuação e processos no conselho.....	195

23 - Papéis e responsabilidades do conselho.....	204
24 - Criação de valor pelos conselhos.....	213
25 - Composição e características dos conselhos nas perspectivas quantitativa, qualitativa e teórica.....	217
26 - Estrutura dos conselhos nas perspectivas quantitativa, qualitativa e teórica.....	218
27 - Processos dos conselhos nas perspectivas quantitativa, qualitativa e teórica.....	220
28 - Papéis e responsabilidades dos conselhos nas perspectivas quantitativa e qualitativa.....	221
29 - Criação de Valor sob a ótica dos conselhos nas perspectivas quantitativa e qualitativa.....	222

## LISTA DE TABELAS

1- Participação acionária das companhias brasileiras – 1998.....	51
2 - Composição dos conselhos de administração das empresas brasileiras.....	52
3 - Distribuição de frequências (fictícias) observadas.....	118
4 - Situação acionária dos respondentes.....	120
5- Faixa etária dos respondentes.....	120
6 - Experiência profissional dos respondentes.....	121
7 - Representação no conselho.....	121
8 - Tipo de abordagem para participar do conselho.....	129
9 - Número ideal de componentes no conselho.....	130
10 - Número ideal de conselheiros externos.....	130
11- Tempo de mandato ideal para os conselheiros.....	131
12 - Formação da estrutura hierárquica do conselho.....	132
13 - Situações em que comitês são necessários no conselho.....	133
14 - Fluxo de informações entre os conselheiros da empresa.....	134
15 - Fluxo de informações entre os conselheiros e os diretores da empresa.....	134
16 - Periodicidade das reuniões do conselho.....	137
17 - Duração das reuniões do conselho.....	138
18 - Envolvimento do conselho na seleção de diretor executivo e diretorias.....	139
19 - Avaliação do trabalho do conselho.....	141
20 - Forma de avaliação do trabalho do conselho.....	142
21 - Natureza dos assuntos discordados por parte dos conselheiros.....	142
22 - Responsabilidades do conselho segundo as dimensões estratégica, institucional e de controle.....	144
23 - Tipos de metas ou missão do conselho.....	147

24 - Formas de comunicação com o ambiente externo.....	148
25 - Tipos de informações recebidas pelo conselho.....	150
26 - Principais medidas de controle gerencial analisadas pelo conselho.....	150
27 - Atitude do conselho com relação à baixa performance de diretor.....	151
28 - Natureza das medidas para a criação e agregação de valor para a empresa.....	153
29 - Principais indicadores de avaliação de criação de valor.....	154
30 - <i>Stakeholder</i> prioritário na criação de valor .....	154
31 - Principais medidas definidas pelo conselho visando a criação de valor para a empresa.....	155
32 - Índice de correlação de <i>Kendall</i> entre o atributo composição e características e os papéis do conselho.....	159
33 - <i>Qui-quadrado</i> da variável sexo com o papel institucional do conselho.....	160
34 - <i>Qui-quadrado</i> da variável experiência profissional com os papéis institucional e estratégico do conselho.....	161
35 - <i>Qui-quadrado</i> da variável número ideal de componentes com o papel institucional do conselho.....	162
36 - <i>Qui-quadrado</i> da variável tempo de mandato adequado com o papel de controle do conselho.....	163
37 - Índice de correlação de <i>Kendall</i> entre o atributo estrutura e os papéis do conselho.....	164
38 - <i>Qui-quadrado</i> da variável estrutura hierárquica com o papel estratégico do conselho.....	165
39 - <i>Qui-quadrado</i> da variável formação de comitês com o papel institucional do conselho.....	166
40 - <i>Qui-quadrado</i> da variável fluxo de informação entre conselheiros e diretores com os papéis de controle e estratégico do conselho.....	167
41 - Índice de correlação de <i>Kendall</i> entre o atributo processo e os papéis do conselho.....	168
42 - <i>Qui-quadrado</i> da variável envolvimento do conselho na seleção do diretor com os papéis institucional e de controle do conselho.....	169



43 - <i>Qui-quadrado</i> da variável envolvimento na tomada de decisões nas reuniões com os papéis estratégico e de controle do conselho.....	171
44 - <i>Qui-quadrado</i> da variável independência do trabalho dos conselheiros com o papel estratégico do conselho.....	172
45 - Setor/ramo das empresas pesquisadas.....	256

## 1- INTRODUÇÃO

Com as constantes mudanças nos cenários econômico, político, social e tecnológico, a partir do processo de globalização da economia mundial, os países têm se inter-relacionado em altas escalas (CHILD e RODRIGUES, 2000; CHILD, 2000). Todas essas modificações de mercados e de cenários têm, de alguma forma, se potencializado e, principalmente, se desdobrado em situações e características que definem as organizações e economias atuais (LEVY, 1992).

As grandes transformações econômicas, sociais e políticas observadas nos continentes europeu e asiático, principalmente, os programas de estabilização inflacionários implantados em vários países em desenvolvimento e a volatilidade nos mercados financeiros dos países desenvolvidos aparecem como variáveis adicionais ao ambiente organizacional e competitivo, em que as empresas estão operando. Essas alterações têm gerado uma concentração de empresas nas mãos de poucos, reduzindo cada vez mais o número de concorrentes, permitindo ganhos de escala maiores, mas tornando as organizações cada vez mais complexas em suas estruturas e processos (ARAÚJO, 2000; KAUFMANN,1990; LEVY, 1992).

Especificamente, os anos 90 receberam como herança dois legados dos anos 80: um é o sentimento renovado da cultura da empresa privada; o outro é a obsessão dos governos em reduzir déficits públicos, por meio da limitação de seus gastos (DONAHUE, 1992). O encontro desses dois legados culminou em movimentos pela privatização das empresas públicas em vários países do mundo, aumento da produção e melhoria da qualidade dos produtos, bem como a redução dos custos para as empresas, mas proporcionando a concentração das empresas nas mãos de poucos e grandes grupos econômicos (HANKE, 1987).

Desde que Adam Smith escreveu *The Wealth of Nations*, em 1776, os pesquisadores têm argumentado que o trabalho no livre mercado com propriedade privada promove mais

eficiência no uso dos recursos produtivos. Se os dirigentes das organizações falham em trabalhar eficientemente, o custo de operacionalização da empresa será mais alto, e eles terão que sair mais cedo do negócio, deixando os recursos para que outros possam disponibilizar com mais eficiência produtos e serviços (BLAIR, 1995). Disso, pode-se afirmar que a pressão do mercado é o melhor mecanismo para a economia de livre concorrência prevenindo que as empresas abusem do poder de que dispõem na sociedade (PARKINSON, 1993).

Quando os economistas, administradores ou políticos afirmaram que a economia capitalista com o mercado competitivo iria levar ao uso eficiente de recursos da sociedade para uma total criação de riqueza, eles estavam fazendo dois grandes grupos de afirmação (BLAIR, 1995): primeiro, que envolve o funcionamento interno das organizações por meio das quais as atividades operacionais e econômicas são conduzidas. E o segundo, que os tipos de problemas, antes mencionados, seriam satisfatoriamente solucionados. Estes problemas são o que os economistas chamam de *incapacidade do mercado*, incluindo *poder de monopólio*, *externalidades*, *informações assimétricas* e *custo de transação* (COASE, 1996; JENSEN e MECKLING, 1976; FAMA, 1980; WILLIAMSON, 1975, 1988).

Esses temas afetam não somente a distribuição de riqueza criada pelas corporações, mas também os incentivos que todos os participantes, no empreendimento corporativo, têm para investir e engajar-se nas atividades de criação de valor ou riqueza para o acionista.

A literatura sobre os princípios de *criação de valor para o acionista (shareholder value)*, como objetivo estratégico organizacional, tem sido considerada sobre os aspectos organizacionais, financeiros, sociais e políticos, dentre outros, e foi discutida, principalmente, sobre o ponto de vista da predominância dos objetivos organizacionais para o acionista em detrimento dos outros *stakeholders*<sup>1</sup> (AGLIETTA, 2000). Tais estudos se fortaleceram nas duas últimas décadas, a partir dos movimentos globais de privatizações, fusões, aquisições e

---

<sup>1</sup>O termo *stakeholder*, sem tradução para o português, se relaciona aos grupos envolvidos na organização como associações, credores, sindicatos, governos, clientes que exercem influência na gestão da empresa .

da expansão das empresas além fronteiras (CHILD e YAN, 1999), solidificando-se como um princípio de Governança Corporativa – GC - (SHLEIFER e VISHNY, 1997; TURNBULL, 1997; LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). Bertero (2000, p.437) afirma que “todos estes movimentos que implicam em comprar, vender, aquisições, fusões, eventualmente em associações diversas, repercutem diretamente em processos e modelos de governança empresarial”.

A partir desse movimento mercadológico, então, a GC passa a ser vista como um bloco de construção do novo arcabouço financeiro internacional. Ou seja, um ambiente transparente e bem fiscalizado no mercado de capitais proporciona maior estabilidade dos fluxos de recursos e serve como um sistema de alarme contra as turbulências empresariais e financeiras. Isso, porque os investidores dos países desenvolvidos estão aplicando seus recursos cada vez mais fora de seu mercado doméstico, em função, principalmente, da saturação dos mercados de capitais desses países. O movimento da GC, então, passa a desempenhar um papel fundamental no processo de formação de mercado de capitais nacionais fortes (ARAÚJO, 2000).

Na prática, uma estrutura efetiva de governança corporativa proporciona às organizações um referencial importante para as respostas rápidas do conselho de administração<sup>2</sup> e da diretoria naquelas situações que possam afetar os investimentos feitos pelos acionistas, tanto minoritários, quanto majoritários (ARAÚJO, 2000). Segundo o mesmo autor, mesmo em firmas com bons resultados financeiros e operacionais, a ausência de uma estrutura de GC eficiente implica vulnerabilidade para os acionistas, pois a firma não conseguirá dar respostas rápidas às eventuais turbulências e alterações do ambiente.

---

<sup>2</sup> O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa estabeleceu que um conselho de administração corresponde a um grupo específico de pessoas que tem a missão de “zelar pela observância dos valores, crenças e propósitos dos acionistas, nas atividades da empresa” (IBCG:2001).

A GC torna-se um fator cada vez mais importante para as empresas ganharem acesso a capitais externos a custos competitivos. Além disso, torna-se crucial no apoio ao setor privado frente ao crescimento econômico e na canalização de poupanças para novos investimentos. Segundo Child e Rodrigues (2000), GC é o assunto mais proeminente dos meios acadêmicos, governos, instituições internacionais, bem como firmas de consultorias: está centrada nas questões de "...quem tem direitos e poder na alocação dos recursos corporativos e retornos, e nos mecanismos apropriados para apoiar esses direitos e poderes, bem como o impacto de cada mecanismo na performance das firmas" (CHILD e RODRIGUES, 2000, p.3).

O fortalecimento das estruturas de governança corporativa surgiu, num primeiro momento, em função das privatizações, fusões e aquisições e da dependência internacional dos fundos de investimentos (AMBROSIO, 1998). Mas, na realidade, a importância da governança corporativa se evidenciou a partir da profissionalização de empresas familiares, bem como da demissão, pelos conselhos de administração, de presidentes de grandes corporações norte-americanas como General Motores, IBM, Kodak e, mais recentemente, devido aos escândalos financeiros de gigantes como Enron e WorldCom e da italiana Parmalat dentre outras.

A perenidade das organizações e a criação de riqueza para o acionista foram justamente as bases ideológicas que levaram as empresas à reestruturação de seus processos, estruturas, capitais, trabalho e produtos e que têm promovido um sistema de avaliação pública constante, ou seja, pelo mercado. E cabe à GC das organizações estabelecer os comportamentos que induzirão a firma a maximizar o valor para o acionista (AGLIETA, 2000).

O conselho de administração é o instrumento central de governança. Por meio dele, o acionista e outros *stakeholders*, o controle corporativo do mercado, os sistemas de finanças corporativas e as regulações nacional e internacional interagem num complexo caminho para

afetar as ações das empresas e o monitoramento dos gerentes (MONKS e MINOW, 2001; TRICKER, 1995). O conselho de administração contribui, de certa forma, para aumentar a qualidade geral dos gerentes sem drásticas consequências para a empresa. Por essas razões, o conselho tem-se tornado o foco das reformas de governança corporativa (FORBES e MILLIKEN, 1999).

Por isso, as expectativas da organização e da sociedade sobre os conselhos de administração têm mudado. Historicamente, os conselheiros foram considerados muito pouco atuantes nas empresas, apenas referendando as decisões tomadas pelos gerentes, para satisfação da estrutura corporativa legal. A reconcentração de propriedade nas mãos de relativamente poucas instituições intermediárias e financeiras tem alavancando, no entanto, a influência dos conselhos sobre os diretores e gerentes. A introdução de numerosos códigos de conduta e melhores práticas também trouxe reformas nas estruturas dos conselhos e sua composição. Mas, na maioria das vezes, tal desenvolvimento pouco tem sido considerado, devido à forte percepção popular de que os conselhos têm tido uma atuação ineficiente (STILES e TAYLOR, 2001).

No Brasil, o movimento de governança corporativa e de criação de valor para o acionista é relativamente recente e se deu, principalmente, a partir das reformas econômicas e sociais do Estado, iniciadas na década de 90, pelo governo federal. Essas alterações provocaram mudanças no contexto nacional – como abertura de mercado e transformações estruturais do país - além de ter atraído vários investidores institucionais que passaram a aplicar no Brasil, bem como houve um movimento de mudança no controle societário das empresas brasileiras e das suas estruturas de governança.

Além disso, a implementação de um intenso programa de desestatização iniciado na década de 90, culminando com a privatização de grandes e importantes empresas brasileiras, como, por exemplo, as do setor de telecomunicações, levou à alteração da propriedade das

organizações brasileiras e implicou a adoção de novas estratégias organizacionais, redefinição de papéis, ênfase em culturas globais e na realocação de recursos produtivos de forma mais eficiente, em nome da criação de valor para o acionista.

### 1.1 - Objetivos e justificativa

Em virtude da importância e atualidade desse tema, este trabalho tem como objetivo geral analisar a configuração dos atributos do conselho de administração das empresas brasileiras e a influência desses atributos nos papéis e responsabilidades dos conselheiros, tendo em vista as mudanças provocadas pela globalização, pela privatização e pela nova estrutura global de negócios, bem como a adoção de princípios de criação de valor para o acionista.

Além desse, os objetivos específicos podem ser descritos como:

- analisar os atributos do conselho de administração das empresas brasileiras, a partir de fatores externos à empresa como privatização, globalização, fusões e aquisições;
- identificar quais papéis e responsabilidades do conselho de administração têm sido mais importantes para a GC, em face do novo cenário externo de mudança;
- analisar como os atributos influenciam os papéis e responsabilidades do conselho;
- analisar se existe a percepção por parte dos executivos de que essa configuração de papéis e responsabilidades do conselho de administração tem contribuído para a criação de valor para o acionista.

A pesquisa sobre o sistema de GC nas empresas brasileiras constitui-se como uma continuação dos estudos desenvolvidos pelo Grupo de Estudos Avançados em Gestão Internacional e Alianças Estratégicas (GGI) do CEPEAD-UFMG. Vários fatores indicam a

importância desse estudo, e o primeiro deles é o crescente interesse por debates acadêmicos sobre esse assunto relativamente às empresas brasileiras.

Um segundo fator é que o contexto da globalização e da abertura de mercado, que pressiona os diversos países do mundo para uma integração e inserção comercial nas maiores economias, provoca mudanças significativas nos processos organizacionais, bem como em suas estruturas de controle e poder. Isso porque existe a idéia de que, quanto maior a inserção de determinado país no mercado internacional, maior a atração de capital estrangeiro e maior é o desenvolvimento econômico nacional. Além disso, as estruturas acionária e gerencial das empresas, consolidadas em sua GC, tendem a facilitar ou dificultar a entrada desses novos investimentos estrangeiros nos diversos países.

Em terceiro lugar, a adoção de estratégias de desregulamentação, privatização, estabilidade financeira, controles sobre os direitos dos proprietários e das reformas governamentais que estão sendo implementadas por vários países do mundo têm provocado alterações estruturais e de controle nas grandes empresas, especialmente nas *multinacionais* e *transnacionais*. O próprio volume de fusões, aquisições, *joint ventures* requer um ambiente corporativo mais sólido, de forma a garantir a aplicação eficiente dos recursos investidos nas empresas para a maximização de valor para o acionista .

No Brasil, isso não ocorreu de forma diferente. Nos anos 60 e 70, quem tinha o poder de decisão nas organizações brasileiras eram os executivos. Ao conselho cabia apenas se reunir para cumprir a lei e confirmar decisões tomadas pela diretoria executiva. A década de 80 foi impactada pelo reflexo das grandes alterações na economia nacional, para, na década de 90, ocorrer boa parte das transformações estruturais da economia do país, no qual grupos de empresas sofreram e vêm sofrendo transformações significativas em termos da estrutura do controle societário. Foi nessa época, inclusive, que se começou a associar as transações



econômicas com as estruturas de governança, devido à participação ativa dos investidores externos nos conselhos de administração das empresas brasileiras (IBGC:2001).

Aos conselhos de administração, então, foi requisitado pelos mercados internacionalizados, um novo papel para maximizar a riqueza dos acionistas e arbitrar conflitos existentes entre os que se relacionam com a organização, como acionistas majoritários e minoritários, auditores externos, administradores e conselhos fiscais.

Este estudo se justifica também por sua atualidade, uma vez que as empresas serão mais e mais complexas sob as óticas inter e intra-organizacional. Além disso, diante desse novo ambiente organizacional, as estruturas de governança corporativa vigentes precisarão ser modificadas, com o objetivo principal de realmente otimizar as operações existentes nas empresas brasileiras.

Este projeto também agrega novos elementos ao debate acadêmico, na medida em que analisa, critica e questiona as estruturas de governança corporativa usadas pelas empresas brasileiras e sistematiza os novos desafios das administrações frente aos modelos atualmente praticados no mercado.

Desse modo, as indagações básicas que marcam as diretrizes desse trabalho são:

1. como as mudanças provocadas pela nova estrutura global de negócios alteraram os atributos do conselho de administração das empresas brasileiras?
2. como esses novos atributos influenciam a atuação do conselho de administração em termos dos seus papéis e responsabilidades ?
3. há a percepção entre os executivos de que a configuração atual de papéis e responsabilidades do conselho de administração tem contribuído efetivamente para criação de valor para o acionista?

A partir dessas perguntas, o modelo conceitual da pesquisa pode ser resumido conforme se vê na figura 1.

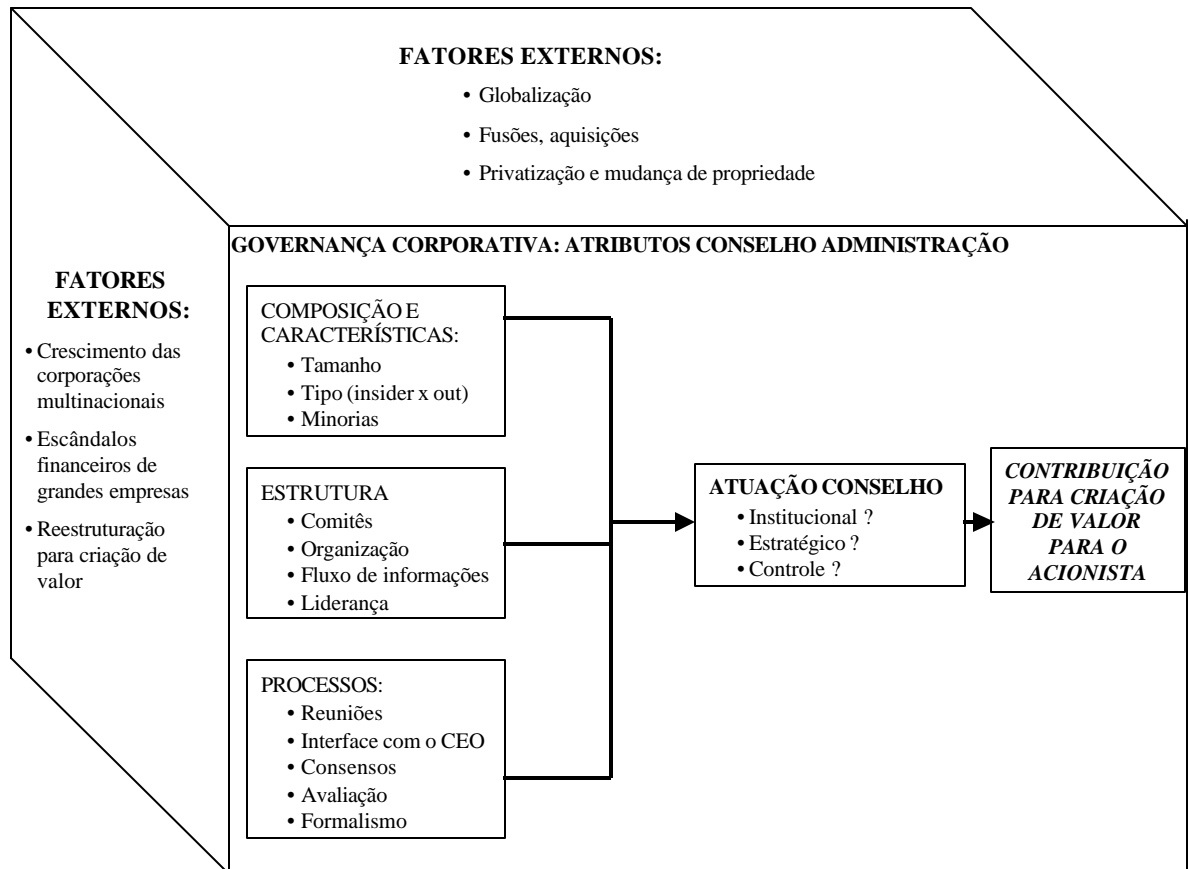


Figura 1 - Modelo conceitual da pesquisa

Fonte - ZAHRA e PEARCE II, 1989; STILES e TAYLOR, 2001, adaptada pelo autor da tese

Toma-se como ponto de partida desse modelo conceitual os fatores contingenciais externos: globalização, privatização, competição, os grandes escândalos financeiros de empresas norte-americanas, principalmente. No contexto brasileiro, esses fatores também afetaram as empresas nacionais, especificamente aquelas que fizeram parte dos programas de desestatização iniciados no governo do presidente Fernando Collor (1991 a 1992),

continuados no governo Itamar Franco (1992 a 1994) e consolidados nos dois governos Fernando Henrique Cardoso (1995 a 1998 e 1999 a 2002).

Esse novo contexto externo alterou o sistema de governança corporativa das empresas, principalmente, no que diz respeito aos atributos do conselho de administração. Por atributos do conselho entendem-se o conjunto de características, a composição de seus membros, a estrutura e natureza dos processos que acontecem nessa instância de poder das organizações. Por sua vez, essa nova configuração da governança influencia os papéis e as responsabilidades do conselho *vis-à-vis* das alterações do contexto externo. Finalmente, a proposta da tese é verificar se há a percepção, por parte dos executivos de que esses papéis e responsabilidades contribuem ou não para a criação de riqueza nas empresas.

Este estudo analisa as 300 maiores empresas brasileiras listadas em bolsas de valores e 10 casos de empresas mineiras. A proposta é verificar as diferenças dos atributos, papéis e responsabilidades dos conselhos entre empresas públicas e privadas. Para tanto, algumas hipóteses, descritas na metodologia desse trabalho, foram elaboradas para uma melhor avaliação e alcance dos objetivos propostos.

Este trabalho é dividido em oito partes: 01 introdução, 02 referencial teórico, 03 metodologia, 04 pesquisa realizada e na 05 a comparação dos dados à luz da teoria. Nas partes 06, 07 e 08, encontram-se as conclusões, as referências e apêndices.

## 2 - FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O referencial teórico desse estudo está delimitado pelos pressupostos da globalização e o cenário mundial de mudança; pelos conceitos de governança corporativa e seus diferentes modelos e concepções sobre o conselho de administração, os modelos e configuração da empresa privada e os princípios de criação de valor para o acionista (*shareholder value*), reestruturação organizacional e, finalmente, as perspectivas teóricas sobre o conselho de administração, seus atributos, papéis e responsabilidades.

### 2.1 – Globalização e governança: o cenário mundial de mudança

Este capítulo contextualiza o ambiente externo das empresas pesquisadas neste trabalho, por meio dos pressupostos da globalização, internacionalização do capital e o crescimento das corporações multinacionais, que definem um cenário mundial de mudanças, via, principalmente, fusões e aquisições, privatizações e alterações de propriedade, refletindo diretamente nas estruturas de governança corporativa das empresas.

O ponto de partida dessa análise é a grande quantidade de metáforas para as quais Ortiz (1994) chama a atenção para descrever as transformações do final do século passado e início desse: *primeira revolução mundial* (Alexander King), *terceira onda* (Alvin Tofler), *sociedade informática* (Adam Schaff), *sociedade amébrica* (Kenichi Ohmae), *aldeia global* (McLuhan), *high value* (Robert Reich), existência de um universo habitado por objetos móveis (Jacques Attali) deslocando-se incessantemente de um lugar a outro do planeta. Segundo o mesmo autor, essa recorrência no uso de metáforas revela “uma realidade emergente ainda fugidia ao horizonte das ciências sociais” (ORTIZ, 1994, p. 14).

Em relação à globalização especificamente, diversas expressões também apontam formas de ver, descrever e interpretar este fenômeno: *economia-mundo*, *sistema-mundo*,

*shopping center global, disneylândia global, nova visão internacional do trabalho, moeda global, cidade global, capitalismo global, mundo sem fronteiras, tecnocosmo, planeta terra, desterritorialização, miniaturização, hegemonia global, fim da geografia, fim da história.*

“Em cada parte uma dessas e outras formulações abre problemas específicos também relevantes. Suscitam ângulos diversos de análise, priorizando aspectos sociais, econômicos, políticos, geográficos, históricos, geopolíticos, demográficos, culturais, religiosos, lingüísticos etc” (IANNI, 1998, p. 15). Ainda segundo o mesmo autor,

“desde que o capitalismo retomou sua expansão pelo mundo, em seguida à Segunda Grande Guerra Mundial, muitos começaram a reconhecer que o mundo estava se tornando o cenário de um vasto processo de internacionalização do capital. Algo jamais visto anteriormente em escala semelhante, por sua intensidade e generalidade. O capital perdia parcialmente sua característica nacional, tais como a inglesa, norte-americana, alemã, japonesa, francesa ou outra, e adquiria uma conotação internacional. Ao mesmo tempo que começavam a predominar os movimentos e as formas de reprodução do capital em escala internacional, este capital alterava as condições dos movimentos e das formas de reprodução do capital em âmbito nacional. Aos poucos, as formas singulares e particulares do capital, âmbitos nacional e setorial, subordinaram-se às formas do capital em geral, conforme seus movimentos e suas formas de reprodução em âmbito internacional” (IANNI, 1998, p.45).

Esse movimento de reprodução do capital internacional permite a distinção entre globalização e internacionalização. O conceito de globalização refere-se a um novo desenvolvimento qualitativo de interconexões entre economias nacionais, originando o aparecimento de companhias que transcendem as fronteiras nacionais, conhecidas como companhias transnacionais. Essas empresas não têm uma base nacional, e os suprimentos, produção e *marketing* encontram-se em uma escala global, ditadas pela sua estratégia de negócios. As atividades econômicas tornam-se fragmentadas e dispersas globalmente e reintegradas para capturar conexões entre países. A globalização também afeta a cadeia de valores, desde pesquisa e desenvolvimento até a distribuição. As transnacionais liberam-se de quaisquer dependências nacionais específicas e não mais são reguladas e controladas por um Estado Nacional, e isso também transcende a influência de outras instituições nacionais, como

bancos, associações de comércio e sindicatos. Esse tipo de companhia tem um alcance geográfico maior que a multinacional, operando em uma verdadeira escala global. O grau de globalização apontado não só varia de acordo com estratégia empresarial, mas também em linha com fatores organizacionais e tecnológicos que se diferenciam entre indústrias (LANE, 1995).

A internacionalização refere-se ao aumento da expansão das atividades econômicas além das fronteiras nacionais. Isso tem ocorrido de duas maneiras: na forma tradicional, com as grandes empresas ampliando seu mercado, exportando significativa parcela de sua produção. Nesse caso, a produção fica no país de origem, mas as redes de distribuição são construídas no exterior. Uma outra maneira são as grandes corporações realizando Investimento Direto em Países Estrangeiros (IDE). Se uma companhia opera em vários países diferentes mas tem uma base assegurada em um país em particular é chamada de empresa multinacional. Geralmente a empresa conta com elementos de alto valor agregado da cadeia de valor em seu país-sede e suas subsidiárias estrangeiras são responsáveis, predominantemente, pelas operações de montagem (LANE, 1995).

Segundo Baumann (1996), a maior dificuldade em lidar com o conceito de globalização está exatamente na grande variedade de significados que têm sido dado a esse movimento. Isso pode ser explicado exatamente pelo fato de que tal fenômeno se faz presente em diversas áreas. Segundo o mesmo autor, o sentido mais freqüentemente associado à idéia de globalização se relaciona ao “conjunto de efeitos diretamente vinculados aos movimentos financeiros internacionais” (BAUMANN, 1996, p. 37). Mas, do ponto de vista da perspectiva da empresa, significa “maximização de benefícios, a partir da busca da melhor localização de suas atividades em nível mundial, associada à padronização dos produtos e ao desenvolvimento de vantagens comparativas” ((BAUMANN, 1996, p. 44). Proposição que será adotada doravante neste trabalho.

De uma forma geral, a globalização alterou sobremaneira a importância relativa dos mecanismos provocadores de interdependência entre países e empresas (CHESNAIS, 1996). Assim, a internacionalização passa a ser dominada mais pelo investimento internacional do que pelo comércio exterior propriamente dito. Isso desde os anos 80, quando surgiram

“em primeiro plano, formas de centralização do capital monetário de instituições financeiras, às vezes, de origem bem antiga, mas que até então haviam permanecido em situação subalterna aos grandes bancos e grandes grupos. São os fundos de pensão, isto é, os grandes fundos de aposentadoria anglo-saxões e japoneses; os fundos mútuos, isto é, fundos comuns de aplicação e gestão de carteiras de títulos; bem como as companhias de seguros mais orientadas para os sistemas de seguro de vida e de aposentadoria complementar. A formação e crescimento dessas instituições levou a mudanças importantes, que estão longe de concluídas, nas formas de relações e nas modalidades de entrelaçamento entre as finanças e a grande indústria” (CHESNAIS, 1996, p. 292).

Segundo Ianni (1998), na base dessa globalização e internacionalização do capital, está a transformação do mundo em uma grande e complexa *fábrica* denominada *Shopping Center Global* em que se intensificaram e se generalizaram os processos de dispersão geográfica da produção, representados na tecnologia, no capital, na força do trabalho, planejamento e, até mesmo, no mercado. Sob esses aspectos, globalizam-se as instituições, padrões socioculturais e princípios jurídicos dentre outros. Da mesma forma se dá a “desestatização, a desregulamentação, a privatização, a abertura de mercados e a monitorização das políticas econômicas nacionais pelas tecnocracias do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial, entre outras organizações multilaterais e transnacionais” (IANNI, 1998, p.48).

Entretanto, Sposati (1998) afirma que o processo de globalização não é uniforme, atingindo diferentemente cada um dos países e mesmo cada um dos que vivem em um determinado país.

“Do ponto de vista comercial, a globalização acarreta o desenvolvimento de semelhanças nas estruturas de demanda e homogeneidade da estrutura de oferta dos vários países, e a competição entre as empresas se volta não apenas para o produto mas principalmente para a tecnologia dos processos produtivos” (KON, 1998, p. 64).

Segundo Chesnais (1996), nos anos de 1994 e 1995, predominaram as concentrações e as fusões e aquisições (fusões e aquisições de parcelas majoritárias, aquisições de parcelas minoritárias, criação de filiais conjuntas) feitas por empresas de países da Comunidade Européia e Americana, acarretando um ritmo acelerado de concentração das companhias, implicando sua racionalização e reestruturação.

Do ponto de vista jurídico, a Lei das Sociedades Anônimas conceitua em seu artigo 227: “a aquisição é a operação pela qual uma empresa ou mais sociedades compra uma outra, sucedendo-a em todos os direitos e obrigação”. Na aquisição, geralmente não existe extinção das empresas adquirida e adquirente, uma vez que uma permanece e a outra passa a ser subordinada nos seus bens e obrigações à empresa adquirente (LEMES JÚNIOR et al., 2002, p.654).

Em contrapartida, nas fusões, as empresas se extinguem, dando surgimento uma nova pessoa jurídica formada pelo princípio da fusão. Segundo a Lei das SA, em seu artigo 228, “a fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhe sucederá em todos os direitos e obrigações” (LEMES JÚNIOR et al., 2002, p.654).

De uma forma geral, as fusões e aquisições são estratégias de expansão de negócios no qual as empresas buscam aumentar sua participação de mercado, procura de novas regiões geográficas ou incorporações de novos canais de distribuição para produtos e serviços já existentes (LEMES JÚNIOR et al., 2002; WESTON e BRIGHAM, 2000).

“As fusões ou aquisições podem ser operacionais ou financeiras. As fusões ou aquisições operacionais objetivam obter economias de escala, redução de custos, aumento de receitas, crescimento de lucros ou maior participação de mercado. Fusões ou aquisições financeiras ocorrem com o objetivo de reestruturar a companhia adquirida, para melhorar seu fluxo de caixa. Para isto a adquirente procura cortar substancialmente os custos e vender ativos que não agreguem valor“ (LEMES JÚNIOR et al., 2002, p. 655)

Se, de um lado, as fusões e aquisições imprimiram maior dinamicidade à atividade financeira e mercadológica das empresas, de outro lado, “em cada economia nacional, a



velocidade da internacionalização das atividades, em grande parte, é influenciada pelas políticas públicas internas compatíveis com os requisitos do aumento dos fluxos entre países” (KON, 1998, p.65). Desse modo, segundo a mesma autora, os programas sugeridos pelo chamado *Consenso de Washington*, que foi adotado em vários países do mundo nos anos 80, resultaram em uma convergência de idéias sobre a adoção de medidas de estabilização, reformas estruturais e liberalização, baseados em descentralização fiscal, desregulação financeira, liberalização comercial e privatização das empresas públicas.

Para Martin e Schumann (1999), em grande parte dos países acreditava-se que o afastamento do estado sobre a economia – *a idéia liberal do Estado Mínimo* – seria suficiente para inserção definitiva dos fluxos de capitais mundiais e a prosperidade nacional. “Em nome desses programas são arrasados sucessivamente, de Tóquio a Bruxelas, os monopólios ou oligopólios ainda sob controle estatal e de âmbito nacional” (MARTIN e SCHUMANN, 1999, p.186). Desse modo, a privatização e a desregulamentação dos setores controlados pelos governos passaram a fazer parte integrante do processo de mundialização dos capitais.

Privatização significa a transferência de ativos, responsabilidades públicas ou fundos para o setor privado (HANKE, 1987; DONAHUE, 1992; ANTUNES, 1964). No entanto, Donahue (1992) afirma que a palavra privatização pode ser entendida por dois conceitos: o primeiro vem da definição tradicional de privatização já citada. O segundo diz respeito à delegação da execução das operações da empresa ao setor privado, mas com financiamento às custas do governo.

A privatização tornou-se um ponto central no movimento global por economias de mercado mais competitivas nos principais países do mundo. Hoje, o que figura é a concepção de que privatização tem aumentado o desenvolvimento dessas economias e esse crescimento reflete a insatisfação pública de que o Estado não foi um bom proprietário dos empreendimentos. O argumento é que o governo não tem tido suficiente capacidade para

motivar as firmas a um padrão competitivo em termos de eficiência, produtividade, inovação e orientação para o cliente (ESTRIN, 1998).

Pode-se afirmar, então, que o objetivo fundamental da privatização, de uma forma geral, tem sido melhorar a performance corporativa. Entretanto, privatização é uma política com múltiplos objetivos que vai desde a redução do déficit do setor público à auto-regulação do mercado, até à satisfação do sistema público de governança (JENKINSON, 1998; MORIN, 1998; BAUMANN, 1998).

Especificamente para o sistema de governança corporativa das empresas, a privatização apresenta dois objetivos políticos. O primeiro diz respeito ao acesso às novas tecnologias e à sofisticação do *know-how* gerencial. E o segundo, um alto volume de investimentos diretos estrangeiros (ESTRIN, 1998). Os investimentos estrangeiros representam 30% do total de recursos das privatizações nos países em desenvolvimento, especialmente na África e nos países latino-americanos (COOK e KIRKPATRICK, 1995).

Existem várias diferenças entre as privatizações que ocorreram nos diversos países do mundo. Em países como Inglaterra, França, Espanha, Japão, Turquia, Malásia, Cingapura, México e Brasil, por exemplo, a privatização significou a venda de parte dos ativos que pertenciam aos governos (DONAHUE, 1992).

De outro lado, nos Estados Unidos, o processo de privatização não teve o mesmo impacto pelo simples fato de que os americanos nunca tiveram tantas empresas governamentais e outros ativos semelhantes. Em outras palavras, os EUA sempre mantiveram no setor privado a maioria das atividades que, normalmente, tendem a ter um mau desempenho no setor público. Para os americanos, além de a venda de ativos ter sido estritamente limitada, os esforços foram todos direcionados ao melhoramento do desempenho e das tarefas que permaneciam e iriam permanecer públicas (DONAHUE, 1992).

De uma forma geral, na maior parte do mundo, privatização significa afastar inteiramente do governo determinados tipos de negócios como linhas aéreas, fábricas de automóveis, administração de hospitais e telecomunicações dentre outros. No entanto, a busca por interesses comuns requer uma estrutura de responsabilidades cuidadosamente projetada para assegurar, aos cidadãos dos países, os melhores esforços daqueles que agem em seu nome (HANKE, 1987; DONAHUE, 1992; JENKINSON, 1998).

Os métodos de privatização, quando focados em qualquer uma das categorias de *oferta pública, leilões, venda direta para investidores estratégicos ou compra pelos empregados*, apresentam diferentes implicações para o sistema de governança corporativa das empresas e cada um deles depende também de outros fatores como tecnologia, setor e escala (ESTRIN, 1998).

A partir desses movimentos de fusões e aquisições, bem como das privatizações, “grandeza se tornou o único fator de poder na economia globalizada” (MARTIN e SCHUMANN, 1999, p.332). Segundo os mesmos autores, rompe-se, desse modo, com a tradicional lucratividade da empresa e desponta a cultura de criação de valor em nome do acionista (*shareholder value*).

“A adaptação ao princípio do *shareholder value* não acompanha simplesmente os caprichos de capitalistas mal intencionados. A pressão sobre as empresas e os seus executivos parte do mercado financeiro transnacional, que é a força motriz da globalização. O comércio ilimitado de ações dissolve os laços nacionais mais completamente do que a complementaridade da produção em rede. Um terço das ações da Daimler-Benz já se encontra em mãos estrangeiras. Quarenta e três por cento das cotas do acionista majoritário, o *Deutsche Bank*, estão nas mãos de investidores do exterior” (MARTIN e SCHUMANN, 1999, p. 181).

A consequência disso foi que, apesar do grande tamanho das empresas mundiais, a partir das fusões, aquisições e privatização, pouco se fez em relação à adoção de linhas mestras de transparência, prestação de contas e equidade entre os acionistas. E isso gerou uma série de escândalos contábeis que abalaram a confiança dos investidores nas demonstrações

financeiras das empresas, políticas de governança, auditorias externas e das próprias leis que regem as sociedades anônimas dos países. Empresas como *Waste Management*, *Cendant*, *Xerox*, *Enron*, *Imclone Systems* e, mais recentemente, a italiana *Parmalat* revelaram a público números irreais, colocando sob suspeita o conjunto de práticas contábeis, ressaltando o conflito de interesses existentes nas grandes corporações, o uso de informações privilegiadas de uns, em detrimento de outros, e a falta de transparência na gestão dessas empresas.

Esses conflitos se refletiram diretamente na governança corporativa das empresas por meio de medidas que restringiram o trabalho das auditorias, aumentaram as penalidades criminais de empresários e executivos que cometerem irregularidades, aprimoraram as proteções para os investidores e reafirmaram e elevaram o grau de responsabilidade tanto dos executivos, quanto dos conselheiros.

Verifica-se, portanto, uma metamorfose qualitativa e não apenas quantitativa, *de tal maneira que o capital adquirira novas condições e possibilidades de reprodução* (IANNI, 1998). Essa se torna, ainda, mais intensa e generalizada com reflexos diretos nas estruturas, processos e, conseqüentemente, na governança corporativa das empresas.

## 2.2 - Governança corporativa

### 2.2.1 - Definições e modelos

Por governança corporativa entende-se um sistema - princípios e processos - pela qual as empresas são controladas e administradas e que coloca o conselho de administração como referência central do sistema. Além do conselho de administração, fazem parte da estrutura de GC os acionistas (majoritários e minoritários), o executivo principal da empresa, a auditoria independente e os *stakeholders* - associações, credores, sindicatos, fornecedores e opinião pública dentre outros, que exercem influência na gestão da empresa - (IBGC, 2001).

As concepções ou definições de GC apontam as diversas abordagens ou conotações que a governança pode representar para as organizações e os que estão envolvidos com ela. Mudanças na definição de GC nos últimos vinte anos corroboram a discussão de que governança vai além do papel do conselho de administração das empresas, para o papel da corporação na sociedade. Na década de 60, por exemplo, pesquisadores do assunto escreveram sobre o controle dos negócios, poder e autoridade como as propostas de GC. Já as mais recentes definições têm sido ajustadas para refletir as mudanças nas expectativas das corporações em relação à sociedade e, principalmente, seus acionistas ou investidores (DEMB e NEUBAUER, 1992).

No entanto, a ausência de um consenso real na definição de governança corporativa é sintomático do debate da reforma dessas estruturas nas empresas, de uma forma geral (KEASEY; THOMPSON; WRIGHT, 1997). A figura 2 sumariza as principais concepções apontadas para a governança corporativa, principalmente, nas duas últimas décadas, quando o debate acadêmico, político e organizacional sobre o assunto se intensificou.

<b>ANO</b>	<b>AUTOR</b>	<b>DEFINIÇÃO</b>
1983	WORTHY e NEUSCHEL	Assuntos de governança incluem a legitimidade de poder corporativo, responsabilidade ( <i>accountability</i> ) corporativa, para quem e para o que a corporação é responsável, e por que padrão será governada e por quem.
1983	VANCE	Assegura que objetivos estratégicos de longo prazo e os planos sejam estabelecidos e que a estrutura gerencial (organização, sistemas e pessoas) apropriada esteja no lugar para realizar estes objetivos, o que permita que ao mesmo tempo mantenha-se essa estrutura funcionando e garanta a integridade, reputação e responsabilidades da corporação para os seus vários constituintes.
1993	PARKINSON	Processo de supervisão e controle que pretende garantir que as ações gerenciais estejam de acordo com os interesses dos <i>shareholders</i> .
1995	BLAIR	Todo conjunto legal, cultural e institucional arranjos que determinam publicamente o que a corporação deve fazer, quem os controla, como o controle é exercido e como o risco e retorno das atividades são alocados.
1996	WILLIAMSON	É um exercício de avaliação da eficácia dos modos alternativos (meios) da organização.
1997	SHLEIFER e VISHNY	É o caminho pelo qual os representantes financeiros das corporações buscam assegurar para si próprio o retorno de seu investimento.
1997	TURNBULL	Descrição de todas as influências que afetam os processos institucionais, incluindo aqueles estabelecidos por controladores e/ou reguladores envolvidos na organização da produção e na venda de produtos e serviços.
1997	KEASEY; THOMPSON; WRIGHT,	É a estrutura, processo, cultura e sistemas que gere operações de sucesso para a organização.
2000	CHILD e RODRIGUES	Processo de controle dentro e fora da firma que objetiva reduzir o risco dos proprietários e assegurar que a firma se encarregue suficientemente de se desenvolver e inovar, para assegurar um fluxo de retorno financeiro estável no longo prazo.
2000	O'SULLIVAN	Instituições que influenciam como as corporações de negócios alocam recursos e retornos. Especificamente, o sistema de GC define quem toma decisões de investimentos e como os retornos dos investimentos são distribuídos.

Figura 2 - Concepções de governança corporativa (continua)

<b>ANO</b>	<b>AUTOR</b>	<b>DEFINIÇÃO</b>
2001	OCDE <sup>3</sup>	Um conjunto de relações entre a gerência corporativa e o conselho diretivo e demais grupos que mantêm algum vínculo direto com a empresa.
2001	IBGC <sup>4</sup>	O sistema que permite aos acionistas ou cotistas o governo estratégico de sua empresa e a efetiva monitoração da direção executiva.
2001	MONKS e MINOW	É o relacionamento entre os vários participantes na determinação da direção e performance das corporações.

Figura 2 - Concepções de governança corporativa (conclusão)

Fonte – Elaborada pelo autor da tese.

Independentemente de uma ou outra definição, todas elas estão relacionadas, sob algum aspecto, com as interações entre os vários constituintes da organização, os sistemas de controle, alocação de recursos, operacionalização das atividades organizacionais e, principalmente, com o retorno esperado dos investimentos realizados na empresa. Ou seja, princípios gerais e específicos de governança.

A característica central da atual estrutura de governança corporativa é a combinação do poder de controle do conselho de administração, com o poder de remover os diretores, como também o direito de decidir certos assuntos no corpo geral de acionistas (PARKINSON, 1993).

Segundo Turnbull (1997), quatro modelos básicos de governança podem ser encontrados nas empresas: o primeiro, denominado modelo *Stakeholders*, considera os interesses de todos os envolvidos com a instituição, não somente os dos acionistas. Nesse modelo, a sociedade, funcionários e governos dentre outros, são considerados quando das decisões tomadas pela GC. É claramente encontrado nas empresas alemãs. No segundo modelo, da *Representação (stewardship)*, o gerente principal da empresa é o representante dos acionistas e aquele que garante o retorno dos investimentos realizados na empresa. Nesse caso, o papel do conselho de administração se limita a referendar as decisões do gerente. Esse

---

<sup>3</sup> Organização para Cooperação Econômica e Desenvolvimento

modelo é mais freqüentemente praticado pelas empresas japonesas. O terceiro, modelo *Político*, é definido pela forma como os governos favorecem os vários constituintes das empresas, a partir da legislação vigente. Em outras palavras, a empresa conduz o seu negócio de acordo com o que a lei determina. Pode haver privilégios a um ou outro *stakeholder*, mas todos eles são determinados por leis. No último modelo, *Financeiro ou das Finanças*, amplamente encontrado nos Estados Unidos e na Inglaterra, o problema central da GC é a elaboração de regras e incentivos (contratos) para alinhar efetivamente o comportamento do gerente (agente) com as aspirações do principal (proprietários) e garantir o retorno dos investimentos aos acionistas. Vale destacar que as especificidades de cada um desses modelos, na maioria das vezes, é que provocam a fragilidade de controle nas grandes corporações.

A força do sistema de GC deriva da combinação de quatro elementos: 1. modelo de propriedade - se pública, privada, sociedades anônimas, limitadas dentre outros; 2. o ambiente regulatório - todos os países têm promulgado regulações que impactam as atividades corporativas da empresa. As questões-chave, sob esse aspecto, dizem respeito ao escopo da regulação (abrangência), ao rigor com que a lei é aplicada, às fontes de regulação – se códigos internacionais, nacionais, estaduais - e a execução das penalidades da lei; 3. a tendência da sociedade de exercer pressão na corporação - como hábitos e cultura; 4. a estrutura e o funcionamento do conselho de administração - os tipos de conselhos surgem a partir da proliferação, principalmente, da regulação, quando a corporação tem menores ou maiores escopos e, mais recentemente, a partir da configuração da propriedade (DEMB e NEUBAUER, 1992).

No geral e na prática, Scott (1997) aponta duas diferenças básicas que podem influenciar os sistemas de governança corporativa: a primeira diz respeito ao rigor das

---

<sup>4</sup> Instituto Brasileiro de Governança Corporativa



restrições legais e regulatórias e, a segunda, está relacionada ao grau pelo qual as empresas são encorajadas a acessar fontes de financiamentos externos .

Entretanto, muitos tomadores de decisões acreditam que a função principal dos sistemas de governança corporativa é a de resolver conflitos entre os diversos agentes interessados na empresa (fornecedores, funcionários e clientes) e mesmo entre a sociedade em geral. Rabelo e Silveira (1999), no entanto, argumentam que relacionamentos mais próximos entre os investidores, conselhos e gerentes, por meio de um modelo de controle interno, encorajariam um monitoramento mais ativo. A rigor, o conselho de administração *deve* “não só escolher os indicadores e controlar o banco de dados, mas também manter-se alerta quanto aos vários sinais de debilidade” (DONALDSON, 2001, p. 74).

Uma estrutura de GC adequada consiste em um sistema eficiente de estruturação, operação e controle da companhia para a realização do cumprimento das metas estratégicas de longo prazo dos acionistas, que se traduzem na construção de valor para o acionista, no estabelecimento de mercados no qual a empresa atua ou na manutenção de liderança técnica, no zelo pelos interesses dos empregados, na consideração pelas necessidades do ambiente e da comunidade local e na permanência das relações entre clientes e fornecedores, em termos de manutenção da qualidade dos serviços prestados e obediência ao aparato legal e regulatório do qual as empresas estão submetidas (SHERIDAN e KENDAL, 1992).

Porém, a mais importante obrigação da governança corporativa é prover informações que possibilitem aos acionistas da empresa verificar se o capital que eles confiaram aos administradores está sendo bem aplicado. O estabelecimento de procedimentos regulatórios e padronização dos negócios tem sido criado por anos como um grupo de ferramentas apropriadas aos controles dos investidores e acionistas. Alguns desses instrumentos podem ser usados para manter comprometidos gerentes, diretores, auditorias e órgãos reguladores quando eles assumem tais responsabilidades (BAVLY, 1999). A utilização da variedade

desses mecanismos se justifica para a manutenção das atividades dos negócios e a confluência do objetivo societal.

Hoje, o ponto central para a GC é o conjunto de normas legais que estabelecem a estrutura constitucional dos empreendimentos. As leis da empresa, junto com os aspectos legais da propriedade e dos contratos, definem as relações que devem existir entre os acionistas, os diretores, os empregados, os clientes, os fornecedores e a comunidade de uma forma geral (SCOTT, 1991).

GC sempre levou em consideração a questão da performance contábil. Para Demb e Neubauer (1992), no início do século passado, a dimensão performance e a padronização dos processos eram bem simples. A contabilidade era discutida somente em termos de geração de retorno dos investimentos do proprietário. Logo depois da Revolução Industrial, no entanto, o número e a natureza dos produtos que a empresa produzia e contabilizava mudaram. A sociedade tornou-se avessa às péssimas condições de trabalho nas empresas e expressou-se por meio de leis locais e federais.

Nessa mesma época, os grupos familiares de expressão internacional como *Fords*, *Rockefellers*, *Krupps*, *Rothschilds* dominavam muitos negócios, e a necessidade por mais capital movia proprietários para o domínio público. Devagar as atividades de controle corporativo tornaram-se coletivas, e as autoridades governamentais aumentaram sua participação, via regulação dos negócios. Essa transição evoluiu de responsabilidade nacional coletiva para responsabilidade internacional. Com a mudança no tamanho da corporação, tornou-se fundamental a mudança da empresa no papel econômico e social do desenvolvimento da nação, culminando numa nova visão da governança corporativa baseada na parceria e na responsabilidade mútuas (DEMB e NEUBAUER, 1992).

Pound (2001) afirma que o debate sobre governança corporativa deriva de dois modelos específicos que ele denominou modelo da *empresa gerenciada* e modelo da *empresa*

*governada*, como se verifica na figura 3. O primeiro, mostra foco no poder dos gerentes, do qual “os gerentes sêniores são responsáveis pelo exercício da liderança e pelo processo decisório” (POUND, 2001, p.83). Nesse modelo, ao conselho de administração cabe apenas contratar diretores capazes, monitorar desempenho e demitir esses diretores caso o resultado não seja satisfatório. De outro lado, nesse modelo, ao acionista compete a contratação e dissolução do conselho de administração quando os resultados não são os esperados. Esse tipo, centrado no poder dos gerentes sêniores, segundo o autor, dominou nas grandes empresas de capital aberto por várias décadas, porém não preservou o processo decisório eficiente.

Mas Pound (2001, p.84) afirma que esse modelo não faz mais sentido no ambiente de negócios atual, uma vez que os gerentes não detêm “excesso de poder” e os fiascos geralmente resultam das decisões gerenciais que não são devidamente questionadas pelo conselho ou acionistas.

O modelo da *empresa governada* apresenta uma estrutura que “restabelece a conexão de dois elementos críticos da equação da governança corporativa – acionistas e conselhos – com o processo decisório” (POUND, 2001, p.85). Segundo Pound (2001), esse modelo não gira em torno das transferências de poder para o gerente, mas se fundamenta em papéis e comportamentos de toda a governança corporativa, inclusive conselhos de administração e acionistas. “O resultado é uma mudança positiva na maneira como as empresas debatem, analisam e tomam decisões sobre políticas” (p.85).

No entanto, a transição das empresas do sistema de governança *gerenciado* para o *governado* não irá atingir todas as organizações e, dessa forma, esse processo deverá acontecer de forma bastante lenta. Entretanto, já se observam grandes empresas evoluindo nessa direção, como, por exemplo, *General Motors, IBM, Westinghouse, Time Warner* dentre outras (POUND, 2001).

<b>PARADIGMA DA EMPRESA GERENCIADA</b>	<b>PARADIGMA DA EMPRESA GOVERNADA</b>
O papel do conselho de administração é contratar, monitorar e, quando necessário, substituir o gerente	O papel do conselho de administração é fomentar decisões eficazes e revogar políticas inadequadas
<b>Características do Conselho de Administração</b>	<b>Características do Conselho de Administração</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poder suficiente para controlar o CEO e o processo de avaliação</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Expertise</i> suficiente para permitir que o conselho agregue valor ao processo decisório</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Independência para assegurar a avaliação honesta do CEO e garantir que os conselheiros não estejam comprometidos por conflitos e não sejam cooptados pela gerência</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incentivos para assegurar que o conselho de administração esteja comprometido com a criação de valor para a empresa</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adoção de procedimentos que permitam aos conselheiros externos avaliar os gerentes sem paixões e com eficácia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adoção de procedimentos que fomentem o debate aberto e mantenham os conselheiros informados e sintonizados quanto às preocupações dos acionistas</li> </ul>
<b>Políticas</b>	<b>Políticas</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Segregação das funções de CEO e de presidente do conselho de administração</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Definição de áreas de <i>expertise</i> a serem representadas no conselho de administração, como, por exemplo, aspectos básicos sobre os setores' ou sobre as finanças da empresa</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reuniões do conselho de administração sem a presença do CEO</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dedicção pelos conselheiros de pelo menos 25 dias ao conselho de administração</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Comissão de conselheiros independentes para avaliar o CEO</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grandes pacotes de opções sobre ações para os conselheiros</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Assessoria financeira e legal independente para os conselheiros externos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nomeação de um conselheiro (crítico) com a função específica de questionar novas propostas de políticas</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Parâmetros explícitos para avaliação do desempenho do CEO</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reuniões regulares com os grandes acionistas</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Concessão de liberdade aos conselheiros para solicitar informações a qualquer empregado</li> </ul>

Figura 3 - Empresa gerenciada *versus* empresa governada: paradigmas e práticas do conselho de administração

Fonte - POUND, 2001. p. 86.

Disso resulta que a abordagem da governança corporativa nas organizações atualmente deve ter o eixo em três pontos básicos (DEMB e NEUBAUER, 1992):

- para realizar os objetivos societários e de negócios, é necessário que a abordagem da governança encoraje uma nova concepção de parceria entre empreendedores, fornecedores, clientes, governos e a comunidade;
- negócios têm sido uma das molas mestras do efetivo desenvolvimento social e, por isso, a governança deve demandar assistência aos negócios para manter a plataforma de lucro e inovação;
- diretores e o conselho de administração devem realizar suas funções com a consciência de que as atividades, sob suas responsabilidades, acarretam escala e impactos nos negócios positiva ou negativamente.

#### 2.2.2 -Governança internacional e as concepções do conselho de administração

Os modelos de GC - *stakeholders*, *stewardship*, *político* e *financeiro* - descritos anteriormente, foram sistematizados a partir de práticas observadas nos diversos países do mundo, principalmente na Inglaterra, nos Estados Unidos, na Alemanha, na França e no Japão. Segundo Bertero (2000, p.438), “como tudo que ocorre em administração, não há um modelo perfeito, todos eles tem suas forças e fraquezas”. Além disso, esses modelos apontaram diferentes características e concepções dos conselhos de administração nos respectivos sistemas de governança corporativa mundial (CARLSSON , 2001).

As características dominantes do modelo de governança corporativa *anglo-saxão* (EUA e Inglaterra) se traduzem pela orientação dinâmica para o mercado, pela fluência do capital, pela diluição da propriedade e pela possibilidade de internacionalização dos negócios (DUNLAV, 1998; BERTERO, 2000; CARLSSON, 2001; MONKS e MINOW, 2001).

A concepção e práticas de GC conhecidas atualmente emergiram nos Estados Unidos e foram desenvolvidas pelo esforço da pioneira *Califórnia Public Employees Retirement System*, CalPERS, um dos fundos de pensão do estado da Califórnia, que estabeleceu um programa de GC em três fases: 1. controle do abuso do poder dos gerentes, em 1984; 2. deveres dos donos das ações, em 1990; 3. criação de valor e o papel do conselho, em 1997 (CARLSSON, 2001).

Na Inglaterra, o desenvolvimento das estruturas de GC se deu com o *Caldbury Committee* e o relatório *The Financial Aspects of Corporate Governance*, apresentados em dezembro de 1992, que marcaram o desenvolvimento da governança corporativa não somente na Inglaterra, mas também internacionalmente. O relatório final foi estruturado em três seções principais: 1. revisão da estrutura e responsabilidades do conselho de diretores, sumarizados no código de melhores práticas; 2. deliberações do papel dos auditores; 3. discussão sobre os deveres e responsabilidades dos acionistas (CARLSSON, 2001).

O conselho de administração das empresas americanas se configura como unitário. Isso porque, predominantemente, o papel do *Chairman* (diretor não-executivo) e o *Chief Executive officer* (CEO) são executados pela mesma pessoa. Esta pessoa combina as funções e, por isso, passa a ter muito poder, dificultando a separação do papel estratégico do conselho na governança, bem como para estabelecer o balanço de poder. Existem também diretores executivos adicionais no conselho das corporações americanas, fortalecendo mais adiante esse aspecto. Passos têm sido dados para melhorar essa situação: o número de diretores executivos tem sido reduzido, diretor não-executivo tem sido apontado para mais companhias, uma minoria tem discutido a separação dos papéis do *Chairman e CEO* (CARLSSON, 2001).

O conselho de diretores da Inglaterra também é unitário do ponto de vista formal, mas integrado com os assuntos executivos/operacionais, mais que os outros países com a mesma característica. Existem vários executivos diretores no conselho, melhorando essa integração

da estratégia de governança e os assuntos operacionais (DUNLAV, 1998; CARLSSON, 2001; MONKS e MINOW, 2001).

Para Bertero (2000), as principais deficiências do *modelo anglo-saxão* estão na alta instabilidade e volatilidade dos recursos investidos, como também na visão de curto prazo e imediatismo das empresas americanas e inglesas.

O modelo japonês surgiu, com características atuais, a partir da reconstrução da economia japonesa no final da Segunda Grande Guerra Mundial e se desenvolveu como uma estrutura de governança corporativa única. As características do modelo japonês incluem: 1. poder de intervenção governamental, dominado pelo Ministro das Finanças Japonês (MOF). O MOF tem mantido forte controle regulatório em todos os negócios japoneses, supervisionando todos os aspectos da atividade industrial incluindo fluxo de capital; 2. modelo de propriedade cruzada pelas companhias afiliadas, freqüentemente incluindo clientes e fornecedores. É comum a dominância de um acionista, como um "principal" banco ou parceiro; 3. a existência de relacionamento fechado entre a direção das empresas e os setores do governo, que tem freqüentemente levado à corrupção; 4. prioridades corporativas são focadas no crescimento e na participação de mercado, não no retorno para o acionista; 5. a não existência de mercados para controle corporativo, com a mínima atividade de *takeover*<sup>5</sup> (HOSHI, 1998; MIWA, 1998; MONKS e MINOW, 2001).

A lei japonesa provê a concepção do conselho unitário. Recrutado internamente, inclui cinco membros ou mais tendo, na figura do presidente o homem forte da corporação. O conselho existe meramente para cumprir uma função cerimonial. De acordo com Carlsson (2001), comitês de governança corporativa japonesa têm recomendado a introdução de membros externos. Entretanto, existem poucos progressos a esse respeito.

---

<sup>5</sup> Termo que significa aquisição hostil de ações no mercado de capitais para obtenção do controle acionário de uma empresa, sem a concordância dos acionistas atuais. Mais informações ver WESTON, et al., 2001.

A GC da Alemanha tem alguns aspectos que se assemelham à do Japão. A principal semelhança dos modelos diz respeito à reconstrução de suas economias, logo após à Segunda Grande Guerra Mundial e o desenvolvimento de uma estrutura altamente independente, baseada na cooperação e na estabilidade de longo prazo. Enquanto o curto prazo foi a bandeira do modelo *anglo-saxão*, o sistema alemão foi reconhecido como um exemplo de efetividade no relacionamento de longo prazo dos investidores. Mas tal sistema ultimamente não tem provido as empresas da Alemanha com o capital de que elas precisam para competir em um mercado global. E, como se tem visto, investidores institucionais internacionais tornam-se incrivelmente intolerantes com as práticas de governança que obstruem direitos dos acionistas (HOPT, 1998; PRIGGE, 1998; MONKS e MINOW, 2001). De uma forma geral, as características distintivas do modelo alemão são (CARLSSON, 2001) :

- forte presença do modelo de *stakeholder*, no qual as companhias não são somente explicadas para acionistas/ proprietários;
- limitado papel do mercado de capitais na provisão total do capital de risco;
- liderança coletiva, principalmente, pela participação de empregados e sindicatos nas estruturas de governança.

As grandes corporações alemãs têm dois níveis de conselho: um de supervisão (*Aufsichtsrat*) e um de diretores (*Vorstand*). O papel atual do conselho de supervisão, para grande maioria, ainda é cerimonial e tem sido deixar o centro do poder para o *Vorstand*. Entretanto, o sistema alemão apresenta duas fraquezas principais: aumento do poder e papel do conselho de diretores (*Vorstand*); e co-determinação e gerenciamento coletivo. Co-determinação e gerenciamento coletivo tendem a fazer o conselho de supervisão (*Aufsichtsrat*) impotente. Com metade dos membros desse conselho eleitos por sindicatos e empregados, ele torna-se muito grande para funcionar na solução de problemas e tomada de decisões. Também, não oferece um clima para discussões abertas. Reuniões tendem a ser



meras formalidades em que as duas partes de *stakeholders* têm tomado suas prioridades para reunião. Disso resulta a transferência das decisões quase exclusivamente para o conselho de diretores (*Vorstand*), aumentando o poder destes (HOPT, 1998; PRIGGE, 1998; MONKS e MINOW, 2001; CARLSSON, 2001).

A característica mais marcante do sistema francês é a ausência de uma comunidade diversa de investidores. As companhias francesas são controladas pelo Estado, gerentes ou por famílias. As 50 maiores empresas industriais, comerciais e serviços da França podem ser separadas como: 12 controladas pelo Estado; 17 controladas por gerentes; 14 controladas por famílias e gerentes; três controladas por famílias (mas com gerentes externos); quatro subsidiárias (MONKS e MINOW, 2001). De uma forma geral, pode-se afirmar que existem dois sistemas de governança corporativa na França: o *sistema I* e o *sistema II*. No *sistema I*, os papéis do *chairman* e do *CEO* não podem ser desmembrados. No *sistema II*, existem dois níveis de estrutura de governança com um conselho de supervisão (*conseil de surveillance*) e com um conselho de diretores (*le directoire*). Enquanto o modelo alemão evita fortes lideranças e constrói obstáculos legais para prevenir tais papéis e posições, o modelo francês tem naturalmente a preferência pela centralização do poder e forte líder ou instituição. Além disso, o Estado tem um papel distinto e dominativo na indústria francesa, ambos via propriedade direta em algumas grandes empresas industriais. E, entre as maiores companhias de controle privado, a propriedade cruzada tem freqüentemente reforçado o caráter tradicional, fechado e centralizado do sistema de governança (CARLSSON, 2001).

A França tem dois tipos de conselhos. O que mais domina é o unitário (*sistema I*), no qual se requer que o presidente da empresa execute os papéis do *chairman* do conselho e do *CEO*. O papel tradicional do presidente e a sua posição de poder são muito fortes. Desse modo, o papel do conselho na performance da governança tende a ser negligenciado. A

concepção alternativa (sistema II) é a cópia do modelo alemão de dois níveis, mas é muito menos freqüente que na Alemanha (CARLSSON, 2001; MONKS e MINOW, 2001).

### 2.2.3 - Governança corporativa brasileira e o conselho de administração

O modelo latino-americano, no qual o Brasil se enquadra, apresenta algum paralelo com o sistema alemão e com o sistema japonês, principalmente, em relação às estruturas da governança, mas é, apesar disso, marcado por formas distintas de mobilização de capital. O padrão é claramente aparente também na Bélgica, bem como pode ser achado nas economias francesas e italianas (SCOTT, 1997). As características desse modelo dizem respeito a uma forte concentração da propriedade nas mãos de poucos acionistas e, em consequência disso, uma alta centralização de poder nas mãos de um líder ou de uma instituição específica, a exemplo do modelo francês. Também, nesse modelo, o Estado tem participação direta nas empresas, seja como proprietário, seja como regulador das atividades produtivas (SCOTT, 1997; CARLSSON, 2001).

De uma forma geral, segundo Bertero (2000), a análise da GC brasileira passa pelo entendimento de uma sociedade patriarcal, repleta de oligarquias e de distâncias entre as classes sociais econômicas. Sob esse aspecto, a empresa é percebida como sendo um patrimônio da família, levando as questões de governança a serem tratadas nas casas dos donos das empresas.

Isso pode ser explicado pela alta concentração da propriedade nas mãos de poucos acionistas, conforme pesquisa realizada em 225 empresas brasileiras, em 1998, por Leal, Silva e Valadares (2001). A pesquisa analisou as empresas que têm acionista majoritário, ou seja, com investidores que detinham mais de 50% do capital votante da empresa e as empresas que não apresentaram um acionista majoritário em suas estruturas. Os resultados apontaram que 61% do capital votante das empresas pesquisadas estavam concentrados nas mãos de um

único acionista, enquanto, nas empresas que tinham três majoritários, esses acionistas detinham 79% do capital votante. Já nas empresas com até cinco majoritários, eles controlavam 84% do capital votante da empresa, conforme mostra a tabela 1.

**Tabela 1**

**Participação acionária das companhias brasileiras - 1998**

QTE DE ACIONISTAS	TOTAL DA AMOSTRA (255)	
	Capital Votante (%)	Capital Total (%)
um acionista majoritário	61	43
três acionistas majoritários	79	56
cinco acionistas majoritários	84	58

Fonte - LEAL, SILVA e VALADARES, 2001, adaptada pelo autor da tese.

No Brasil, de um lado, a Lei das Sociedades Anônimas (SA) n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, estabeleceu os parâmetros para atuação das empresas de sociedade anônimas e as competências do conselho de administração como uma instância deliberativa das empresas de capital aberto:

- a) fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
- b) eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observando o que a respeito dispuser o estatuto;
- c) fiscalizar a gestão dos diretores, examinar a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre os contratos celebrados ou em via de celebração e quaisquer outros atos;
- d) convocar a assembléia geral quando julgar conveniente;
- e) manifestar-se sobre o relatório de administração e as contas da diretoria;
- f) manifestar-se previamente sobre atos e contratos; quando o estatuto assim o exigir;
- g) deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;
- h) autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;
- i) escolher e destituir os auditores independentes, se houver. (Art. 141, Lei nº 6.404/76, de 15/12/76).

De outro lado, no entanto, tanto o papel dos conselhos de administração, quanto dos principais executivos das empresas, tem sido relatado e seguido por várias empresas a partir

de Códigos de Melhores Práticas (CMP) em vários países do mundo. No Brasil, o CMP foi desenvolvido pelo IBGC e descreveu as principais competências do conselho de administração. Esse código é uma ferramenta que descreve as principais práticas que os conselhos e executivos devem adotar no dia-a-dia das organizações, para que eles possam “desempenhar suas funções com mais eficácia e colaborar para que as empresas equilibrem o poder entre o presidente da diretoria e do conselho de administração, além de estimular a criação de um código de ética formal para as empresas” (IBGC: 2001). O CMP brasileiro, no entanto, se reporta à Lei n. 6.404 para definir as competências do conselho de administração, mas destaca que os conselhos devem direcionar esforços para *a determinação de estratégias, a eleição e a destituição de diretores, a fiscalização da gestão dos diretores e a indicação e a substituição dos auditores independentes* (IBGC:2001).

A fim de analisar a composição dos conselhos de administração das empresas brasileiras de capital aberto e compará-los com a Lei 6.404 e o CMP do IBGC, Ventura (2002) realizou uma pesquisa em 438 empresas (75% do universo), do total de 585 das companhias abertas listadas em bolsa de valores no país. Os resultados da pesquisa (tabela 2) apontam que o tamanho dos conselhos das empresas brasileiras ainda é muito pequeno, uma vez que 28% delas constam apenas com o mínimo legal de três membros. De outro lado, 58% das empresas têm atendido ao CMP do IBGC, com um conselho que varia entre cinco a nove membros. O prazo do mandato dos conselheiros registra um período de três anos para 49% das empresas, mas a maioria delas (51%) varia entre um e dois anos.

Tabela 2

## Composição dos conselhos de administração das empresas brasileiras

	<b>LEI 6.404</b>	<b>CMP - IBGC</b>	<b>PESQUISA VENTURA 2000</b> (do total das empresas pesquisadas:)
Número de Conselheiros	mínimo 03	entre 5 e 9	28%= 3 conselheiros; 16%=6; 12%=7; 11%=5; 11%=4; 8%=9; 5%=8; 3%=10; 2%=12; 1%=16; 1%=15; 1%=13; 1%=11
Prazo de mandato	entre 1 a 3 anos	entre 1 a 3 anos	49%= 3 anos; 25%= 2 anos; 26%= 1 ano
Presidente do conselho é o presidente da diretoria	permite	recomenda separação	59%= não 41%= sim
Diretor presidente é membro do conselho	permite	não trata da matéria	72%= sim 28%= não
Participação da diretoria no conselho	livre	não trata da matéria	23% = 0 diretores no conselho; 31% das empresas= 2 a 29% da diretoria participa do conselho; 16%= 33% da diretoria ; 23%= 33 a 67%; 1%= 75 a 80%; 6%= 100%

Fonte - VENTURA, 2002, adaptada pelo autor da tese

Na maior parte das empresas pesquisadas (59%) existe a separação das funções entre o presidente do conselho e o da diretoria, mas observa-se, ainda, um número muito alto de empresas (41%) em que a separação dessas funções não existe. Mas, em contra-partida, em 72% das empresas pesquisadas, o diretor-presidente é também membro do conselho e, em muitos casos, percebe-se uma alta participação de vários membros da diretoria no conselho de administração (31% das empresas têm de 2 a 29% da diretoria nos acentos do conselho).

Em 1998, o IBGC realizou também uma primeira pesquisa quantitativa sobre governança corporativa no Brasil, nos moldes da realizada pela *National Association of Coporate Directors* – NACD - de 1995, a fim de traçar o perfil da GC das empresas brasileiras. A pesquisa foi feita com uma amostra intencional de 120 empresas, nas cidades de São Paulo, Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Curitiba, Recife e Salvador. As

principais conclusões da pesquisa sobre o perfil da governança corporativa das empresas brasileiras são descritas a seguir:

- “a escolha dos conselheiros é feita principalmente pelos acionistas ou pela figura do seu presidente do conselho;
- os conselheiros, em sua maioria, participam de no máximo três Conselhos, não havendo preferência quanto à escolha de CEOs e ex-CEOs;
- a figura do conselheiro líder é pouco difundida, na prática, enquanto que o presidente do conselho é figura bastante ativa, estando, na grande maioria dos casos, com suas funções de Presidente separadas de posições como CEO;
- os entrevistados acreditam, teoricamente, que os conselheiros não estão dedicando o tempo necessário às suas atividades. Entretanto, na prática, dizem que os conselheiros de suas organizações estão dedicando o tempo necessário às suas obrigações;
- na teoria, apoiam a idéia de que os conselhos formalizem as avaliações de desempenho de seu presidente/CEO e do conselho em geral. Na prática, não possuem um sistema de avaliação formal para nenhum dos dois;
- uma ínfima parte dos conselheiros é remunerada com dinheiro e ações. Entretanto, a opinião da maioria é de que a remuneração deveria ser composta por dinheiro e ações;
- o relacionamento das companhias com seus acionistas, de um modo geral, é muito bom, mas a interação com investidores institucionais é pequena, apesar de na teoria aceitarem bem a interferência de acionistas ativistas;
- os entrevistados reconhecem um conflito teórico entre os interesses das corporações e o dos investidores de curto prazo, mas consideram como muito positiva a relação de seus investidores institucionais com as companhias em que atuam;
- de um modo geral, não acreditam em disputa de representação na empresa, mudança de controle ou tendência a aquisições. Acreditam, entretanto, na possibilidade de acontecerem fusões;
- a grande preocupação dos conselhos evidenciou-se ser o funcionamento da organização, consubstanciado no desempenho corporativo e no planejamento estratégico. Na quase totalidade dos casos, os conselhos estão envolvidos com esses assuntos;
- a grande maioria das empresas entrevistadas é caracteristicamente brasileira, com governança, presidentes de Conselho e CEOs brasileiros. Quase a metade tem conselheiros de apenas uma nacionalidade: brasileira;
- os investidores institucionais já estão presentes em boa parte das organizações, detendo fatias significativas do capital. Quando estrangeiros estão representados no conselho, em boa parte, estão representando interesses de investidores institucionais, provavelmente estrangeiros”. (IBGC:2001)

Desse estudo, cinco pontos merecem destaque: 1. a figura do presidente dos conselhos, em sua maioria, está separada daquela do presidente executivo, e isso torna mais clara a distinção dos papéis dos membros na organização; 2. a sensação dos entrevistados de que os

conselheiros não estão dedicando tempo satisfatório às organizações, mas na prática ficou comprovado que isso não é verdade; 3. não há sistema de avaliação formal nem para o presidente nem para o próprio conselho, mas isso é dado como uma responsabilidade dos conselhos; 4. há uma baixa interação com os investidores institucionais, mas os conselhos têm aceitado bem a intervenção dos acionistas institucionais; 5. Finalmente, há evidências do alto envolvimento significativo dos conselhos com o planejamento estratégico e com o desempenho corporativo.

Outro estudo<sup>6</sup> importante foi realizado no Brasil pelas empresas de consultoria *Korn Ferry International e McKinsey & Company*, em 2001, e teve como objetivo caracterizar a estrutura de propriedade e liderança das empresas, bem como a organização e as práticas do conselho de administração. Ao todo foram enviados questionários para 174 empresas. Desse total, 127 conselheiros de 74 empresas devolveram o questionário. Os dados mais significativos e que interessam diretamente a esta tese dizem respeito à estrutura de propriedade das empresas brasileiras, estrutura do conselho, processos do conselho e a relação da governança com a criação de valor (IBGC, 2004).

Sobre a estrutura de propriedade, os resultados da pesquisa revelam que há uma alta concentração da propriedade nas mãos de poucos acionistas. Normalmente, o controle das empresas é familiar, compartilhado e com poucos investidores. Os acionistas minoritários são muito pouco ativos na organização.

As estruturas do conselho encontradas na pesquisa são informais, sendo a maioria de conselheiros internos e com pouca presença de conselheiros externos.

Quanto aos processos, observou-se, neste estudo, pouca clareza na divisão dos papéis do conselho e dos executivos da empresa. Os processos organizacionais não são definidos e as informações dos relatórios, principalmente financeiras, não são analisadas como deveriam ser.

---

<sup>6</sup> Estudo disponível em <http://www.ibgc.org.br>, acesso em 20/11/2004

Por último, a pesquisa da *Ferry e Mckinsey* mostrou que a percepção do vínculo entre GC e criação de valor varia de acordo com o tipo de propriedade. Segundo o estudo, quanto mais familiar é a empresa, mais se acredita que a GC cria valor para a organização, Esta noção, no entanto, diminui sobremaneira na medida em que o controle é compartilhado por alguns investidores ou está nas mãos de multinacionais.

Em 2003 o IBGC encomendou uma outra pesquisa<sup>7</sup> à empresa de consultoria *Bozz Allen e Hamilton*, com o objetivo de mapear as práticas de GC em empresas brasileiras, em comparação com o código de melhores práticas. A amostra foi de 285 empresas de controle nacional, pertencentes à relação das 500 maiores do Brasil, com retorno de 110 questionários de 70 empresas, perfazendo um total de 25% da amostra. Desta pesquisa interessa observar a composição, papéis e responsabilidades e funcionamento do conselho de administração.

Sobre a composição do conselho, a pesquisa revela que 48% dos conselheiros são proprietários da empresa, 32% são representantes dos acionistas, 10% são executivos da empresa e apenas 8% são conselheiros independentes. Observa-se pouca independência dos conselhos em relação aos acionistas ou diretoria executiva.

A respeito dos papéis e responsabilidades do conselho, o estudo apurou que o conselho tem sido mais ativo nos aspectos estratégicos e operacionais da corporação. Em 86% dos casos, os conselheiros decidem ou aprovam a estratégia da empresa. Em contrapartida, 65% dos respondentes não participam em discussões sobre riscos da empresa.

O funcionamento do conselho foi percebido pela pesquisa a partir da questão principal de que existe uma freqüente centralização e reatividade dos conselheiros quando da definição da pauta nas empresas pesquisadas. Em 44% da amostra, a pauta das reuniões é sempre definida pelo presidente do conselho e pelo executivo principal. No geral, o estudo da *Bozz Allen e Hamilton* revela que os entrevistados estão parcialmente satisfeitos com o

---

<sup>7</sup> Estudo disponível em <http://www.ibgc.org.br>, acesso em 20/11/2004



funcionamento do conselho de administração, porque, em muitos casos, os controladores já vêm com posições fechadas para o conselho.

Esses estudos, de uma forma geral, traçam um macroperfil das estruturas de GC brasileira e os principais aspectos que necessitam de aprofundamento e detalhamento maior, para que essas estruturas possam efetivamente contribuir com os objetivos estratégicos e a melhoria da performance organizacional.

Neste sentido, a Bolsa de Valores de São Paulo, Bovespa, onde se realiza o maior volume de transações do mercado de capitais brasileiro, implantou, no ano de 2000, o chamado *Novo Mercado* e os *Níveis Diferenciados de Governança Corporativa* para empresas do Brasil (BOVESPA, 2004). O objetivo desse novo mercado é proporcionar um ambiente mais transparente de negociações, bem como estimular aos novos investidores a comprar ações das companhias brasileiras. O *Novo Mercado* foi direcionado para as empresas que desejam abrir seu capital atualmente, enquanto os *Níveis Diferenciados* destinam-se àquelas que já detêm ações negociadas em bolsa.

Tanto uma quanto outra, essas novas configurações descrevem uma série de compromissos e de informações que deverão ser prestadas pelas empresas, de forma a facilitar o acompanhamento e a fiscalização dos atos da governança corporativa, representada pelos administradores e controladores, além de regras societárias que garantam e equilibrem os direitos de todos os acionistas, independentemente de ser controlador ou apenas investidor.

Especificamente em relação aos *Níveis Diferenciados*, a Bovespa definiu dois níveis para as empresas já listadas em bolsa: níveis um e dois. Aquelas companhias que migram do mercado tradicional para o nível um de governança se comprometem a acrescentar outras informações de interesse dos investidores, além daquelas que já são obrigatórias no mercado, como, por exemplo:

- “demonstrações financeiras consolidadas;
- demonstração dos fluxos de caixa da companhia;

- abertura da composição acionária de qualquer acionista que detiver mais de 5% do capital votante...;
- quantidade de ações em circulação e a sua porcentagem em relação ao total de ações emitidas;
- a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelo grupo de controladores, grupo dos membros do conselho de administração, grupo de diretores e grupo dos membros do conselho fiscal;
- a evolução do item acima em relação aos doze meses anteriores;
- revisão especial emitida por auditor independente” (BOVESPA, 2004).

Já as empresas classificadas no nível dois, além de maior transparência de informações, também oferecem direitos societários especiais como *tag along*<sup>8</sup> e oferta pública de aquisição de ações pelo valor econômico, em caso de fechamento de capital. Além disso, essas empresas deverão:

- “elaborar demonstrações financeiras anuais de acordo com padrões internacionais de contabilidade...
- elaborar as demonstrações financeiras trimestrais de acordo com os padrões internacionais ou divulgar as ITRs (Informações Trimestrais) no padrão do nível 1, traduzidas para língua inglesa” (BOVESPA, 2004).

Vale a pena destacar que a adesão de uma empresa a qualquer um desses dois níveis é voluntária e se dá a partir da assinatura de um contrato entre a companhia, seus controladores, administradores e a Bovespa. Especificamente, para o nível dois, as empresas passam a adotar obrigatoriamente a *Câmara de Arbitragem do Mercado*, instituída pela Bovespa para agilizar a solução de possíveis conflitos societários.

Como aponta a própria Bovespa, a decisão de empresas brasileiras listadas em bolsa que migrarem para os níveis um e dois de governança corporativa traz benefícios aos investidores e às próprias companhias, além de fortalecer o mercado acionário do país como

---

<sup>8</sup> O termo *Tag alone*, sem tradução para o português, significa que a “alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente pode ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. O adquirente do controle acionário de companhia aberta poderá oferecer aos acionistas minoritários a opção de permanecer na companhia, mediante o pagamento de um prêmio equivalente à

alternativa de investimentos, via, principalmente, maior segurança quanto aos direitos dos societários, melhoria da imagem da instituição, aumento de liquidez e dinamização da própria economia do Brasil.

De acordo com a Bovespa (2004), 31 empresas já migraram para o nível um; três para o nível dois e duas companhias estão no novo mercado, revelando, desse modo, uma crescente preocupação das empresas brasileiras de melhorarem sua governança corporativa e garantir melhor transparência e liquidez ao mercado investidor.

### 2.3 - As alterações da propriedade privada e as implicações para a governança corporativa

Toma-se a propriedade como o começo da discussão sobre governança corporativa, o ponto do qual certas razões ou objetivos são supostamente seguidos. Grande parte das atividades econômicas dos países é organizada e realizada por meio das empresas. As corporações têm estrutura legal e operacional pela qual material bruto, capital e trabalho podem ser transformados em produtos e serviços. A existência dessas empresas não é limitada pelo tempo e espaço. São tratadas como entidades legais e podem ter bens próprios, terras, edifícios, equipamentos e ativos intangíveis como patentes, nomes de marcas, bem como contratam o trabalho dos indivíduos para criar mais riqueza, além de conferir grande poder aos dirigentes que as controlam (MONKS e MINOW, 2001; O'SULLIVAN, 2000).

A corporação de negócios torna-se, então, o instrumento pelo qual o capital é designado para as atividades de produção e distribuição de produtos e serviços. Para isso, a empresa deve ter como objetivo a condução de cada atividade com a visão de aumentar o lucro corporativo e o ganho dos proprietários, que são os acionistas (figura 4). Os

---

diferença entre o valor de mercado das ações e o valor pago por ação integrante do bloco de controle” (BOVESPA, 2004).

proprietários passam a ser então uma combinação de direitos e responsabilidades em relação a uma propriedade específica (MONKS e MINOW, 2001).

As corporações são organizadas e conduzidas por empreendedores que levantam fundos para adquirir bens físicos e para financiar operações internas, por meio de empréstimos bancários ou por outras formas de captações, como venda de parte de ações. Na troca dos recursos financeiros por ações, a empresa dá aos investidores segurança de que o investimento feito será bem pago. Tecnicamente, tal segurança pode ter várias formas, e os investidores que as têm são os acionistas (*stockholders* ou *shareholders*) (O'SULLIVAN, 2000).

Quando os *financiadores* (que não recebem ações em troca) provêem fundos para a corporação, eles ganham a promessa de repagamentos, que têm prioridade sobre os pagamentos dos detentores das ações ou acionistas. Esses empréstimos podem, também, algumas vezes, ser garantidos por ativos (bens) da empresa. Financiadores, como os bancos, geralmente cobram alguma taxa de interesse para o uso dos seus recursos. Como os pagamentos para os acionistas são os últimos pagamentos, esses têm tido somente *reivindicações residuais*. Ou seja, eles não recebem nada se as receitas dos negócios não forem suficientes para os pagamentos dos financiadores, fornecedores e empregados (risco do negócio). Mas, se os negócios são lucrativos, todos os lucros vão para os acionistas. Se eles investem em projetos que têm alto retorno, os usos desses lucros aumentam o valor das ações da companhia, e os acionistas terão retorno na forma de ganho de capital (BLAIR, 1995).

Devido ao fato de os acionistas terem posição residual nos negócios da empresa, eles são os maiores interessados em incentivar que a companhia tome boas decisões de negócios e use os seus recursos para gerar lucros. Apesar de os acionistas não conduzirem diretamente a empresa, eles podem ter uma forte influência no dia-a-dia gerencial, porque eles têm poder

legal para eleger os diretores e os conselhos de administração, além de demitir os membros da equipe de gerentes do alto escalão (BLAIR, 1995; SCOTT, 1997; O'SULLIVAN, 2000).

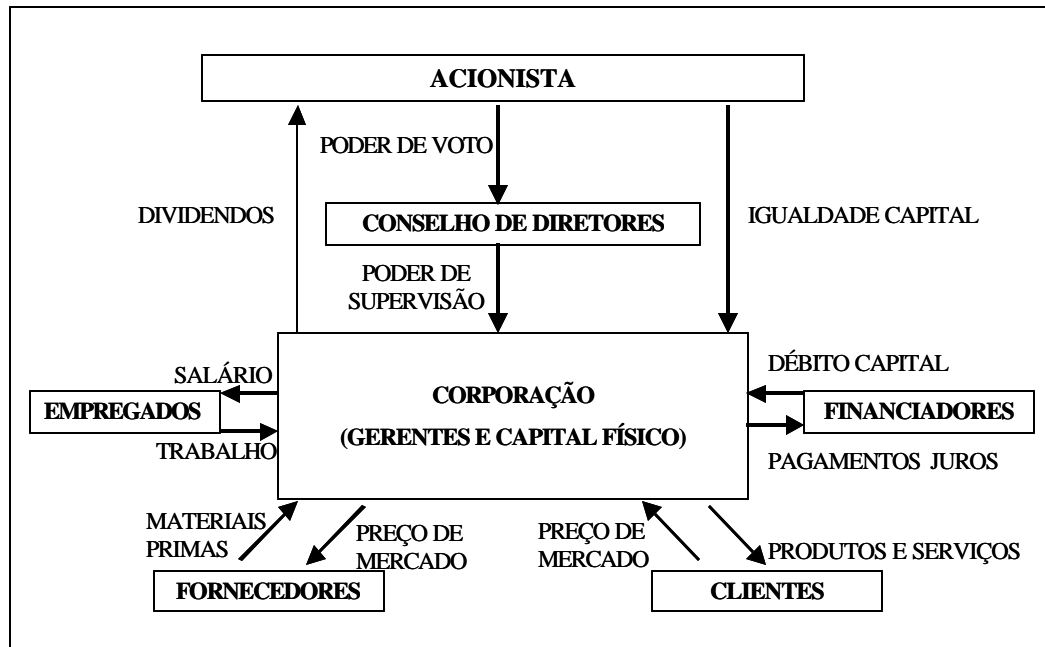


Figura 4 - Modelo básico de corporação *Black Box*

Fonte - BLAIR, 1995, p. 21.

Além das já citadas anteriormente, outras características do *modelo básico* podem ser observadas. O modelo admite que outros participantes no empreendimento - os empregados, financiadores, fornecedores e clientes - todos interagem com a firma. Empregados ganham salários fixos, por exemplo, e financiadores ganham taxas de juros. O conselho de administração recebeu dos acionistas o poder de supervisão e controle das atividades organizacionais. Nesse modelo, somente os acionistas têm contratos para partilhar os recursos residuais obtidos com o empreendimento. Se as outras partes têm pagamentos à taxa fixa, maximização do retorno para o acionista se configura, então, como a mesma maximização do total de criação de riqueza pela firma (BLAIR, 1995; LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000).

A partir da Segunda Grande Guerra Mundial, no entanto, muitas empresas diversificaram-se em outras formas de indústrias, proporcionando aumentos nos retornos e novas captações de dinheiro por meio da venda de ações e bônus para investidores individuais

anônimos no mercado. Os investidores que compraram ações tornaram-se dispersados e distantes do gerenciamento, e os grandes bancos e outros financiadores institucionais tornaram-se menos influentes nas decisões da organização (BLAIR, 1995).

O estudo clássico publicado em 1932 por Adolf Berle e Gardiner Means relata que a dispersão da propriedade em grandes corporações se deu via investidores individuais ou grupos pequenos, que detinham a maioria das ações (BERLE e MEANS, 1932). A dispersão das ações dos proprietários significou que a grande empresa passou a negociar no mercado público suas ações e isso ocorreu, principalmente, em função da escassez de recursos e da necessidade da expansão dos negócios das empresas (BLAIR, 1995). A figura 5 ilustra o *Modelo Berle-Means da corporação com propriedade dispersa*, não apresentando mais um acionista principal, mas vários investidores separados. Segundo Blair (1995), nesse modelo, o poder de voto de algum acionista individual é muito menos influenciador. Disso resulta a necessidade de formação de grupos ou consórcios para influenciar no gerenciamento da empresa. O poder de supervisão dos conselhos de administração tornou-se maior, além de facilitar a obtenção de recursos financeiros nos mercados de capitais e financeiro. Já os outros constituintes ou *stakeholders* pouco foram afetados com a dispersão da propriedade, quando se analisa a natureza de suas funções no contexto organizacional.

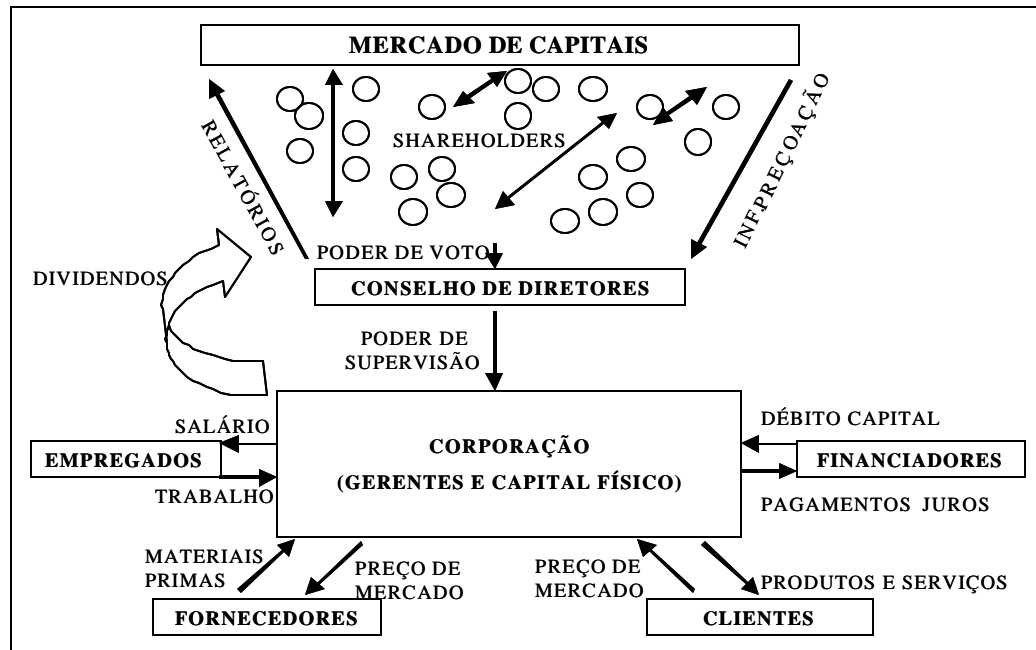


Figura 5 - Modelo básico de corporação de Berle-Means  
 Fonte - BLAIR, 1995, p 31.

No entanto, apesar dessa dispersão de acionistas, novas configurações de proprietários surgiram, principalmente, nas duas últimas décadas. Grandes instituições financeiras têm coletivamente adquirido a maioria das ações de todas as corporações. As *holdings* dos fundos de pensão e fundos mútuos cresceram rapidamente - essas duas classes de instituições financeiras têm agora controle sobre muitas corporações de capital aberto no mercado. Embora os executivos corporativos inicialmente resistam a este desenvolvimento, numerosos acadêmicos e acionistas têm argüido que investidores institucionais representam um adequado e forte empecilho para o poder do gerente. O reflexo dessa transição é que o *modelo de Berle-Means* deve ser revisto (figura 6) (BLAIR, 1995).

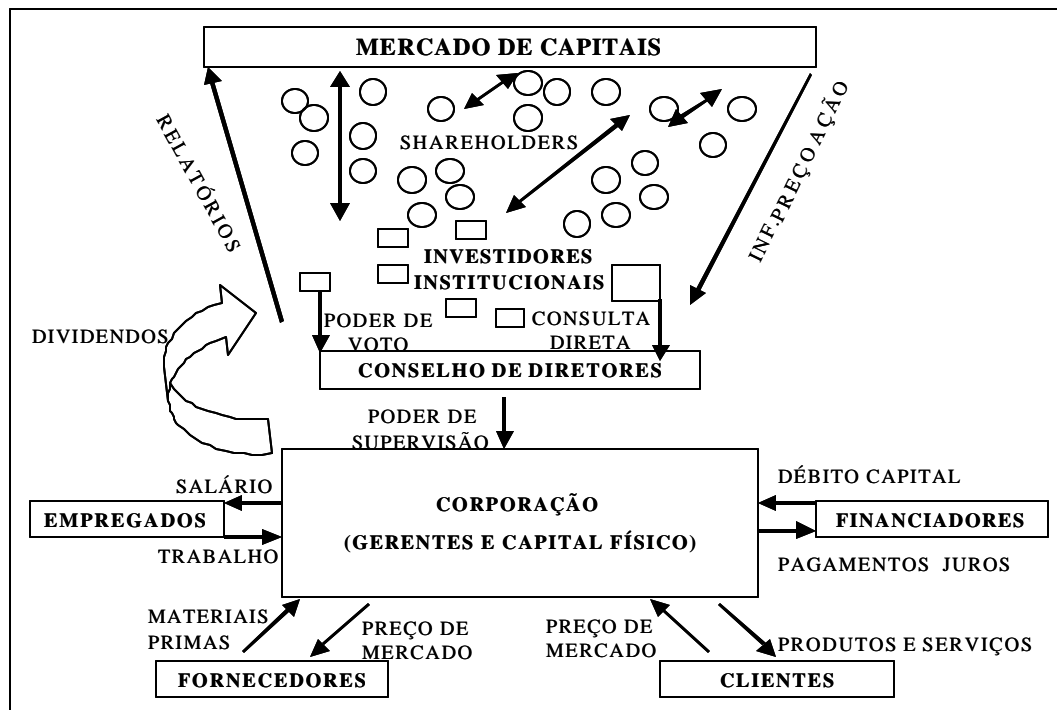


Figura 6 - *Modelo Berle-Means* com Investidor Institucional  
 Fonte - BLAIR, 1995, p. 47.

Nesse modelo, os investidores institucionais se colocam entre os acionistas dispersos e o conselho de administração da empresa, proporcionando um maior controle direto das ações dos gerentes e das decisões estratégicas tomadas pela firma. O poder de voto de algum acionista individual é muito menos influenciador, e eles precisam formar grupos para influenciar no gerenciamento.

Desse modo, a força de algumas organizações passou a depender do balanço de dois poderes distintos: o poder daqueles que são donos da organização e o poder daqueles que conduzem a organização. A corporação depende do acionista para o capital, mas reserva o dia-a-dia da condução do empreendimento para os gerentes. Tal fato criou oportunidades e deficiências para o que os grupos de proprietários e gerentes devem realizar, o que também criou oportunidades para abusos (MONKS e MINOW, 2001).



Essa grande dispersão da propriedade afastou os acionistas da condução dos negócios da empresa, aumentando as questões sobre se a corporação seria administrada otimamente do ponto de vista dos proprietários.

Com a propriedade privada extensiva substituindo a governança familiar, as atividades de fundos de pensão, fundos mútuos e outros investidores institucionais, as declarações das empresas relativas aos benefícios sociais foram suplantadas para focar a criação de valor para o acionista (*shareholder value*) e no preço da ação (WARD, 2000; RAPPAPORT, 2001).

Mas, do ponto de vista organizacional, o que estava errado com o sistema de governança corporativa é que os acionistas não tinham controle ou influência suficientes sobre os gerentes e que as companhias, por isso, resultavam em estratégias ineficientes e fraca performance para os proprietários, enquanto os executivos locupletavam-se com o resultado da empresa (BLAIR, 1995; O'SULLIVAN, 2000).

A separação da propriedade e controle descrita por Berle e Means (1932) foi o primeiro documento que analisa as mudanças dos empreendimentos dominados por indivíduos ou pequenos grupos, para empresas nas quais predominam múltiplas unidades de acionistas e em que nenhum deles provavelmente está mais no controle. No entanto, essa concepção de Berle e Means não era nova. Em 1776, Adam Smith tinha antecipado que corporações iriam ter tais problemas.

“Os diretores de cada companhia, entretanto, serão os gerentes do dinheiro de outras pessoas, e não é esperado que eles tenham a mesma vigilância sobre o dos parceiros que eles teriam sobre o dinheiro deles próprios. ...então, negligência sempre tem que prevalecer, mais ou menos, na administração dos negócios de uma tal companhia” (SMITH, 1776: p.35).

Isso porque, quando a propriedade e o controle estão concentrados nas mesmas pessoas, não há problemas de incentivo, porque, nesse caso, os objetivos do gerente e do dono são os mesmos. O problema surge quando proprietário e controle estão separados: o acionista (proprietário) carrega o risco residual e recebe somente o retorno residual, mas são os gerentes

quem controlam o processo operacional e que tomam as decisões que influenciam o risco. As duas partes podem ter diferentes objetivos ou reagem diferentemente em outras circunstâncias. Além disso, o proprietário não tem informação suficiente sobre o comportamento e as decisões do gerente (FAMA e JENSEN, 1983; ESTRIN, 1998).

Essa relação entre os proprietários e os gerentes das empresas é conhecida como o *problema da agência* (ALCHIAN e DEMSETZ, 1972; JENSEN e MECKLING, 1976; FAMA, 1980; DEMSETZ, 1996; HART, 1995a, 1995 b; WILLIAMSON, 1996). Sob esse aspecto, o *principal* – proprietário – busca o caminho mais eficiente para assegurar que o *agente* – gerente – esteja agindo mais no interesse do dono do que do próprio agente. Quando o principal não tem muitas informações sobre as circunstâncias e decisões do agente, o que pode ser feito é um contrato entre eles no qual proveja o agente com incentivos apropriados (ESTRIN, 1998; PUTTERMAN, 1996; WILLIAMSON, 1996).

Isso posto, os gerentes devem ser monitorados e arranjos institucionais devem ser providenciados para balancear e checar que eles não estão abusando desse poder que lhes é dado. O custo resulta da posição e vínculo com os gerentes nas empresas, de sua monitoração e disciplina para tentar prevenir o abuso, que tem sido chamado de *custo da agência*. O valor equivalente à redução da riqueza do principal devido às divergências com o agente é também o *custo de relacionamento da agência* e se refere ao custo da perda residual (JENSEN e MECKLING, 1976; FAMA, 1980; HART, 1995, 1995 b).

Atualmente, muitos dos debates sobre governança corporativa estão nos controles do gerenciamento, para diminuir o *custo da agência*. Segundo Blair (1995), as pesquisas têm sido direcionadas para as empresas que limitam os poderes dos gerentes ou aumentam as habilidades gerenciais em favor dos proprietários. Uma possibilidade é o uso de contratos de compensação para criar incentivos diretos para que o gerente aja de acordo com os interesses dos acionistas (MURPHY, 1985; BAKER, JENSEN e MURPHY, 1988; HART, 1995,

1995b). Outro mecanismo é a forte participação do conselho de administração, que, nas estruturas de GC, tem o papel de prover um mecanismo de baixo custo para recolocação ou reordenação e monitoramento dos gerentes (FAMA, 1980). E, um terceiro, é por meio do controle corporativo do mercado, via do preço das ações (BLAIR, 1995; O'SULLIVAN, 2000).

#### 2.4 - O controle corporativo do mercado e os princípios de criação de valor para o acionista

Nas organizações privadas, a estrutura informacional e de incentivos proporciona aos gerentes recursos para maximizar o lucro do acionista. Entretanto, esses gerentes têm assumido também para si prestígio e poder; por exemplo, aumentando e promovendo crescimento da companhia às expensas do lucro (WILLIAMSON, 1985).

Isso teve origem com o *boom* de fusões a partir de 1960 e o subsequente declínio dos preços das ações de 1970, principalmente nos Estados Unidos, mas com reflexos em todo o mundo. Tais fatos levaram alguns teóricos a mudar o seu pensamento sobre a natureza do problema, muito mais do que a separação da propriedade e do controle. A preocupação de que os gerentes negligenciarão os proprietários foi trocada para a posição de que os gerentes estariam construindo impérios, sempre aumentando o tamanho da empresa às custas da lucratividade. Alguns autores observaram que a compensação e o prestígio estavam altamente correlacionados com o tamanho das companhias que os executivos gerenciavam, o qual, eles arguem, davam aos gerentes o incentivo para maximizar o tamanho ou a expansão das firmas mais do que a lucratividade (BLAIR, 1995).

Na perspectiva do acionista, os interesses da corporação devem ser direcionados para eles, embora confiem a outros (gerentes) a operacionalização da empresa. Quando as organizações estão atrás da maximização de valor para o acionista, a performance do sistema

econômico como um todo deve ser aumentada. Fazendo tal reivindicação, defensores da teoria do acionista relatam que os resíduos são as recompensas que cabem aos proprietários. Especificamente, os lucros do acionista são considerados como os incentivos pelo risco de agüentar/esperar os resultados da empresa (O'SULLIVAN, 2000).

Os acionistas têm tido reivindicações residuais porque eles são os risco-portadores residuais no empreendimento corporativo. Como investidores de patrimônio líquido, acionistas são os únicos atores econômicos que fazem investimentos na corporação sem qualquer garantia contratual de um retorno específico. Como pretendentes residuais, acionistas agüentam, assim, o risco da corporação de buscar lucro ou perda e têm interesse na alocação dos recursos incorporados aos melhores usos e alternativas para fazer o resíduo tão grande quanto possível. Como todos os outros *stakeholders* na empresa, receberão os pagamentos para os quais eles foram contratados, a maximização de valor para o acionista não só resultará em desempenho econômico superior para a corporação particular, mas também para a economia como um todo (O'SULLIVAN, 2000).

A vantagem de distribuição de risco entre os acionistas, porém, leva a um custo em termos de incentivos dentro da corporação: separação e especialização da administração e tamanho do risco residual conduzem a *problemas de agência* entre agentes de decisão e pretendentes residuais (BLAIR, 1995; O'SULLIVAN, 2000).

A partir disso, então, foi adotado o mecanismo estratégico - *controle corporativo do mercado* - que trabalha com a ameaça aos gerentes para mantê-los afastados do abuso do poder ou da inapropriada alocação dos recursos da corporação. Segundo Blair (1995), se os gerentes abusarem de suas posições ou falharem na performance, por alguma razão, os preços das ações irão cair, atraindo compradores que querem adquirir a firma e corrigir os abusos.

Os interesses dos acionistas, desse modo, estarão mais bem servidos se as políticas e práticas adotadas pelos administradores forem as que maximizem o preço das ações. E isso

vai de acordo com a teoria financeira de que o preço da ação reflete a estimativa do lucro futuro e crescimento que a empresa irá promover, levando, assim, à criação de permanente riqueza para o acionista (BLAIR, 1995; LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000; RAPPAPORT, 2001).

O tema relativo à estratégia de criação de valor para o acionista surgiu na década de 80, nos Estados Unidos, a partir do desenvolvimento e crescimento das corporações americanas (USEEM, 1996; WALTERS, 1999; LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000; AGLIETA, 2000; RAPPAPORT, 2001). Nessa época, a estratégia de alocação de recursos, de acordo com o princípio de governança corporativa das empresas, era conhecido como *reter e reinvestir*. Segundo Lazonick e O'sullivan (2000), as empresas retinham o máximo possível, não somente o capital, mas também as pessoas que nelas trabalhavam e reaplicavam tais recursos em ativos físicos, como também no desenvolvimento dos recursos humanos. Essa retenção de recursos é que permitia o crescimento e o desenvolvimento das organizações pelos gerentes que as administravam.

A partir da década de 60, no entanto, a estratégia de expansão tornou-se um problema para as empresas pelos seguintes motivos principais: 1. as empresas cresceram demais e muitas delas acabaram perdendo o foco nos negócios; 2. aumentou sobremaneira o número de competidores do mercado em um dado setor. E isso, aliado ao contexto macroeconômico turbulento das décadas de 70 e 80, gerou uma performance insatisfatória das empresas. Se, de um lado, as empresas ocidentais fracassavam na alocação eficiente dos recursos, de outro, as empresas orientais despontavam no mercado com novas tecnologias gerenciais e altamente competitivas (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000).

Dado que os agentes (gerentes) não conseguiam alocar satisfatoriamente os recursos dos proprietários (JENSEN e MECKLING, 1976; FAMA, 1980), então, o mercado deveria ser o legítimo lugar para controle corporativo e a taxa de retorno das ações, a medida de

performance para que a maximização de valor para o acionista fosse criada (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000). Além disso, pela teoria ou hipótese da eficiência de mercado, o preço das ações reflete de imediato as informações disponíveis a respeito de uma dada empresa e/ou do mercado que as emitiram (FAMA, 1970; BRITO, 1978; SALLES, 1991).

Outro aspecto importante a ser considerado nessa análise, que surgiu nessa mesma época, foi a reconfiguração da estrutura acionária das empresas, a partir do movimento de compra de ações no mercado por determinado investidor, para garantir o controle das empresas (*takeover*), além da intensa participação de investidores institucionais como bancos, fundos de pensão e empresas de seguros. Também, foi um período de desregulamentação e privatização de vários setores das principais economias mundiais. Isso impactou as empresas com um volume altíssimo de investimentos em seus portfólios, acarretando o fortalecimento do poder do mercado como principal mecanismo de controle corporativo (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000).

Essencialmente, a estratégia de controle corporativo do mercado para criação de valor para o acionista se dá por meio de algumas medidas ou ferramentas básicas, das quais destacamos: *Econômico Valor Agregado – EVA* ; *Valor Agregado de Mercado - MVA*, além do preço das ações oferecidas no mercado de capitais citado anteriormente (EHRBAR, 1999; RAPPAPORT, 2001). O EVA é uma medida de fórmula e cálculo relativamente simples para a organização, representada pelo resultado de lucros depois dos impostos menos os custos de todo o capital investido na empresa. Quando o EVA é positivo, implica criação de valor para o acionista e, quando negativo, sugere que medidas deverão ser tomadas prontamente em favor do acionista. Já o MVA, seria o resultado dos EVA's futuros, trazidos a valor presente, numa alusão às expectativas do mercado face aos investimentos da empresa (WALTERS, 1999; RAPPAPORT, 2001).

A criação de valor como estratégia da governança corporativa sob o princípio de *reter e reinvestir*, no entanto, perdeu força com a queda do preço das ações negociadas nas bolsas de valores do mundo todo, impulsionadas pela queda de 1987 do mercado americano, mas ressurgiu na década de 90, segundo os princípios de *diminuir e distribuir*. Nesse novo regime, a estratégia era diminuir as corporações que os gerentes controlavam, com a ênfase particular no tamanho e corte da força de trabalho empregada e no aumento do preço das ações. Além disso, os recursos remanescentes da não alocação nos meios produtivos deveriam ser devolvidos aos proprietários (acionistas) (LAZONICK e O'SULLIVAN, 2000).

Os novos princípios de criação do valor foram materializados nas empresas pelas formas de organização do trabalho e pela racionalização dos processos produtivos, pelos ajustes estruturais, pela devolução do fluxo de caixa livre aos proprietários e pela mentalidade empresarial embasada numa cultura direcionada à criação de valor. De certo modo, tais princípios exigem que as organizações se estruturam e operem num formato ideal que combine um mínimo de estrutura com o máximo de potencial produtivo dos processos (STAUB e MARTINS, 2002).

A ideologia da criação de valor implica a adoção de: 1. uma *medida de desempenho* que leve em consideração os custos das estruturas de capital e operacional; 2. um *sistema de gestão* focado em processos orientados para a criação de valor; 3. *mecanismos de motivação* que induzam os gerentes a pensar, agir e a serem remunerados como os donos do negócio; e, 4. uma *nova mentalidade organizacional* baseada numa cultura voltada para a criação de valor, eleito como o objetivo mais importante da empresa (STERN STEWART & CO., 2001).

Disso resulta que os principais impactos refletidos nas empresas que adotaram os princípios de criação de valor para o acionista são: 1. *melhores decisões operacionais*, segundo as quais, a exploração de qualquer oportunidade de negócio é precedida de uma análise de criação ou destruição de valor; 2. *melhores decisões de investimento*, para analisar

projetos que realmente produzam valor agregado; 3. *responsabilidade mais explícita na criação de valor*, por meio da mudança de cultura e comprometimento individual com a criação de valor da empresa; 4. *alteração na política de remuneração*, com a implantação de um sistema de incentivos e recompensas vinculado aos parâmetros estabelecidos pela metodologia do EVA (STERN STEWART & CO., 2001).

Essa postura frente a criação de valor gerou uma onda de reestruturação organizacional surgida nos anos 90, que teve o seu ápice em novas ferramentas como reengenharia, terceirização, alterações na estrutura de capitais, fusões e aquisições dentre outras.

## 2.5 - Reestruturação organizacional para criação de valor para o acionista

Se de um lado está a estratégia de criação de valor para o acionista, de outro, constata-se o intenso movimento de reestruturação organizacional que tem como objetivo a satisfação do mercado de capitais sobre a distribuição dos recursos e o aumento do preço da ação (FROUD et al., 2000). Cada reestruturação busca aumentar a taxa de retorno do capital empregado, principalmente, pela combinação de dois métodos: pela redução de custo e do trabalho, no qual aumenta a participação dos lucros dos acionistas, e aumentando a taxa de produtividade por meio da relação capital/produtos (AGLIETA, 2000). *Outsourcing*, subcontratações e rodízios são exemplos de estratégias gerenciais que têm remodelado as organizações, via *diminuição e distribuição*, em nome da criação de valor para o acionista, mas que tem na redução do tamanho da empresa e no corte da força de trabalho a mola mestra para aumentar o retorno das ações e criar valor para o acionista (BOWMAN et al., 1999).

Reestruturação corporativa tem-se tornado um selo na vida gerencial durante as duas últimas décadas. As empresas têm-se organizado em novas divisões, racionalizado suas operações e revisado o seu portfólio de produtos. Mais do que uma decisão estratégica, tais



ações fomentam e melhoram a performance da organização em nome do aumento de produtividade, redução de custos e riqueza para o acionista (BOWMAN et al., 1999; GOODERHAM, 1991). A primeira onda de reestruturação ocorreu em função do movimento de fusões e aquisições nas grandes empresas multinacionais (FROUD et al., 2000). Mas, a partir dos anos 90, as ações de reestruturação foram motivadas essencialmente pela função da estratégia da criação de valor para o acionista (WESTON, SIU, JOHNSON, 2001).

Reestruturação corporativa pode ser entendida como o conjunto de atividades e tendências que levam a organização à transferência de ativos, *outsourcing* (terceirização), redefinição de portfólios de produtos, mudanças estruturais, adoção de incentivos gerenciais baseados em participações acionárias, engenharia financeira via *buybacks* (recompra de ações no mercado) e substituição de dívidas por ações, remodelagem da estrutura de capitais da empresa, desmembramentos de conglomerados, introdução de novos instrumentos financeiros e intensificação da busca por novos ativos (FROUD et al., 2000). E o que une isso tudo é a ênfase renovada na maximização da riqueza para o acionista (WRIGHT et al., citados por FROUD et al., 2000).

De uma forma geral, todas essas ações de reestruturação podem ser agrupadas em três modos diferentes (BOWMAN et al., 1999): 1. reestruturação de portfólio: relativamente às mudanças no *mix* de ativos próprios ou nas linhas de negócios nas quais a firma opera; 2) reestruturação financeira: representada por mudanças na estrutura de capital, incluindo recompra de ações, recapitalizações e troca de dívidas por ações; 3) reestruturação organizacional: diz respeito às mudanças na estrutura organizacional, incluindo redesenho das divisões e diminuição (*downsizing*) de empregados.

Numa comparação dos tipos de reestruturação, pode-se afirmar que, de um lado, a financeira e de portfólio proporcionam um forte retorno econômico para a organização, principalmente aquelas relacionadas com a recompra de ações pela empresa ou pelos próprios

gerentes. De outro lado, no entanto, a reestruturação organizacional exibe o menor impacto no retorno econômico, mas é visivelmente a que sofre as maiores conseqüências. (BOWMAN et al., 1999).

Uma empresa deve reestruturar o seu portfólio por vários motivos, dentre eles, destaca-se a busca de foco dos negócios, e isso pode significar desfazer-se de unidades periféricas da empresa. Além disso, utiliza-se desta prerrogativa para aumentar capital ou livrar-se de operações que estão definhando. E também a reestruturação de portfólio pode se referir à agressiva combinação de aquisições e desinvestimentos. Já os estudos que tratam da reestruturação financeira examinam principalmente os impactos da recompra de ações, seja pelos próprios gerentes da organização, seja pela empresa ou pelos seus credores (no original *leverage buyouts e management buyout*) (BOWMAN et al, 1999; WESTON, SIU, JOHNSON, 2001).

As empresas redesenham seus processos e operações por várias razões - reestruturação organizacional. A primeira é para alinhar a estrutura da empresa com a estratégia, numa ação que pode ser tanto pela mudança da estratégia, quanto da estrutura. Mais recentemente, nas reestruturações organizacionais, têm sido incluídos os redesenhos das divisões além fronteiras, horizontalização dos níveis hierárquicos, melhora dos sistemas de controle, redução da diversificação de produtos, revisões das compensações gerenciais e de funcionários, racionalização dos processos e reestruturação da governança corporativa das empresas. Além disso, a intensa diminuição dos funcionários tem sido freqüentemente o efeito de cada reestruturação ocorrida na empresa (BOWMAN et al., 1999).

Os autores apontam várias razões para a reestruturação organizacional. Primeiro, levar a uma racionalização das atividades para uma possível expansão de novos mercados ou novas linhas de produtos; segundo, ações para melhorar o processo decisório ou eficiências operacionais e, terceiro, redução dos custos operacionais. Bowman et al. (1999) afirmam que

a reestruturação organizacional geralmente tem um impacto favorável na estratégia de criação de riqueza do acionista.

Prahalad (1997) descreve o processo de reestruturação organizacional para criação de valor em termos corporativos, por meio de três dimensões gerenciais, que deverão ser tratados simultaneamente. A diferença mais marcante desse modelo de reestruturação para a criação de valor que o do anterior, de Bowman et al. (1999), está exatamente no fato de que as três dimensões deverão ser tratadas ao mesmo tempo para que haja efetiva criação de valor. Além disso, a criação de valor referida ganha a amplitude de corporativa em detrimento exclusivo à criação de valor para o acionista. São elas: 1. *performance gap*, representada pela reestruturação da empresa em termos de qualidade, custos, ciclo de vida, logística, produtividade, *head count*, sistemas administrativos; 2. *adaptabilidade gap*, denominada reconfiguração e representada em termos de escolhas de portfólio, *mix* de produtos, canais, preço, novos modelos e negócios; 3. *oportunidade gap*, caracterizada pela revitalização e representada pelo crescimento, desenvolvimento de novos negócios e de novos mercados, direção estratégica, alavancagem de recursos.

No geral, reestruturação corporativa e organizacional tem provavelmente aumentado a performance da organização a partir de três caminhos inter-relacionados (THOMPSON e WRIGHT, 1995): 1. aumento do esforço gerencial via minimalização dos custos: sob esse aspecto, a atividade de reestruturação é altamente concentrada na lucratividade, mas madura, mesmo com baixo crescimento da indústria; 2. reversão na diversificação não lucrativa: expõe o argumento de que a maturidade dos negócios se dá por meio da geração de fluxo de caixa livre e que os fundos de caixa em excesso deverão ser reinvestidos no núcleo principal dos negócios e não em diversificação; 3. redução do tempo de resposta da equipe para as adaptações às condições de mercado: nesse caso, a força dos mecanismos de governança deve ser a responsável pela rapidez da tomada de decisões sobre a reorganização das atividades, a

partir das mudanças das condições de mercado. Nessa perspectiva, a reestruturação representa o realinhamento da estratégia de criação de valor segundo os interesses do acionista.

As conseqüências das reestruturações organizacionais podem ser conceituadas em termos da seqüência dos efeitos intermediários que podem ser negativos ou positivos. No caso, por exemplo, da reestruturação de portfólio, os autores apontam a clareza do foco estratégico, econômicas, de escopo e mais forçosamente o controle de múltiplas unidades de negócios. Os efeitos intermediários da reestruturação financeira podem ser observados na ênfase para fluxo de caixa livre e mudanças nos incentivos gerenciais. Já os efeitos intermediários da reestruturação organizacional se traduzem em uma melhor satisfação dos empregados, redução do *turnover*, aumento de eficiências e comunicações melhores (BOWMAN et al., 1999).

Useem (1993), citado por Froud et al. (2000), registra reservas sobre esse processo. Segundo ele, a mudança organizacional induzida por estruturação ao redor dos interesses do acionista é complexa porque envolve retrabalhos nos desenhos organizacionais, nas decisões e nas evoluções já construídas pela empresa. Entretanto, o objetivo nele mesmo é socialmente constituído quando o valor para o acionista é a mistura da diversidade das preferências dos acionistas e as construções gerenciais. Outro aspecto relevante é que reestruturação “*sempre resulta em poucos empregados*” (HAMEL e PRAHALAD, 1994, p.124). Isso porque a análise dos custos como medida principal de uma reestruturação leva necessariamente à perda dos postos de trabalho. Froud et al. (2000) também afirmam que reestruturação é freqüentemente motivada pela redução de despesas às custas do trabalho.

Desse modo, pode-se afirmar que reestruturação é um processo paradoxal com a desconexão entre o motivo e o resultado. O motivo é fortemente impactado por melhorar retornos para o capital via reestruturação, o qual trabalha diretamente contrário ao trabalho. Mas o resultado é freqüentemente um desapontamento para o capital, tendo benefícios

indiretos somente para alguns setores do trabalho, nos quais a empresa acha que a transformação de operações-chave é muito mais difícil do que mudança e diminuição de parte da entidade corporativa (FROUD et al. 2000).

## 2.6 - Conselho de administração: a confluência para criação de valor para o acionista

O conselho de administração e o grupo de diretores, incluindo o *CEO* ou diretor-presidente, constituem-se as unidades de GC mais discutidas na literatura, em função, principalmente, da atuação direta desses dois grupos na definição das políticas e gestão da empresa. Em várias organizações, o principal executivo também é o presidente do conselho e esse fato tem recebido várias críticas contrárias pelos estudiosos do assunto.

O conselho de administração é a parte crucial da estrutura de governança corporativa, porque eles fazem a ligação entre as pessoas que provêm o capital (os acionistas) e as pessoas que usam este capital para criar valor (gerentes). O papel primário do conselho é monitorar o gerente (MONKS e MINOW, 2001).

Os trabalhos sobre conselhos de administração têm acentuado a noção de que esse grupo de pessoas na organização atua como referendador das decisões dos gerentes, ou como um simples dispositivo do monitoramento dos recursos da empresa. Mas, atualmente, do conselho tem sido cobrado um envolvimento muito mais ativo na condução da empresa. No entanto, tal envolvimento depende do grau de cooperação e de confiança que existe entre membros do conselho nas relações com gerentes e acionistas (STILES e TAYLOR, 2001).

Na realidade, a descrição do que o conselho representa depende de qual abordagem teórica particular se considera, mas em termos informais, o conselho é o *link* entre os acionistas e os gerentes a quem foi confiado o dia-a-dia das operações da organização (FORBES e MILLIKEN, 1999; MONKS e MINOW, 2001).

Uma empresa tem um conselho fortalecido quando os seus membros são de origem externa à organização, é suficientemente pequeno e, por isso, pode atuar como um grupo coeso e mais, são representados por lideranças do setor, seus membros se comunicam livremente uns com os outros e recebem informações adequadas que os ajudem a entender a empresa em comparação com as de seus principais concorrentes (LORSCH, 2001).

Cada conselho é único e diferente. A literatura não aponta uma estrutura perfeita de conselho, e cada um é formado e trabalha dentro de circunstâncias específicas da empresa e do grupo nacional. Isso remete a duas questões: 1. o que os conselhos têm em comum? 2. quais as diferenças entre eles e por quê? As semelhanças são que os conselhos exercem os mesmos grupos de tarefas: estabelecer direção estratégica, assegurar a sucessão do gerente, controlar, supervisionar e monitorar o gerente, preocupar-se com o acionista, alocar recursos (investimentos e desinvestimentos). E as diferenças podem ser observadas na estrutura e na rede legal que se reflete em diversos caminhos os quais os países têm para regular as empresas (DEMB e NEUBAUER, 1992).

De acordo com Demb e Neubauer (1992), diferentes estruturas de conselhos podem ser encontradas nos modelos de governança dos muitos países do mundo, resultando em graus e tipos diversos de responsabilidades: estrutura em níveis, *membership* executivo e não-executivo, participação do trabalho e comitês.

1.*Estrutura em níveis*: encontrada na Alemanha, Países Baixos e Finlândia, principalmente. O conselho tem dois níveis: um *conselho de diretores* – constituído usualmente de CEO e a equipe de gerentes sêniores da companhia e um *conselho de supervisão*, formado de pessoas de fora da empresa. A grande diferença de os países utilizarem uma ou duas camadas de conselhos diz respeito à especificação das responsabilidades. A estrutura dupla de conselhos claramente pressupõe a separação do supervisor das funções do gerente.

2. *Membership* executivo e não-executivo. Inglaterra e os Estados Unidos usam o modelo de conselho que traz executivos internos e externos à empresa no mesmo grupo – em diferentes proporções - como dispositivo para determinar a natureza das interações com os gerentes.

3. *Participação do trabalho*: Alemanha e Holanda têm estabelecido sistemas que trazem os trabalhadores para dentro do conselho, mas por diferentes caminhos. A Alemanha criou o modelo do supervisor no qual metade dos membros representam os acionistas e a outra metade, representantes do trabalho. A Holanda criou os *conselheiros de trabalho* (*works council*), sistema que requer não o envolvimento sistemático no conselho, mas chama para o trabalho conselheiros para aprovar certas decisões-chave.

4. *Comitês*: O tipo mais simples de conselhos usa o modelo de comitês. O uso de comitês está relacionado com o papel de monitoramento, seleção de estratégias e finanças e tem sido usado, principalmente, por algumas empresas do Canadá e outras menores nos Estados Unidos.

Em termos funcionais, ou seja, da efetiva atuação dentro da empresa, o conselho de diretores foi agrupado em quatro categorias pelo NACD (*The Advisory Board Minutes of The National Association of Corporate Directors Meeting, AMA Headquarters, New York, april, 5, 1981*) (VANCE, 1983):

- *conselho mínimo*: aquele que se reúne somente para satisfazer o estatuto da organização;
- *conselho cosmético*: serve como um carimbo para prerrogativas gerenciais;
- *conselho supervisor*: que tem a função primária de revisão de programas, políticas, relatórios e performance dos gerentes;

- *conselho tomador de decisões*: estão envolvidos nas definições das políticas corporativas, determinação dos objetivos gerenciais e autorização para sua implementação.

Em outra perspectiva, seguindo a evolução progressiva dos estudos sobre o assunto, as mudanças organizacionais frente aos mercados cada vez mais internacionalizados e considerando o *locus* de poder e o aumento significativo de diretores no mecanismo de governança corporativa, os conselhos foram agrupados como *constitucional*, *consultivo*, *colegiado e comunitário*, como se vê na figura 7 (VANCE, 1983).

O *conselho constitucional* apresenta um mínimo de pessoas no conselho e enfatiza o mandato legal. Esse tipo de conselho normalmente é encontrado em empresas menores, geralmente novas, de baixa tecnologia, empresas de propriedade fechada, praticamente fundada por empreendedores que ainda estavam no mercado.

O *conselho consultivo* se tornou mais comum com o crescimento das empresas e os ganhos de escala, gerando ao gerente executivo maiores dificuldades de agir sem ser questionado. A necessidade de assistência técnica, devido à complexidade das empresas, complexidade dos contratos de compra e venda, legal, financeiro ou político levaram o conselho a ter um papel de consultor para as organizações.

	Constitucional	Consultivo	Colegiado	Comunitário
Razões para o conselho	legal	econômico	sócio-econômico	político
Forma de autoridade	autocrático	oligárquico	tecnocrático	burocrático
Tomada de decisões	CEO	CEO + executivos chaves	conselho	agente de planejamento central
Papel do conselho na tomada de decisões	aceita	consultor	define	adapta

Figura 7 – Racionalidade típica dos tipos básicos de conselhos  
 Fonte - VANCE, 1983, p. 11



Quando a propriedade tornou-se amplamente difundida, as empresas tiveram a necessidade de um *conselho colegiado*. Nesse tipo, existe uma forte coalizão de poder dentro da corporação e do conselho. Reuniões colegiadas são caracterizadas por discussão, debates e não concordâncias. Diferenças de opiniões são resolvidas por voto, e a maioria deles prevalece. A não concordância com a maioria ou com o gerente executivo não significa a demissão do conselho. O colegiado se reúne mais frequentemente que os conselhos constitucional e o consultivo.

No contexto de *comunitário*, os conselhos são públicos. Sua composição é aberta a autoridades políticas. Incluem-se ex-governantes como diretores. Normalmente têm um consenso comum dos sindicatos como representante dos trabalhadores.

A partir das características e modelos de conselhos de diretores, três arquétipos do papel dos conselhos foram definidos com base em sua atuação nas empresas: 1. o *conselho cão de guarda (watchdog)*: nesse papel, o conselho serve como monitor dos processos e das atividades corporativas em todas as esferas. O termo sugere um papel passivo. O papel de *cão de guarda* implica uma avaliação pós-fato, primariamente em termos do sucesso da corporação na condução dos negócios; 2. o *conselho curador (trustee)*: esse papel sugere que o conselho serve como um guardião do patrimônio. O guardião é responsável por assegurar que as atividades corporativas melhorem, evitar a exaustão e avaliar empregados da empresa. Implica que o papel de curador é responder pela evolução do que a corporação define como negócios, bem como se estes têm sido bem conduzidos. 3. *conselho piloto (pilot)*: o piloto exerce o papel ativo de conduzir os negócios. O *conselho piloto* dispõe de um grande número de informações e tem o papel de tomar as decisões que os outros arquétipos deixam para o gerente (DEMB e NEUBAUER, 1992).

De todas essas configurações, características e arquétipos, fica a questão de quem tem a última responsabilidade pela corporação e quem é genuinamente responsável pela empresa.

Do ponto de vista legal, o conselho de administração, em muitos países como nos EUA e UK, tem a responsabilidade pela companhia e, por isso, a última fonte de poder. Diferentemente de outros, como o Brasil, no qual o presidente da empresa é quem tem a autoridade e a responsabilidade pelas decisões tomadas. Na realidade, é na prática e, não, na lei que o problema aumenta. Gerentes têm a *expertise*, infra-estrutura e o tempo para operacionalizar e controlar as atividades da companhia. Mas o paradoxo é como permitir que ambos os corpos do sistema de governança possam reter efetivo controle sem diminuir a iniciativa e motivação do outro. O paradoxo cria tensões que são visíveis em algumas companhias, causando atritos no topo da empresa e considerável perda de energia. No contexto da governança, poder acumulado passa a coexistir com a habilidade de exercer autoridade de diferentes tipos e em diferentes momentos (DEMB e NEUBAUER, 1992).

Disso resulta, especificamente, que o poder relativo do conselho de administração na organização pode ser entendido pela avaliação de quatro fatores: influência pessoal dos *players-chave*, a habilidade para modelar a estratégia, participação na seleção do principal administrador e na capacidade para monitorar e controlar progressos via objetivos. O balanço da transparência, controle e autoridade entre o conselho e o gerente tornam-se, então, um reflexo da sua posição, dos seus papéis e das suas responsabilidades relativas na organização (DEMB e NEUBAUER, 1992).

## 2.6.1 – O conselho de administração segundo as perspectivas teóricas

As pesquisas sobre o papel do conselho de administração e a extensão que tal instância da organização empreende cada um dos seus papéis tem sido guiada por seis perspectivas teóricas como se vê na figura 8, ou seja: a *teoria da agência* e a *teoria do custo de transação*, a *teoria do stewardship (representação)*, a *teoria da dependência de recursos*, *teoria da classe hegemônica*, *teoria da hegemonia gerencial* e a perspectiva definida por lei – a *legalista* (ZAHRA e PEARCE II, 1989; STILES e TAYLOR, 2001).

Dimensões	Perspectivas Teóricas				
	Agência e Custo de transação	Stewardship	Dependência de Recursos	Classe Hegemônica	Hegemonia Gerencial
Papel do conselho	Garantir acordo entre o gerente e acionistas	Garantir a <i>stewardship</i> dos ativos da firma	Reduzir a incerteza ambiental	Perpetuar o papel da elite no poder	Conselho é uma ficção legal
Origem teórica	Econômico e financeira	Teoria organizacional	Sociologia	Sociologia	Teoria organizacional
Detalhamento da atividade do conselho	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo	Moderado
Suporte empírico	Ambíguo	Limitado	Moderado	Moderado	Moderado
Limitações da teoria	Suposições muito estreitas; ignora a complexidade das organizações	Largamente não testada	Foco na obtenção e não no uso do recurso; relações não são para influenciar comportamentos	Visão parcial da motivação do conselho	Problemas com a definição de controle; redes dos proprietários são subestimadas

Figura 8 - Perspectivas teóricas do conselho de administração  
 Fonte - STILES e TAYLOR, 2001, p. 11.

As diferenças dessas perspectivas estão exatamente no que os conselhos de diretores devem fazer, quais os atributos ou características que compõem o conselho, influenciam a performance da empresa e quais critérios devem ser utilizados para avaliar as contribuições dessa instância para a organização .

### 2.6.1.1 - Abordagens econômicas: teoria da agência e a teoria do custo de transação

A aplicação de teorias econômicas nos estudos de organizações em geral e nos conselhos de administração no particular popularizou-se nos últimos anos e tem sido considerada como estruturas fundamentais dos estudos organizacionais (DONALDSON, 1995, STILES e TAYLOR, 2001). Duas delas, em especial, têm merecido destaque nos estudos acadêmicos que tratam desse assunto: a *teoria da agência* (ALCHIAN e DEMSETZ, 1972; JENSEN e MECKLING, 1976; FAMA, 1980; DEMSETZ, 1996; HART, 1995a, 1995b; WILLIAMSON, 1996) e a *teoria do custo de transação* (WILLIAMSON, 1975).

A idéia-chave da *teoria da agência* (TA) é que existe um relacionamento de *agência* (*ou contratos*) no qual uma ou mais pessoas (o principal) contrata outra pessoa (o agente) para executar algum serviço que envolva delegação de tomada de decisões e autoridade para o agente. Se ambas as partes do relacionamento têm motivações diferentes, existem, então, boas razões para acreditar que os agentes nem sempre agem nos interesses do principal. Disso resulta que o principal pode limitar divergências de interesses entre eles estabelecendo apropriados incentivos para o agente e, por meio de um custo da monitoração, designar os limites das atividades dos agentes. Entretanto, é geralmente impossível para o principal ter custo zero para assegurar que o agente tome decisões ótimas do seu ponto de vista. No relacionamento de *agência*, o principal e o agente irão incorrer em custos de monitoramento e custos de vínculos e irão ter divergências em algumas decisões do agente (JENSEN e MECKLING, 1976).

A *Teoria do Custo de Transação* – TCE - parte da questão de quando as empresas (*hierarquias*) devem produzir as suas próprias necessidades, ou quando elas devem comprar do mercado de forma a diminuir o *custo de transação*. A diferença a menor do custo entre a produção na organização e a aquisição do mercado (o *custo de transação*) determina quando o mercado é usado para algumas transações, e a hierarquia interna da organização, para outras

(COASE, 1996; WILLIAMSON, 1996, 1988). O objetivo da organização é garantir boas operações via mecanismos de governança. A estrutura de governança é, então, pensada como uma estrutura institucional na qual a integridade da transação, ou a relação do grupo de transações, é decidida (WILLIAMSON, 1996).

Enquanto a TCE considera a firma como uma estrutura de governança para reduzir o custo de transação da empresa, a TA considera a firma como um *nexo (ligação)* de contratos. Na TCE, o agente humano está sujeito às fronteiras da racionalidade, mas também é dado ao oportunismo. Os contratos geralmente se apresentam incompletos, e isso gera conseqüências para o principal. Já a TA se refere a *risco moral e custos de agência*, mais que oportunismo em si. Mas, segundo Williamson (1996, p. 172), “trata-se de diferenças apenas de terminologia”.

Fama (1980), mais explicitamente, aponta três diferenças entre as teorias *da agência e do custo de transação*: “unidade de análise; custo de transação e o custo de agência; aspectos organizacionais” (FAMA, 1980, p.175).

- Unidade de Análise: para a TCE, a transação é a unidade básica de análise. Em contraste para TA o agente é a unidade de análise básica. Entretanto, ambas têm uma análise microanalítica e ambas implicam o estudo de contratos.
- Custo: o custo de agência foi definido como a soma: 1. das despesas de monitoramento pelo principal; 2. as despesas de vínculos (*bonding*) com o agente 3. a perda residual (JENSEN e MECKLING,1976). Em contraste, TCE enfatiza custos *ex post*: 1. custos incorridos do desalinhamento de contratos; 2. custos incorridos se efeitos bilaterais fizerem ocorrer desalinhamentos - *ex post*; 3. os custos associados com a estrutura de governança; 4. custos para garantir comprometimento efetivo.
- Aspectos organizacionais: enquanto TA se preocupa pouco com as questões das disputas organizacionais, a TCE as tem como tema central.

Apesar das diferenças, tais teorias compartilham, principalmente, suposições e abordagens da concepção e papel do conselho. Ambas TCE e TA arguem que o conselho de administração surge internamente como um instrumento de controle. “O conselho é o principal instrumento no qual gerentes controlam outros gerentes” (WILLIAMSON,1985, p..393), ou acionistas controlam os gerentes. Na direção inversa, FAMA (1980, p.175) afirma que “se existe competição entre os top gerentes [...] então talvez eles sejam o melhor meio para controlar o conselho de diretores”. O papel do conselho nas estruturas de governança é prover o relativo mecanismo de baixo custo para recolocação ou reordenação dos gerentes (FAMA, 1980).

#### 2.6.1.2 - Teoria do *stewardship*

A teoria do *stewardship* (*representação ou do representante*) contrapõe diretamente os argumentos de *oportunismo* dos gerentes (agentes) propostos pela TA, utilizando-se da psicologia e sociologia organizacional, a partir das diferentes formas e abordagens para a motivação dos gerentes (DONALDON e DAVIS, 1991; FOX e HAMILTON, 1994; DAVIS, SCHOORMAN e DONALDSON, 1997).

Segundo a TA, os gerentes apresentam o comportamento oportunista, e o melhor mecanismo contra isso é o conselho de administração, que monitora as ações gerenciais em benefícios do acionista (WILLIAMSON, 1996). Disso resulta que

“o "modelo de homem" subjacente às teorias da agência e econômica é que o auto-interesse racional do ator é maximizar o próprio ganho econômico. O modelo é individualista e é calcado na noção do conflito dos interesses entre o proprietário e o gerente. Além disso, o modelo calcula os custos e benefícios individuais, buscando recompensas para lograr retorno e evitar punições, especialmente financeira para o proprietário. Este é o modelo proposto pela Teoria X, por psicólogos organizacionais” (DONALDSON e DAVIS, 1991, p.51).

Entretanto, existem outros *modelos de homem* advindos da mesma origem. Citando McClelland, (1961) e Herzberg et al. (1959), Donaldson e Davis (1991) afirmam que os gerentes são motivados também pela necessidade de alcançar e ganhar satisfação intrínseca com a execução de trabalho desafiador, exercitar autoridade e responsabilidade e, assim, ganhar reconhecimento de chefe. Conclui-se, então, que existem fatores motivadores não financeiros. Essa visão da motivação gerencial contrária à visão da *teoria da agência* foi denominada *stewardship* (DONALDSON e DAVIS,1991; DONALDSON, 1990a, 1990b; DAVIS, SCHOORMAN e DONALDSON, 1997).

O gerente subjacente a essa proposição está longe de ser oportunista e busca essencialmente desempenhar um bom trabalho e ser um bom *steward (representante)* dos ativos corporativos. Disso resulta que, para *teoria do stewardship*, o problema de motivação do gerente é inerente ao trabalho do executivo, e a performance da empresa aumenta quando a estrutura de governança organizacional, no qual o executivo está inserido, facilita as suas ações (DONALDSON e DAVIS,1991; DONALDSON, 1990a, 1990b; FOX e HAMILTON, 1994; DAVIS, SCHOORMAN e DONALDSON, 1997).

Especificamente, as estruturas e governança ajudam a performance organizacional quando o principal executivo da organização também é o principal executivo do conselho de administração. Isso porque poder e autoridade estarão concentrados em uma única pessoa, e as expectativas sobre a liderança estarão melhor definidas e mais consistentes. A organização irá se beneficiar, então, das vantagens da unidade da direção, além do forte comando e controle. A *teoria do stewardship* foca a atenção, então, não na motivação do principal executivo da empresa, mas nas facilidades, estruturas de poder e na fusão dos papéis e responsabilidades do executivo e do presidente do conselho de administração para melhorar a efetividade e produtividade organizacionais. E isso gera um retorno para o acionista muito

maior do que quando existe a separação do executivo e do presidente do conselho (DONALDSON e DAVIS,1991; DONALDSON, 1990a, 1990b).

A dualidade de papéis exercida pelo principal executivo da organização é o tema-chave que contrapõe as teorias da *agência* e a do *stewardship*. Enquanto para a primeira a combinação dos dois papéis em uma única pessoa conduz à concentração de poder e conseqüentemente ao *custo de agência*, levando à diminuição do retorno para o acionista, a segunda, de outro lado, prega que a unificação é favorável para o acionista e para a empresa, a partir da forte unidade de direção e comando (DONALDSON e DAVIS, 1991; STILES e TAYLOR, 2001).

No entanto, algumas pesquisas empíricas sobre a questão são favoráveis à teoria da *agência* e outras à do *stewardship*. Existem, também, aquelas que obtiveram um resultado misto, sem favorecimento de nenhuma delas (DONALDSON e DAVIS, 1991).

#### 2.6.1.3 - Teoria da dependência de recursos

A *teoria da dependência de recursos* está fundamentada na sociologia e na teoria organizacional e tem como tese central a necessidade de entender o comportamento da organização face ao contexto no qual ela está inserida (PFEFFER e SALANCIK, 1978).

Para a teoria, a questão central da organização é o gerenciamento para sua sobrevivência, que é sempre visto como problemático. A empresa sobrevive à medida que ela é efetiva, e a efetividade organizacional depende das demandas gerenciais ou de grupos de interesses (PFEFFER e SALANCIK, 1978).

Disso resulta que o principal caminho para a sobrevivência da organização é a sua habilidade para adquirir e manter recursos. Mas esse problema pode ser minimizado se a empresa tiver o controle de todos os componentes necessários para as suas operações, o que, na prática, não é possível, uma vez que nenhuma organização é auto-suficiente. Toda empresa



precisa se relacionar com outras, depende de matérias-primas de fornecedores, mantém relacionamentos com associações, federações, órgãos do governo, comunidade, clientes. Segundo Pfeffer e Salancik (1978, p. 02), “organizações devem se relacionar com outros elementos no ambiente para adquirir os recursos que ela necessita”.

De acordo com Zahra e Pearce II (1989), os gerentes e diretores da firma têm o papel de ajudar a empresa na interface com o ambiente geral e competitivo no qual opera. Mas o fato de a organização ser dependente de recursos do ambiente para sua sobrevivência não torna a sua existência em si problemática. Isso se os recursos que ela necessita não forem escassos. O problema surge porque os ambientes mudam e novas organizações surgem e desaparecem, podendo tornar os recursos mais ou menos escassos. Daí resulta que, com a mudança ambiental, as organizações e seus gerentes enfrentam o dilema de não sobreviver ou de mudar as suas atividades para se ajustar a esses novos fatores ambientais (PFEFFER e SALANCIK, 1978).

*A teoria da dependência de recursos* tem importantes ligações com as proposições teóricas de Lawrence e Lorsch (1973) de que as organizações eficientes são aquelas que têm estruturas internas que satisfaçam ou minimizem, de alguma forma, as demandas ambientais.

Isso posto, a forma mais comum de reduzir incerteza ambiental, como resultado da dependência de constituintes externos, inclui fusões, *joint ventures*, contratos e *interlocking*<sup>9</sup> *de diretores*, sendo este último uma estratégia ambiental amplamente usada, principalmente no que diz respeito aos conselhos de administração (STILES e TAYLOR, 2001).

O suporte empírico da perspectiva da dependência de recursos emerge, então, das pesquisas realizadas pelos estudiosos sobre o *interlock* do conselho. Sob essa perspectiva, o conselho é entidade cuja contribuição para a organização e a diminuição dos impactos

---

<sup>9</sup> O termo *interlocking* pode ser traduzido como um compartilhamento de uma pessoa por duas ou mais empresas diferentes.

ambientais é criar e aumentar benefícios mútuos nas relações interorganizacionais (PFEFFER e SALANCIK, 1978; ZAHRA e PEARCE II, 1989).

O *interlock* ocorre quando um grupo de membros do conselho de administração é compartilhado por duas ou mais companhias (MILLS, 1956). O *interlock* pode ser direto e indireto. O direto existe quando um ou mais diretores do conselho de uma companhia serve no conselho de uma segunda, enquanto o *interlock* indireto existe quando diretores de diferentes empresas servem no conselho de uma terceira (ZAHRA e PEARCE II, 1989). Zahra e Pearce II (1989) apontam, no entanto, que a teoria do conselho como *interlocking* tratada pela teoria da dependência de recursos coloca os diretores do conselho ajudando no *link* entre os competidores e todos os outros constituintes do ambiente, enquanto especificamente na *teoria do interlock gerencial*, o *link* é apenas entre firmas competidoras de um dado mercado.

O *interlocking* dos conselhos é a uma forma mais ampla e geral para se administrar o ambiente, por meio da designação de representantes externos (*outsiders*) para importantes posições nas organizações. Conhecida como *cooptação*, essa é a estratégia para acessos a novos recursos, informações, desenvolvimento de comitês interfirmas e estabelecimento de legitimidade no mercado. Além disso, é a forma mais flexível e fácil de implementar. *Cooptação* descreve uma situação na qual uma pessoa, ou grupo de pessoas, é designada para um conselho de diretores, comitês, grupo que define políticas ou influencia pessoas, ou algum outro corpo organizacional que tem a capacidade de tomar ou influenciar decisões. Nas organizações formais, o uso do conselho de administração é um importante veículo de cooptação no ambiente dos quais a organização é interdependente (PFEFFER e SALANCIK, 1978).

O papel do conselho, então, sob essa perspectiva, é o estabelecimento de amizades, troca de informações e a identificação de facilidades para estabelecer relacionamentos com

outras empresas, instituições públicas, governos, clientes e comunidade, diminuindo as incertezas ambientais e extraindo recursos para as operações da firma (STILES e TAYLOR, 2001).

Zahra e Pearce II (1989), no entanto, apontam três limitações dessa perspectiva: 1. a teoria não define ou teoriza sobre os processos pelos quais os conselhos desenvolvem suas estratégias de ligação da firma com o ambiente; 2. ignora a dinâmica do poder associado com a composição do conselho; 3. e a abordagem falha na avaliação empírica da ligação entre as variáveis do conselho e a performance social corporativa.

#### 2.6.1.4 - Teoria da classe hegemônica

A teoria da *classe hegemônica* foi desenvolvida a partir das pesquisas no campo sociológico, originadas da teoria marxista (MILLS, 1956; NICHOLS, 1969). De acordo com essa perspectiva, o poder da sociedade é compartilhado por uma elite que dirige as grandes empresas e que tem visões semelhantes da realidade (MILLS, 1956). Nesse contexto, o conselho de diretores é visto como o agente que busca perpetuar essa elite governante e encorajar o seu fortalecimento por meio do *interlocking* dos diretores (GLASBERG e SCHWARTZ, 1983; BAZERMAN e SHOORMAN, 1983; ZAHRA e PEARCE II, 1989; STILES e TAYLOR, 2001)

Como na *teoria da dependência de recursos*, a da *classe hegemônica* foca o *interlocking* entre os dirigentes das empresas pelo qual será construída a rede da elite dominante (GLASBERG e SCHWARTZ, 1983). A diferença entre as duas, no entanto, é que a primeira é caracterizada pela ênfase nas ações que servem aos interesses das organizações em lugar das famílias, indivíduos ou uma classe social (PFEFFER e SALANCIK, 1978), enquanto a *classe hegemônica* adota a visão de que as organizações são os agentes das

famílias, dos indivíduos ou de uma classe social em lugar de ser agentes das próprias instituições (STILES e TAYLOR, 2001).

A estrutura de negócios que emerge dessa dinâmica é uma densa rede de interação entre as companhias interdependentes, que caminham em busca de vantagens no ambiente na qual elas estão inseridas e em relação umas às outras. Os resultado disso é que as empresas detêm temporária (ou permanentemente) o controle sobre certos recursos e podem influenciar substancialmente fornecedores e clientes (DOMHOFF, 1969; GLASBERG e SCHWARTZ, 1983).

Para tanto, o conselho de administração deverá ser enfático na seleção dos diretores executivos de forma a escolher as pessoas certas em termos de *status* e influência social. Estes, por sua vez, também têm que representar a elite capitalista e, pela rede, promover negócios favoráveis a todas as empresas. Forte competição, nesse ambiente, é totalmente desencorajada, e existem regras, não escritas, para conduta corporativa (STILES e TAYLOR, 2001).

Zahra e Pearce II (1989) apontam três limitações principais dessa perspectiva. A primeira, que ela falha ao especificar as formas pelas quais os conselhos podem efetivamente melhorar o desempenho da companhia, exceto pela presunção de que a classe hegemônica resulta em maior poder de mercado para empresas específicas em um determinado setor. A segunda, que a teoria é muito generalista e não analisa as concentrações de riqueza e poder, bem como as atuais práticas de governança corporativa. E, em terceiro, ignora as mudanças dos modelos de propriedade corporativa, principalmente, pela atuação empresarial de consórcios de acionistas e investidores institucionais que representam fundos de pensão e outras instituições investidoras. E essa nova configuração pode não representar o poder da elite capitalista dominante.

#### 2.6.1.5 - Teoria da hegemonia gerencial

A teoria da *hegemonia gerencial* parte do trabalho de Berle e Means (1932) argumentando que o crescimento acelerado das empresas levou à separação da propriedade e ao controle e à dispersão do capital nas mãos de vários acionistas. Tal dispersão acarretou também a diluição do poder do controle corporativo, antes exercido pelos donos ou acionistas majoritários. Essa difusão do poder dos proprietários, em conjunto com a dependência de capital de instituições externas, colocou o poder da tomada de decisões nas mãos do executivo principal da empresa, que tem pequena ou nenhuma participação financeira na organização.

A fraqueza resultante da diluição do controle do acionista significou, no entanto, a intensificação do controle gerencial sob a companhia e, desde que os gerentes estejam se auto-servindo, eles irão perseguir objetivos de sua própria escolha (PARKINSON, 1993).

Dessa proposição básica, a teoria da *hegemonia gerencial* constrói as suposições sobre os funcionamentos internos das corporações e sobre as relações intercorporativas. De um lado, internamente, a expectativa do controle gerencial é a produção de lucro, e o controle executivo é tratado sob a busca de resultado suficiente para satisfazer inativos e dispersos acionistas, sem a pressão de lucro máximo, pois poderia envolver em risco de desastre financeiro. E tal mudança de expectativa gerou amplas implicações e alterações nos processos internos da companhia. De outro lado, as inter-relações corporativas tornaram-se o maior foco das análises da teoria gerencialista, porque a grande autonomia dada aos executivos e a baixa pressão pelo lucro máximo geraram uma era de *laissez faire* entre as empresas na qual as relações tornaram-se esporádicas, não coercitivas e altamente igualitárias. A arena de conflitos existe somente nas relações entre os proprietários e os gerentes, e tal conflito foi amplamente resolvido em favor dos gerentes. A unidade de ação entre as empresas se materializou nos relacionamentos não financeiros entre as firmas, no *interlocking* entre os

diretores, nas conexões entre os fornecedores e clientes e na coordenação de preços entre os competidores (GLASBERG e SCHWARTZ, 1983).

Tradicionalmente, a teoria da *hegemonia gerencial* produz um retrato da nova classe de líderes corporativos, que tem estado livre de pressões externas, principalmente. De acordo com Glasberg e Schwartz (1983), essa liberdade gerou enormes poderes para os gerentes, mas produziu conexões frouxas e relativa desorganização das estruturas dos negócios.

Nesse contexto, o conselho de administração é descrito como uma *ficção legal* e é dominado pelo dirigente da empresa, tornando-se inefetivo na redução potencial do problema da agência entre gerentes e acionistas (MACE, 1971; VANCE, 1983). A responsabilidade pela condução e controle da empresa é assumida integralmente pelo gerente corporativo (STILES e TAYLOR, 2001).

O papel do conselho de administração torna-se, nessa perspectiva, extremamente limitado e resulta numa ação passiva, sem *inputs* na tomada de decisões organizacional (STILES e TAYLOR, 2001). Segundo Mace (1971,p.3) o conselho de administração "é uma criatura do *CEO*" e, em muitos casos, é o gerente executivo quem controla o próprio conselho.

Blair (1995) argumenta, no entanto, que o aumento da concentração da propriedade nas mãos de investidores institucionais cria condições que têm reduzido o poder gerencial e aumentado o poder do conselho de administração como prática de governança corporativa, contrariando, assim, as proposições oriundas da *teoria da hegemonia gerencial*.

#### 2.6.1.6 - Perspectiva legalista

Nos países capitalistas, as empresas de capital aberto, principalmente as que têm ações negociadas em Bolsas de Valores, são regidas por um aparato legal que define, dentre outras

coisas, a obrigatoriedade da existência e a definição de papéis e responsabilidades do conselho de administração.

As funções dos conselhos são descritas de forma geral por artigos, mas, na prática, existem variações de como tais papéis são interpretados e como o poder tem sido delegado e distribuído entre o conselho e diretores (SCOTT, 1997; STILES e TAYLOR, 2001).

Parkinson (1993) afirma que a legislação normalmente tem enfatizado os interesses dos acionistas, que se traduzem no retorno do capital investido pela maximização das ações da empresa. Daí resulta que o principal foco dos estudos da legislação das organizações está no papel e princípios que salvagam os interesses dos membros da companhia e de seus credores.

A abordagem legalista sugere, então, que os conselhos contribuem para a performance das empresas quando eles executam de fato as responsabilidades designadas pelo mandato legal (ZAHRA e PEARCE II, 1989). De acordo com essa visão, os conselhos são responsáveis pela liderança corporativa, mas sem interferir no dia-a-dia das operações da empresa, que são atividades designadas para o executivo principal. O papel do conselho, então, é selecionar e demitir o principal executivo da empresa, representar os interesses dos acionistas, prover aconselhamento para o executivo principal e servir como um mecanismo de controle por meio da monitoração das ações gerenciais e da performance da empresa (VANCE, 1983; SHERIDAN e KENDAL, 1992; DEMB e NEUBAUER, 1992; BOWEN, 1994; WARD, 1996, 2000; MONKS e MINOW, 2001; CONGER et al. , 2001).

## 2.6.2 - Perspectivas teóricas e os atributos, papéis e responsabilidades do conselho

Os papéis e comportamentos da GC de uma empresa resultam da maneira como as decisões estratégicas são analisadas, tomadas, implementadas e avaliadas pelos diretores executivos e pelos conselhos de administração (POUND, 2001). Desse modo, a função do executivo é facilitar “a síntese de forças contraditórias em ação concreta, para reconciliar forças, instintos, interesses, posições e idéias conflitantes” (BARNARD, 1971, p.51) e as do conselho de administração é encorajar, aconselhar, avaliar as ações propostas e executadas pela organização (BOWEN, 1994).

Especificamente, os conselhos de administração apresentam três papéis-chave: estratégico - responsabilidades por monitorar e influenciar a estratégia; controle - manter controle do gerente e dos recursos da empresa; serviço ou institucional - aconselhando os gerentes e provendo uma *face* institucional para a organização em sua comunidade (MINTZBERG, 1983; ZAHRA e PEARCE II, 1989; DEMB e NEUBAUER, 1992; GOODSTEIN e BOEKER, 1991; JOHNSON, DAILY e ELLSTRAND, 1996; FORBES e MILLIKEN, 1999; STILES e TAYLOR, 2001).

A literatura aponta quatro atributos principais que afetam aos papéis e a atuação dos conselhos de administração e que contribuem indiretamente para a performance da empresa. São eles: composição, características, estrutura e processo (ZAHRA e PEARCE II, 1989; PEARCE II e ZAHRA, 1992).

Composição se refere especificamente ao tamanho e os tipos de conselheiros que compõem o conselho de administração da empresa (PFEFFER, 1972, 1973; CASTALDI e WORTMAN, 1984). O tamanho diz respeito à quantidade de membros existentes no conselho, e o tipo se refere à reconhecida dicotomia existente entre membros internos à organização (que desempenham algum papel executivo na empresa) ou externos a ela (que não exercem papel executivo, não possuem ações da empresa ou de subsidiárias e não



trabalharam diretamente com o executivo principal em outras companhias) (JONES e GOLDBERG, 1982, CHAGANTI et al., 1985; COCHRAN, WOOD e JONES, 1985). Outra distinção relacionada ao tipo do conselho se refere à participação e representação das minorias étnicas e mulheres como seus membros. Segundo Zahra e Pearce II (1989), tal configuração representa amplamente os valores de toda a sociedade e não unicamente os dos acionistas.

As características do conselho se referem à experiência e formação dos conselheiros, independência para o trabalho nos conselhos, detenção ou não de ações da empresa e outras variáveis que influenciam os interesses e a performance dos conselheiros em suas atividades e tarefas (KESNER, VICTOR, LAMONT, 1986, KESNER, 1987, 1988). Basicamente, a análise das características do conselho consiste de dois componentes (ZAHRA e PEARCE II, 1989): 1. formação e experiência dos conselheiros refletida na idade, formação acadêmica e valores, os quais irão influenciar diretamente as suas escolhas; 2. o estilo de trabalho, que irá refletir a disposição para foco interno ou externo (LYNCH, 1979, citado por ZAHRA e PEARCE II, 1989), independência para influenciar diretores (PEARCE II e ZAHRA, 1992) e o seu interesse na empresa como representante dos acionistas ou outros *stakeholders* (DALTON e KESNER, 1987; KER e BETTIS, 1987).

O atributo *estrutura* se refere à organização do conselho, divisão do trabalho, formação de comitês e eficiência de suas operações. Especificamente, esses atributos se materializam no número e tipos de comitês que os conselhos formam nas empresas, como se dá o fluxo de informações entre os conselheiros, comitês, diretores executivos, acionistas e ambiente e, principalmente, como se configura a liderança do conselho (ZAHRA e PEARCE II, 1989; VANCE, 1983; PEARCE II e ZAHRA, 1992).

Finalmente, o processo se refere principalmente às atividades de tomada de decisões, 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, formalidades dos

procedimentos e a extensão pela qual o conselho está envolvido na sua auto-avaliação (VANCE, 1983; ZAHRA e PEARCE II, 1989).

As perspectivas teóricas que abordam os papéis do conselho relacionam os principais atributos a esses papéis, fortalecendo uns em detrimento de outros, ou destacando todos eles ou nenhum deles.

Os estudos, segundo os auspícios da perspectiva *legalista*, apontam que os quatro atributos do conselho – composição, características, estrutura e processo - afetam a performance do conselho a partir de dois papéis primários: o institucional ou serviço e de controle. A atuação do conselho, no entanto, depende, primeiro da concentração da propriedade e, em segundo, do tamanho da firma. Nas empresas em que a concentração da propriedade é grande, os conselheiros têm um papel mais ativo de controle e institucional, diferentemente das empresas com ampla dispersão de acionistas (ZAHRA e PEARCE II, 1989). Já, nas empresas pequenas, as pesquisas apontam que o conselho é muito mais ativo no papel institucional para legitimizar a empresa, enquanto, nas firmas grandes, a função de controle torna-se vital, uma vez que elas estão associadas a operações mais complexas (JONES e GOLDBERG, 1982; CASTALDI e WORTMAN, 1984). Segundo essa perspectiva, não são esperadas do conselho iniciativas em relação à definição de estratégias ou desenvolvimento de políticas, mas, sim, a responsabilidade por revisar e aprovar as iniciativas gerenciais (controle), que, como consequência, determinarão a performance da empresa (HENKE, 1986; GOODSTEIN e BOEKER, 1991). A visão legalista admite que a performance organizacional tem ênfase financeira, especificamente, a criação de riqueza para o acionista e pode ser medida por meio do retorno dos ativos, retorno do preço das ações, dividendos pagos por ação (VANCE, 1983, ZAHRA e PEARCE II, 1989), valor econômico agregado e valor agregado de mercado (EHRBAR, 1999).

As pesquisas que dão suporte ao argumento central da perspectiva da dependência de recursos apontam que o papel do conselho de administração é captar as incertezas ambientais e prover a organização de informações para melhorar sua performance (PFEFFER, 1972, 1973; PFEFFER e SALANCIK, 1978). Os resultados dessas pesquisas reconhecem os três papéis do conselho (estratégico, institucional e controle) e mostram que eles são influenciados por dois atributos específicos: composição e características. A visão da dependência de recursos reconhece que o conselho deve se envolver ativamente na arena estratégica, por meio de deliberações e aconselhamentos para o executivo principal da organização, por iniciativa própria ou sugerindo alternativas. Entretanto, os conselheiros não desenvolvem ou executam as estratégias, uma vez que ela é uma atividade inerente ao executivo operacional (ZAHRA e PEARCE II, 1989; STILES e TAYLOR, 2001). A influência do papel do conselho na performance da empresa ocorre via impactos das iniciativas e escolhas estratégicas e têm, como na visão legalista, reforçado o caráter financeiro da análise (PROVAN, 1980; PFEFFER, 1972; ZAHRA e PEARCE II, 1989).

A teoria da classe hegemônica argumenta que cabe ao conselho perpetuar a elite capitalista no poder (MILLS, 1956; NICHOLS, 1969). A partir dessa assertiva, somente são convidadas para assumir o conselho de administração aquelas pessoas que desfrutam de prestígio individual e influência na sociedade. E, nesse sentido, o papel do conselho é coordenar as ações das firmas do qual eles servem e, mais importante, assegurar o controle capitalista das instituições societárias. Daí resulta que, nessa visão, os papéis institucional e de controle são os únicos destacados e estes, por sua vez, são influenciados por três atributos: composição, características e processos (ZAHRA e PEARCE II, 1989). A consideração do atributo *processo*, nessa perspectiva, torna-se um paradoxo, uma vez que o papel do conselho é meramente figurativo. Entretanto, as pesquisas, operacionalmente, não definem tal domínio. A performance do conselho depende da concentração da propriedade (já discutida

anteriormente) e do poder e estilo de trabalho do executivo principal da empresa. Sob esse aspecto, o executivo pode reduzir ou aumentar o envolvimento do conselho dependendo da sua forma de atuação e poder na empresa. Segundo Zahra e Pearce II (1989), as evidências que dão sustentação a essa perspectiva têm sido muito limitadas, por não apontarem o caminho com o qual o conselho contribui com a empresa, por estarem impregnadas de racionalidade ideológica e ignorarem os diferentes modelos de propriedade corporativa.

As perspectivas econômicas - TA e TCE - descrevem o conselho de administração como a instância que tem o poder de reduzir os custos de agência e de transação. Para tanto, a perspectiva estabelece os papéis do conselho a partir da influência dos quatro atributos - composição, características, processo e estrutura, similarmente à abordagem legalista. A grande diferença, no entanto, está que a perspectiva econômica destina mais atenção ao atributo processo (principalmente na tomada de decisões) do que a visão legalista. A ênfase disso está no interesse de como os conselhos executam o trabalho deles, como eles monitoram as ações do executivo e, principalmente, como essas atitudes levam à redução de custos de agência e de transação (ZAHRA e PEARCE II, 1989). Nessa visão, os papéis de controle, institucional e estratégico, são executados pelo conselho, mas o controle torna-se o mais importante, seguido do institucional e do estratégico. Para avaliação da performance organizacional tal perspectiva usa primariamente medidas baseadas no mercado, como, por exemplo, o valor de mercado da empresa (ZAHRA e PEARCE II, 1989).

A teoria da hegemonia gerencial vê o conselho como um *jure* e não como uma instância que afeta efetivamente a organização (STILES e TAYLOR, 2001). Por isso, o conselho torna-se figurativo, dominado pelo principal executivo da empresa (MACE, 1971; VANCE, 1983). Disso resulta que os papéis estratégico e de controle do conselho são extremamente passivos, sobressaindo-se apenas o institucional. Desse modo, apenas a

composição e característica como atributos terão impactos nas suas atividades, já que processo e estrutura pouco servirão como *inputs* organizacionais (STILES e TAYLOR, 2001).

Finalmente, a unificação dos papéis do principal executivo e do presidente do conselho de administração, segundo a perspectiva do *stewardship* (DONALDSON e DAVIS, 1991; DONALDSON, 1990a, 1990b), fortalece os papéis estratégico e institucional, mas enfraquece o papel de controle. Como o executivo da empresa é também o presidente do conselho, pouco importam os atributos composição, características e estrutura, mas torna-se relevante o atributo processo, principalmente no aspecto consenso. As pesquisas empíricas, a partir dessa visão e da *hegemonia gerencial*, são limitadas, sobretudo pelo fato de que tais perspectivas não enxergam o conselho de administração como unidade independente e forte dentro da organização (STILES e TAYLOR, 2001).

### 2.6.3 - A dinâmica dos papéis do conselho

#### 2.6.3. 1 - O papel estratégico do conselho

O papel estratégico do conselho não é formular a estratégia, mas auxiliar no contexto da estratégia, o que pode ser feito por meio de quatro caminhos principais: 1. via definição e revisão das atividades corporativas - qual é o negócio da empresa; 2. pela função de *gatekeeping* - avaliando e revisando as propostas estratégicas e, freqüentemente, mudando-as por meio de comentários e conselhos; 3. por meio da construção da confiança - encorajando gerentes com boas pistas para a realização do objetivo estratégico; 4. via seleção de diretores - o resultado pelo qual se enviam sinais ao resto da organização sobre o tipo de pessoa que está sucedendo o anterior e os padrões que os outros têm que atingir (DEMB e NEUBAUER, 1992; STILES e TAYLOR, 2001).

Mas, na prática, o envolvimento do conselho de administração na estratégia da empresa é difícil de avaliar. As pesquisas têm mostrado um envolvimento maior nas fases iniciais de elaboração e na avaliação da estratégia (McNULTY e PETTIGREW, 1999; JUDGE e ZEITGAML, 1992). Mesmo nas fases de elaboração e avaliação, existem níveis de envolvimento do conselho (ZAHRA e PEARCE II, 1989). Na fase de elaboração ou o conselho se envolve na formulação direta da estratégia junto com o gerente ou apenas ratifica as propostas do executivo. Já, na fase de avaliação, os conselhos podem ser classificados como avaliadores efetivos das propostas de alocação de recursos dos gerentes ou como simples aceitadores das operações gerenciais (JUDGE e ZEITGAML, 1992). Daí resulta que as pesquisas empíricas classificam os conselhos como *passivos* ou *ativos*, em relação às definições estratégicas da organização (STILES e TAYLOR, 2001).

No caso do tipo *passivo*, o conselho apenas contribui para o cumprimento da legislação, atuando como uma instância figurativa, ratificando as decisões e ações tomadas pelo gerente. O tipo *ativo*, entretanto, se envolve efetivamente nos problemas da organização, participando do desenvolvimento de estratégias específicas e da tomada de decisões final (STILES e TAYLOR, 2001).

Demb e Neubauer (1992) afirmam que, para entender o papel estratégico do conselho, é necessário compreender a natureza do processo estratégico. Para isso, os autores citam os três tipos relatados por Mintzberg (1983): 1. tipo *planejamento*: dominou as discussões sobre estratégias entre as décadas de 70 e 80 e tem como princípio a compreensão das forças do ambiente que podem influenciar as empresas. O planejamento formal se dá por meio das seguintes fases: iniciação do processo, formação da estratégia, evolução da estratégia, implementação da estratégia, monitoração e implementação; 2) tipo *empreendedorismo*: nesse modo, a estratégia é dominada pelo surgimento de novas oportunidades; o empreendedor é tipicamente proativo. O poder é centralizado nas mãos de poucos e fortes, freqüentemente, **do**

gerente executivo. As decisões têm que ser tomadas rapidamente; 3. tipo *adaptativo*: nesse modelo, as decisões e construção da estratégia são tomadas em passos incrementais. Então, a coalizão entre os diretores e conselhos só acontece quando um novo passo é dado. O processo é fragmentado e as decisões são freqüentemente dissociadas; 4. tipo *mix*: o processo acontece normalmente via modo *empreendedorismo* e *adaptativo*. O plano formal é construído normalmente em blocos e continuamente envolve a análise de elementos estruturais e políticos que impactam as grandes corporações.

Embora a participação no processo de decisão estratégica não seja o único modo que um conselho tem para ajustar a estratégia, os diferentes tipos podem facilitar ou impedir tal envolvimento. O tipo *planejamento* é o mais fácil para o conselho contribuir para a elaboração da estratégia, pois apresenta as fases mais bem definidas. De outro lado, o tipo *adaptativo*, que de fato resulta em um padrão que pode ser chamado *estratégico*, devido às fases incrementais, torna-se muito mais difícil para a interveniência do conselho. Para as empresas que utilizam o modo *adaptativo*, a decisão estratégica torna-se um processo contínuo e, por isso, conselheiros de fora da organização (*outsider*) têm dificuldades de se inserir no processo ou opinar. Finalmente, o envolvimento do conselho no processo estratégico das empresas que utilizam o tipo *empreendedorismo* tem pelo menos três características: as oportunidades para envolvimento formal são muito poucas; os conselheiros não-executivos precisam ser convidados para o processo, principalmente, via reuniões especiais ou estrutura de pequenos comitês; o reconhecimento pelo executivo principal da importância da participação dos conselheiros não-executivos e a criação de oportunidades para isso (DEMB e NEUBAUER, 1992).

### 2.6.3. 2 - O papel de controle do conselho

Controle, em senso *strict*, designa a relação estrutural no qual indivíduos particulares ou grupos têm de fato capacidade para mobilizar os recursos que são legalmente investidos na empresa. Isso se constituiu como poder potencial. Controle, no entanto, deve ser distinguido de regra. Regras devem ser consideradas como um aspecto de controle em um sentido mais amplo e a palavra controle pode ser usada para cercar ambos os processos (SCOTT, 1997). Segundo Berle e Means (1932, p.69), o controle consiste “no poder para determinar os elementos fundamentais do comportamento corporativo e o centro do poder está em determinar a composição do corpo governante de líderes”.

O controle e as regras ocorrem em dois níveis dentro da organização: no nível estratégico - tomada de decisão estrutural; e no nível operacional - nível do dia-a-dia gerencial. Controle estratégico é a capacidade de determinar as metas e objetivos de longo prazo do empreendimento, a adoção de cursos de ação e a alocação de recursos necessários para a realização e cumprimento das metas. Controle operacional envolve decisões orçamentárias e gerenciamento das tarefas no nível do trabalho (SCOTT, 1997; DEMB e NEUBAUER, 1992; STILES e TAYLOR, 2001).

A literatura aponta a composição do controle organizacional em três dimensões: operacional *versus* estratégico; formal *versus* informal; controle da performance corporativa em contraste com a performance da unidade de negócios, como se vê na figura 9. Na prática, para exercer o controle, o conselho de administração precisa ter acesso a boas e apropriadas informações. De uma forma geral, o controle operacional é mais fácil para o conselho que o controle estratégico; indicadores informais de performance são tão importantes quanto os formais, mas a apresentação das informações para o conselho é usualmente problemática (DEMB e NEUBAUER, 1992).



O *controle operacional formal* é usualmente obtido por meio de um complexo sistema, o qual resulta do compartilhamento das informações entre os membros do conselho. As informações estão presentes sob as diversas formas. Nos relatórios, são tipicamente comparados os orçamentos com as receitas atuais e os gastos por mês ou ano e incluem, inclusive, a comparação com períodos anteriores. As informações são usualmente apresentadas na forma escrita, em que é feita uma explanação. Controle operacional formal tem sido largamente usado pelas empresas e conselhos de administração.

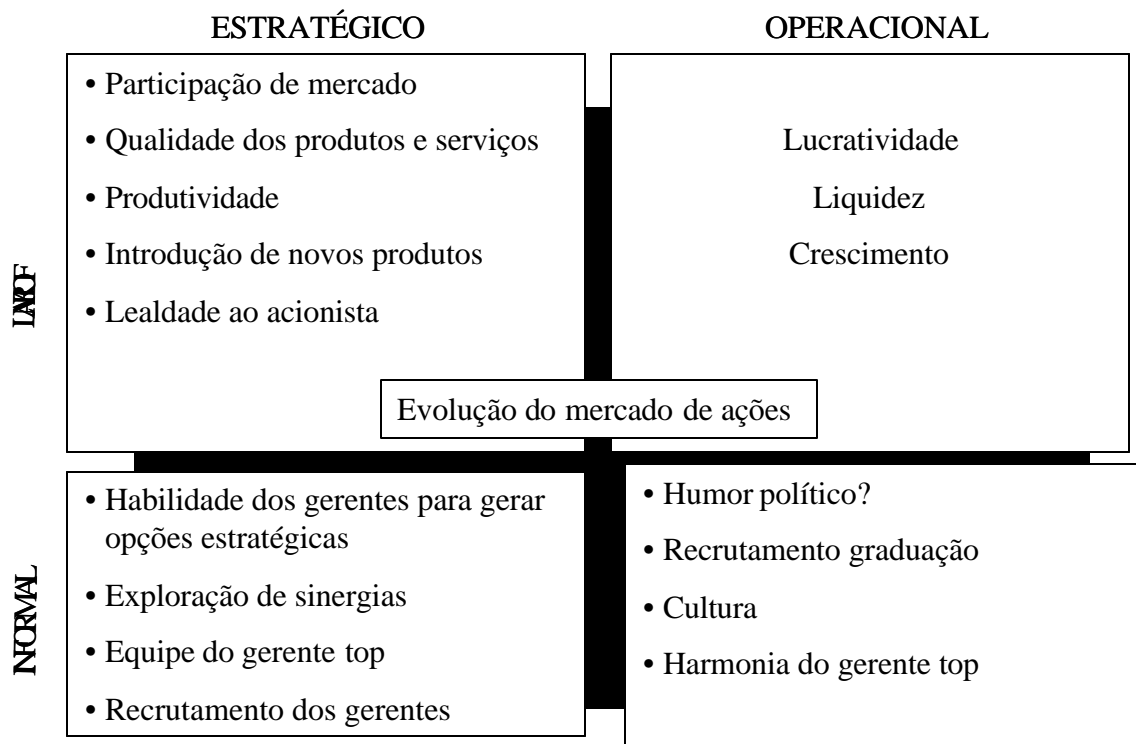


Figura 9 - Tipos de mecanismos de controle  
 Fonte - DEMB e NEUBAUER, 1992. p.90

O *controle estratégico formal* tem o problema do monitoramento do progresso estratégico, que ainda não foi satisfatoriamente resolvido. Primeiro, o tipo de monitoramento tende a se centrar em planos estratégicos de unidades de negócios individuais ou divisões, mais que os planos da empresa como um todo. Segundo, que o monitoramento do progresso

estratégico permanece relativamente informal se comparado com os rumos estruturados dos planos operacionais. Isso porque os indicadores utilizados para a avaliação estratégica ainda não são muito claros e eficientes. Alguns indicadores utilizados pelas empresas na Alemanha e os Estados Unidos apontam para a participação de mercado, qualidade, produtividade, desenvolvimento e lançamento de novos produtos.

O *controle estratégico informal* apresenta indicadores similares que tendem a focar as dinâmicas interpessoais e de longo prazo. Normalmente, buscam-se sinais e referências fora da empresa para julgamento da performance dos atores envolvidos.

Finalmente, o *controle operacional informal* se materializa por meio de indicadores mais informais e envolvem o julgamento das pessoas e da cultura organizacional.

#### 2.6.3.3 - O papel institucional do conselho

A função do conselho, a partir do papel institucional, coloca os conselheiros no nível máximo da organização sob a ótica externa, não só monitorando e aconselhando o executivo principal, como também se relacionando com os acionistas da companhia e assegurando os direitos dos constituintes internos e externos da empresa, *vis-à-vis* das contingências ambientais (PROVAN, 1980). Mintzberg (1983) define o conselho de administração como o mediador ente as *coalizões* internas e externas da organização.

Grande parte do trabalho do conselho de administração é responder ou antecipar-se às forças ambientais que irão impactar a organização, reduzindo, assim, as incertezas do ambiente (STILES e TAYLOR, 2001). Além disso, o uso do conselho como um mecanismo de cooptação de recursos e informações do mercado aumenta e melhora o nível de informação dos constituintes externos-chave e o nível de conhecimento sobre as forças externas (PEARCE II e ZAHRA, 1992). Segundo Provan (1980, p.222), o conselho tem sido estudado

essencialmente a partir de duas perspectivas: “função de controle interno e a função de cooptação dos elementos ambientais importantes à organização”.

As pesquisas apontam que o papel institucional do conselho coloca forte ênfase na manutenção de bons relacionamentos e comunicações com os acionistas, tanto investidores institucionais, quanto privados. Isso tem se dado principalmente por meio de encontros e reuniões que tendem a ter um caráter formal, em que são prestadas informações para os acionistas, *stakeholders*, analistas de investimentos e, em outras, para jornalistas. A periodicidade dessas reuniões tem variado de empresa para empresa, sendo, em algumas, duas vezes ao ano e, em outras em que a pulverização das ações é muito grande, costuma acontecer duas a três vezes por semana, mas, normalmente, tais contatos frequentes têm sido por telefone (STILES e TAYLOR, 2001).

O conselho de administração mantém contato com investidores e outros constituintes por duas razões principais. A primeira, é que tais contatos permitem a construção da legitimidade do trabalho corporativo e mantém as pessoas informadas sobre a empresa. A segunda, é que eles facilitam o acesso aos recursos escassos do ambiente, a partir da transparência e da natureza das informações prestadas ao mercado. Sob esse aspecto, as empresas utilizam também o *relatório de administração anual*, que deve ser aprovado pelos conselhos das empresas e reduz a assimetria das informações prestadas pelos gerentes aos acionistas e investidores institucionais (MONKS e MINOW, 2001; STILES e TAYLOR, 2001).

### 3 – METODOLOGIA DO TRABALHO

Para analisar a configuração dos atributos e sua influência nos papéis e responsabilidades do conselho de administração das empresas brasileiras, foi realizada uma pesquisa de natureza quantitativa e qualitativa (MILLER, 1991), por meio da percepção dos conselheiros e/ou diretores que, na organização, se relacionam, influenciam ou condicionam os atributos, papéis e responsabilidades do conselho.

Os fenômenos externos às organizações que marcam as indagações da pesquisa são a globalização, as fusões e aquisições, a privatização e a mudança de propriedade das empresas, bem como o crescimento das corporações multinacionais e transnacionais, os escândalos financeiros envolvendo a governança de várias empresas mundiais e a onda de reestruturação organizacional em nome da criação de valor para o acionista.

De acordo com Moore (2000), a pesquisa de natureza qualitativa mostra por que certos fenômenos, atitudes ou processos estão acontecendo, além do desenvolvimento e detalhamento do entendimento da visão, atitudes e comportamentos individuais, diferentemente da pesquisa quantitativa, que objetiva mostrar o que está acontecendo. Além disso, a abordagem da coleta de dados qualitativa é muito menos estruturada e formal que as técnicas para coleta de dados quantitativos, uma vez que o objetivo é permitir que o respondente possa falar mais livremente sobre os seus sentimentos e sobre as suas atitudes, valores e convicções.

O universo da pesquisa foi o conjunto de empresas listadas em bolsa de valores, mais especificamente, na BOVESPA. *A priori*, foram levantadas as 500 maiores empresas listadas na BOVESPA, mas foram selecionadas como unidade de análise, *a posteriori*, somente as 300 maiores. A escolha delas se deveu ao fato de que muitas empresas, por pertencerem a um mesmo grupo ou *holding*, têm subempresas que também estão listadas em bolsa, mas em que

o modelo de conselho se caracteriza como um só. Por exemplo: a *holding* PETROBRAS se desdobra em subempresas como Petroflex, Petropar, Petroquímica, Petroquisa, dentre outras, que seguem as diretrizes da empresa mãe PETROBRAS. Além disso, algumas empresas, como Banespa e Besc, que já foram privatizadas, ainda continuam entre as maiores listadas em bolsa, porque não foram totalmente incorporadas pela empresa compradora. Por isso, ao selecionar as 300 maiores, buscou-se, além do *ranking*, representatividade, influência e importância das empresas para o País naquele dado momento.

Os sujeitos da pesquisa ou unidade de observação foram os conselheiros e/ou executivos que formam a governança corporativa dessas empresas, sendo que o nível de análise foi o individual, ou seja qual, é a percepção do respondente (conselheiro ou executivo) acerca dos papéis do conselho de administração.

### 3.1 – Os métodos da pesquisa

#### 3.1.1- A pesquisa quantitativa

A parte quantitativa desta tese se caracteriza como um levantamento do tipo *survey*, realizado *ex-post facto*, num desenho interseccional, na qual os dados colhidos descrevem alguma população maior num certo momento. A importância desse método de trabalho está em interrogar diretamente as pessoas cujo comportamento se quer conhecer (GIL, 2002, BABBIE, 2001; ROESCH, 1999; CHIZZOTTI, 1991; HAKIN, 1987; MOORE, 2000). Entretanto, o método adotado neste estudo não se limita à natureza descritiva, mas assume funções exploratória, descritiva e explicativa.

De uma forma geral, as pesquisas dessa natureza examinam uma amostra, de maneira que se possam fazer estimativas sobre as características da população total da qual a amostra

foi selecionada. De acordo com Babbie (2001), a pesquisa de *survey* apresenta certas características que a tornam um tipo particular de pesquisa social empírica, das quais se podem destacar: é guiada por todas as restrições da lógica e, por isso, a aplicação do pensamento lógico, além de que seu formato, permite desenvolvimento de testes rigorosos. Também, que o modelo pode assumir uma postura determinística, sempre que o pesquisador procura explicar as razões e as fontes dos eventos. Com os *surveys*, busca-se entender uma população maior da qual a amostra foi selecionada e, por ser parcimoniosa, procura-se o máximo de compreensão com o menor número de variáveis possível. E, por último, pode-se destacar que as pesquisas de *surveys* são específicas, na medida em que buscam construir e medir cada variável a partir de respostas diretas do instrumento de coleta de dados.

Esta pesquisa *survey* está diretamente relacionada ao caráter inédito desta pesquisa no Brasil, de se buscar a constituição atual dos atributos dos conselhos e sua influência nos papéis e responsabilidades dos conselheiros, além de verificar se tal instância na organização tem criado ou não valor nas empresas. Destaca-se, também, que se trata de uma primeira aplicação do instrumento utilizado na coleta de dados (questionário), apesar de todos os cuidados metodológicos e teóricos adotados, *a priori*, na sua aplicação. O objetivo é obter um mecanismo de busca que exigirá reaplicações em outros contextos e empresas que, porventura, não tenham participado da pesquisa.

### 3.1.2- A pesquisa qualitativa

O método do trabalho utilizado na parte qualitativa desta tese foi o *estudo de caso*. O *estudo de caso* é a pesquisa na qual são coletados os dados de um caso particular ou de vários casos, com o objetivo de sistematizar criticamente uma experiência vivida, ou avaliá-la analiticamente para elaboração de uma ação ou modelo transformador (CHIZZOTTI, 1991).

Segundo Yin (1993, p.3), “o estudo de caso é o método escolhido quando o fenômeno a ser investigado não for prontamente distinguível de seu contexto. Cada fenômeno pode ser um projeto ou programa em avaliação do estudo”.

Além disso, segundo o mesmo autor, o estudo de caso torna-se apropriado quando se está tentando atribuir relações causais e não somente explorar ou descrever uma situação. Mas a razão principal para se usar tal método surge quando a investigação proposta tem que cobrir um fenômeno particular e o contexto dentro dos quais o fenômeno está acontecendo, ou porque: 1. "o contexto é hipotetizado para conter variáveis explicativas importantes sobre o fenômeno" ou 2. "os limites entre fenômeno e contexto não são claramente evidentes" (YIN, 1993, p. 31).

Os estudos de caso tomam como objeto um ou mais exemplos selecionados de uma entidade - como comunidades, grupos sociais, organizações, eventos, histórias de vida, famílias, equipes de trabalho, papéis ou relações - dos quais são utilizadas várias técnicas de coleta de dados para o estudo. Usando esse conjunto de técnicas e métodos de coleta de dados, o estudo de caso permite uma análise mais *arredondada, holística*, que qualquer outro desenho de pesquisa (HAKIM, 1987).

O estudo de caso pode ser *único* ou de *múltiplos casos*. Quando o caso é *único*, a pesquisa pode servir como exploratória, descritiva, ou até mesmo, com propósitos causais quando o caso é crítico e quando os dados empíricos são usados para testar uma teoria importante. Já quando se trata de estudos de *múltiplos casos*, a lógica que reúne os casos deve ser considerada de replicação ou comparação em lugar de qualquer amostra lógica. Assim, podem ser escolhidos dois ou três casos na esperança de reproduzir um certo achado. Quanto mais replicações, mais robustos serão os achados, diferentemente da lógica da amostra que pressupõe uma situação na qual os dados são oriundos de um grande universo (YIN, 1993).

Este estudo adotou a abordagem de *múltiplos casos*, analisando os conselhos de 10 grandes empresas de Minas Gerais, escolhidas de forma aleatória, mas, principalmente, pelo critério de acesso às entrevistas, concedido por essas empresas.

### 3.2 - A coleta e análise dos dados

#### 3.2.1- A coleta e análise dos dados quantitativos

Para a parte quantitativa, foi utilizado um questionário semi-estruturado - perguntas abertas e fechadas - (APÊNDICE A), subdividido em três partes: a primeira denominada dados do respondente, contendo dados de identificação dos respondentes do instrumento, com o objetivo de caracterizar a amostra. A segunda parte, atributos, estrutura e processos dos conselhos buscou analisar a composição e características, estrutura e os processos dos conselheiros das empresas, compondo o que se chamou anteriormente de atributos do conselho. Na terceira parte, atribuições dos conselhos, foram discutidos os papéis e as responsabilidades dos conselheiros e a contribuição do trabalho deles para a criação de valor na empresa.

Para aplicação do questionário, foi elaborada uma mala direta com endereços eletrônicos do público-alvo, via *mailling list* da empresa HSM do Brasil, com o seguinte recorte: região geográfica: todo o Brasil; ramos de atividade: todos, exceto escolas/universidades; 300 maiores empresas listadas na Bovespa; perfil dos respondentes: conselheiros e executivos sêniores. O formato do questionário via Web foi motivado, primeiramente, pela falta de um cadastro próprio e completo, com dados confiáveis de executivos e de conselheiros. Um segundo fator foi para reduzir o custo da pesquisa e, principalmente aumentar o número de retorno dos instrumentos encaminhados. E, também,



pela falta de tempo e disposição dos executivos em responderem instrumentos de pesquisa desse tipo.

O questionário foi hospedado em um servidor da Universidade Federal de Minas Gerais, e as respostas eram retornadas automaticamente via banco de dados para um endereço eletrônico específico após o preenchimento do questionário. O *mailling list* foi encaminhando durante cinco semanas consecutivas e, ao final desse período, foram recebidas 71 respostas válidas, com informações sobre 71 empresas de capital aberto com atuação no Brasil, perfazendo uma taxa de 24% de retorno do instrumento utilizado.

Para a análise descritiva da pesquisa, foi utilizada a frequência simples de apuração das respostas. E, para estabelecer as correlações entre os atributos do conselho e os seus papéis e responsabilidades, foram realizados os testes *de Kendall e Qui-quadrado*. (FONSECA, MARTINS e TOLEDO, 1980; WALSH, 1962; KOOSIS, 1997). Para o primeiro, foi utilizado o coeficiente de correlação ordinal, com o objetivo de estabelecer as correlações entre os grandes grupos de atributos com os papéis do conselho, como sexo, formação acadêmica, experiência profissional, número ideal de componentes no conselho, número ideal de conselheiros externos no conselho e o tempo de mandato adequado dentre outros descritos no tópico 3.3 deste capítulo. E, para detalhar e explicar melhor esses grandes grupos de atributos do conselho, foi utilizado o segundo teste (*Qui-quadrado*), com o propósito de medir a incidência de associação entre as variáveis pesquisadas. Por exemplo, foi verificada a incidência de correlação da variável sexo com os papéis do conselho e foi encontrada correlação significativa por meio do teste de *Kendall*. Para o detalhamento dessa variável, foi utilizado o teste *Qui-quadrado* quando se verificou a quais papéis estão associados os sexos masculino e feminino.

A justificativa para utilização desses dois testes foi o fato de se ter utilizado dados não-paramétricos no instrumento aplicado, ao invés de dados intervalares ou paramétricos.

Diferentemente dos paramétricos, dados não-paramétricos não dependem de suposições sobre a natureza ou forma da população envolvida e, por vezes, são chamados de testes de livre distribuição (TRIOLOA, 1999). Entretanto, segundo Triola (1999), algumas vantagens e desvantagens da utilização desses tipos de dados podem ser apontadas. Como vantagens, observa-se a ampla diversidade de situações em que os métodos não-paramétricos podem ser aplicados, como, por exemplo, a não exigência de populações distribuídas normalmente. Além disso, esse tipo de teste não-paramétrico pode ser freqüentemente aplicado a dados não numéricos, como os utilizados por esta pesquisa. As desvantagens apontadas sugerem que, com esses testes, tende-se a perder informação, porque os dados são reduzidos ao formato qualitativo e há sempre a necessidade de evidências mais fortes, como uma amostra maior ou maiores diferenças, o que foi amplamente respeitado neste trabalho.

Num primeiro momento, foi conveniente a definição das hipóteses que, supostamente, resolveriam o problema de pesquisa estudado. Por definição, uma hipótese é uma afirmação a respeito do fato que se deseja avaliar, construída sempre sob duas perspectivas: uma aferindo a situação de normalidade dos fatos ( $H_0$ ) e a outra refutando tal situação de normalidade ( $H_1$ ) (KOOSIS, 1997). No contexto desse trabalho, as duas hipóteses poderiam ser definidas da seguinte forma:

$H_0$ : As variáveis independentes, descritas como os atributos do conselho no tópico 3.3 deste capítulo, não têm correlação com papéis e responsabilidades do conselho de administração das empresas brasileiras.

$H_1$ : As variáveis independentes, descritas como os atributos do conselho no tópico 3.3 deste capítulo, têm correlação com papéis e responsabilidades do conselho de administração das empresas brasileiras.

Partindo-se dessas hipóteses utilizou-se o teste de *Kendall*, tendo em vista que,

“muitas vezes existem razões para se suspeitar de que uma população bivariada está longe de ser normal. Neste caso, não há o parâmetro do coeficiente de correlação para ser estimado por meio da amostra. Todavia, pode haver alguma evidência que indique que as duas variáveis não são independentes e, neste sentido, diz-se que elas estão correlacionadas. A melhor “população” que se conhece desta classe é a que apresenta variáveis que não são medições, mas apenas o resultado de uma ordenação dos indivíduos, de acordo com algum critério observado” (FONSECA, MARTINS e TOLEDO, 1980, p. 90)

Segundo Fonseca, Martins e Toledo (1980), o coeficiente de correlação ordinal ou por postos leva em consideração tanto os valores das variáveis envolvidas, quanto também, os dados dispostos em ordem de tamanho, importância ou outro critério relevante. “Os valores das variáveis dão lugar, neste caso, aos números 1,2,..., N, os quais indicam a ordem, posição ou posto ocupado por cada um desses valores em relação aos demais” (p.90). Tal possibilidade de ordenamentos de variáveis correlacionadas ou iguais, então, levou autores como *Spearman* e *Kendall* ao desenvolvimento de fórmulas para correlação ordinal ou por postos.

Para Levin (1987),

escala ordinal, ou escala por postos ocorre quando os elementos em uma categoria de dada escala não são apenas diferentes dos elementos em outras categorias da mesma escala, mas também guardam certo tipo de relação com eles. Relações típicas entre classes são: mais alto, preferido, mais difícil, mais perturbado, mais maduro, etc. Se a relação  $>$  vale para todos os pares de classes, chamamos de escala ordinal. Nestes casos, podemos comprovar hipóteses utilizando um grupo de estatísticas não-paramétricas por vezes chamadas ‘estatísticas de ordenações’, ou ‘estatísticas de postos’. São adequados os coeficientes de correlação baseados em postos (p. ex., o coeficiente  $r_s$  de *Spearman* ou o coeficiente  $t$  de *Kendall*) (p. 280).

De acordo com Fonseca, Martins e Toledo (1980), o coeficiente de correlação de *Kendall*, normalmente simbolizado pela letra  $t$  (tau), “fornece uma medida mais satisfatória de correlação entre as classificações, principalmente quando o número de relações é muito grande” (p.94).

O coeficiente de *Kendall* mede se existe tendência de que altos valores da variável X se associem com altos valores da variável Y, então para dois pares quaisquer se  $X_i > X_j$  é provável que  $Y_i > Y_j$ . Quando isso acontece dizemos que os dois pares são concordantes. Portanto, tal concordância implica que as diferenças  $(x_i - y_i)$  e  $(x_j - y_j)$  têm o mesmo sinal, ou seja, a razão

$$q = \frac{(y_j - y_i)}{(x_j - x_i)} \quad \text{é positiva.}$$

Se a razão  $q$  for negativa, no entanto, temos uma discordância entre os dois pares e se  $q$  for igual a zero ou infinito, temos um *empate*. Neste caso tem-se  $x_i = y_i$  ou  $x_j = y_j$  ou ambos. Neste trabalho, verifica-se, então, se existe essa concordância e o grau.

Suponha que se numa amostra aleatória de  $n$  pares tenha-se:  $n_c$  pares concordantes;  $n_d$  pares discordantes e  $n_t$  empates. Nesse caso, o coeficiente de concordância de *Kendall* amostral é definido por:

$$\tau = \frac{n_c - n_d}{n_c + n_d + n_t} = \frac{n_c - n_d}{\frac{1}{2}n(n-1)}, \quad -1 \leq \tau \leq 1$$

Os coeficientes de correlação podem assumir valores entre  $-1,00$  e  $+1,00$ . Em termos de grau de associação, quanto mais próximo de  $1,00$ , em ambos os sentidos, maior a força da correlação (LEVIN, 1987).

No estudo em questão o banco de dados foi alterado na forma que as variáveis formassem pares entre si, para que se pudesse aplicar o teste de *Kendall*. As análises foram feitas no *software* SPSS 11.

A segunda ferramenta utilizada foi o *Qui-quadrado* (HOGG e CRAIG, 1995). Esse teste é uma técnica que tem por objetivo medir a incidência de associação existente entre duas variáveis (perguntas) de escala qualitativa de um questionário, a partir de variáveis

categóricas. A decisão sobre a força da associação é medida, na maioria dos casos, pela estatística conhecida como *valor-p* (ou nível descritivo do teste). Enquanto probabilidade, quanto mais próximo de zero é a significância do teste (*valor-p*), mais se tornam plausíveis as evidências de associação.

Na aplicação do *Qui-quadrado*, a coleta de dados foi demonstrada por meio de *tabelas de contingência* (tabelas construídas com o objetivo de contar a ocorrência das categorias das variáveis). Tais tabelas são os principais mecanismos técnicos utilizados para medir (testar) as hipóteses preestabelecidas, em que as frequências (contagens) de cada uma das células da tabela são denominadas de *frequências observadas* ( $O_i$ ) ou *frequências efetivas*, obtidas a partir da amostra (HOGG e CRAIG, 1995).

Desse modo, a partir dessa tabela de contingência, é possível calcular as *frequências esperadas* ( $E_i$ ) se a hipótese de ausência de associação entre as variáveis ( $H_0$ ) fosse verdadeira. De um modo geral, as frequências esperadas são calculadas por meio da fórmula que segue ( $i$  indicando as linhas e  $j$  as colunas da tabela) (HOGG e CRAIG, 1995).

$$E_{ij} = \frac{TL_i \times TC_j}{TG}$$

Em que,

$TL_1$ : representa o total da primeira linha da tabela, ou seja:  $TL_1 = O_{11} + O_{12} + O_{13}$ ;

$TC_2$ : representa o total da segunda coluna da tabela, isto é:  $TC_2 = O_{21} + O_{22}$  e assim por diante;

$TG$ : representa o total geral da tabela, sendo:  $TG = TL_1 + TL_2$  ou  $TG = TC_1 + TC_2 + TC_3$ .

Como uma ilustração meramente numérica, suponha que uma amostra de 50 empresas revelou a seguinte distribuição das frequências esperadas (destacadas entre parênteses) entre as duas variáveis (*Cargo Ocupado* e *Papéis do Conselho*), mostradas na tabela 3.

Tabela 3

Distribuição das frequências (fictícias) observadas

Cargo Ocupado (Variável dependente)	Papéis do Conselho (Variável dependente)			Total
	Institucional	Estratégico	Controle	
Conselheiro	5 (7)	16 (10)	4 (8)	25
Executivos	9 (7)	4 (10)	12 (8)	25
Total	14	20	16	50

Fonte – Elaborada pelo autor da tese.

Assim, do ponto de vista prático, pode-se dizer que, se a hipótese nula ( $H_0$ ) fosse realmente verdadeira, devem-se observar sete contagens na célula de *conselheiro* (1ª linha) e *papel Institucional* (1ª coluna) e não cinco como apresentado no exemplo. São justamente essas disparidades entre o que é observado na pesquisa e aquilo que seria esperado (sob a hipótese de não associação) que o Teste de *Qui-quadrado* contempla via seguinte fórmula ( $L$  e  $C$  representando os totais de linha e coluna da tabela, respectivamente) (HOGG e CRAIG, 1995):

$$X^2 = \sum_{i=1}^L \sum_{j=1}^C \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

Para esta situação fictícia, tem-se:

$$X^2 = \frac{(5-7)^2}{7} + \frac{(16-10)^2}{10} + \frac{(4-8)^2}{8} + \frac{(9-7)^2}{7} + \frac{(4-10)^2}{10} + \frac{(12-8)^2}{8} = 12,34286$$

Esse valor do *Qui-quadrado* ( $X^2$ ) é chamado de *estatística de teste* e serve para medir o quão próximos se está da hipótese de não associação. Perceba-se que valores baixos dessa estatística deverão favorecer a hipótese nula, pois isso só será possível se as frequências observadas e esperadas estiverem bastante próximas. Por outro lado, valores grandes dessa

medida apontarão indícios contra  $H_0$ , uma vez que as frequências observadas e esperadas se apresentariam distantes umas das outras (HOGG e CRAIG, 1995).

A decisão sobre a força da associação é medida, na maioria dos casos, pela estatística conhecida como *valor-p* (ou nível descritivo do teste). Enquanto probabilidade, o *valor-p* designa a área acima do valor obtido para a estatística de teste ( $X^2$ ), conhecida como área de rejeição de  $H_0$ . Na prática, diz-se que quanto mais próximo de zero é essa área (probabilidade) mais se tornam plausíveis as evidências de associação, ou seja, dizer que o *valor-p* é pequeno (próximo de zero) é constatar a presença de fortes indícios contra a hipótese nula e, portanto, a favor da associação entre as variáveis investigadas (HOGG e CRAIG, 1995). Vale destacar que nesta tese se usou o resultado do *valor-p* com o codinome de *significância do teste*.

Como no teste de *Kendall*, também foi utilizado o programa de computador SPSS 11 para as frequências esperadas e para o nível de significância calculados no teste *Qui-quadrado*.

#### 3.2.1.1- Identificação e relação acionária dos respondentes da pesquisa quantitativa

Norteando a primeira parte do questionário, observou-se que 60,5% dos respondentes são diretores e 15,5% presidentes das empresas pesquisadas. Além deles, 8,5% são conselheiros externos e 3% internos, que trabalham na própria empresa, como mostra a figura 10. Entretanto, a maioria deles (80%) não detém ações da empresa, conforme ressalta a tabela 4.

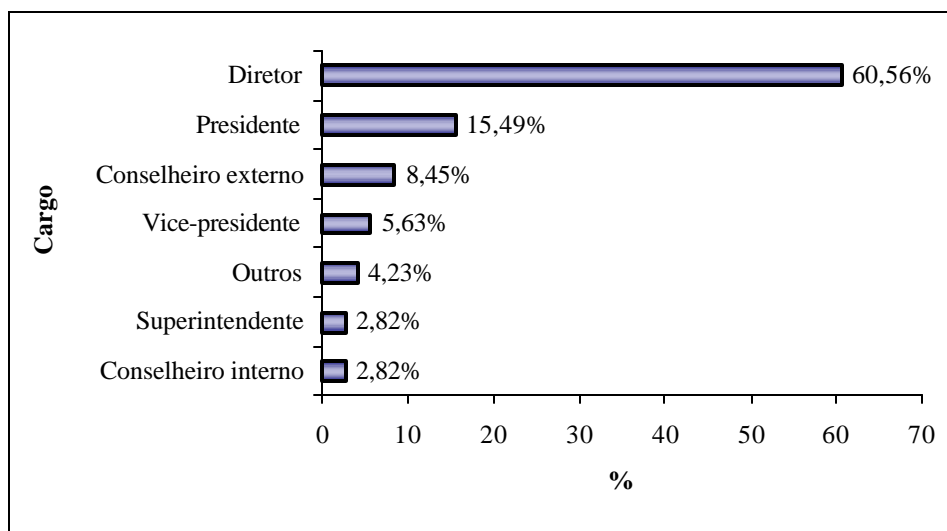


Figura 10: Cargo ocupado dos respondentes da pesquisa quantitativa  
 Fonte: Elaborada pelo autor da tese

**Tabela 4**  
**Situação acionária dos respondentes**

Situação acionária	Freq.	%
Acionista majoritário da empresa	2	<b>2,90</b>
Acionista minoritário	12	<b>17,39</b>
<b>Não possui ações da empresa</b>	<b>55</b>	<b>79,71</b>
Total	69	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Além disso, 77% dos entrevistados são pós-graduados e 23% são somente graduados. Do total de respondentes, 87% tem entre 36 e 55 anos (tabela 5). Outro importante fato a ser destacado é a comprovada experiência profissional dos executivos: 79% é ou foi executivo há mais de cinco anos. Entretanto, apenas 7% da amostra é ou foi conselheiro de zero a cinco anos (tabela 6).

**Tabela 5**  
**Faixa etária dos respondentes**

Faixa etária (em anos)	Freq.	%
De 26 a 35 anos	2	<b>2,86</b>
<b>De 36 a 45 anos</b>	<b>26</b>	37,14
<b>De 46 a 55 anos</b>	<b>35</b>	50,00
Total	70	<b>100,0</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese



**Tabela 6**  
**Experiência profissional dos respondentes**

<b>Experiência Profissional</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
Fui/Sou conselheiro de 0 a 5 anos	5	<b>7,04</b>
Fui/Sou conselheiro há mais de 5 anos	1	<b>1,41</b>
Fui/Sou executivo de 0 a 5 anos	9	<b>12,68</b>
<b>Fui/Sou executivo mais de 5 anos</b>	<b>56</b>	<b>78,87</b>
Total	71	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Grande parte dos respondentes representa no conselho os interesses dos acionistas majoritários (58%) e apenas 20% são os legítimos representantes dos acionistas minoritários. Destaca-se também, que 7% está representando os interesses dos funcionários e 5,17 do governo e outros (tabela 7). O setor ou ramo das empresas pesquisadas encontra-se na tabela 45 do APÊNDICE C.

**Tabela 7**  
**Representação no conselho**

<b>Represento interesses de:</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
<b>Acionista majoritário</b>	<b>67</b>	<b>57,76</b>
<b>Acionista minoritário</b>	<b>23</b>	<b>19,83</b>
Funcionários	8	<b>6,90</b>
Governo	6	<b>5,17</b>
Outros	6	<b>5,17</b>
Fornecedores	4	<b>3,45</b>
Sindicatos	1	<b>0,86</b>
Instituições	1	<b>0,86</b>
Total	116	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

### 3.2.2- A coleta e análise dos dados qualitativos

Para os dados qualitativos, foi utilizada a entrevista semi-estruturada (LAVILLE e DIONNE, 1999; THIOLENT, 1985) (APÊNDICE B). Para Laville e Dionne (1999, p.188) a entrevista semi-estruturada é aquela que se compõe de uma “série de perguntas abertas, feitas verbalmente em ordem prevista, mas na qual o entrevistador pode acrescentar perguntas de esclarecimento”. Essa técnica foi utilizada nas entrevistas com os representantes dos conselhos e/ou diretores pertencentes à governança corporativa das empresas.

Em relação à apresentação dos resultados da pesquisa, pode-se afirmar que os dados qualitativos são aqueles que não podem ser convertidos em valores numéricos e, por isso, "estes dados podem ser representados via dados categóricos, por percentual e dimensões atitudinais não prontamente convertidos em valores numéricos, e por meio de eventos da vida real" (YIN, 1993, p. 57). De acordo com o mesmo autor, um dos modos mais populares de apresentar dados categóricos envolve tabelas, no qual, a evidência empírica é sistematicamente colocada em ordem, mas as partes da tabela estão preenchidas com palavras em lugar de números. Desse modo, esta tese resumiu os dados qualitativos em tabelas para que eles pudessem ser comparados às informações de uma empresa com a outra.

As tabelas foram agrupadas por assuntos, sendo a primeira relativamente aos atributos do conselho; a segunda, sobre os papéis e as responsabilidades do conselho e, a terceira, uma síntese da noção de criação de valor nas empresas pesquisadas.

A análise dos dados se deu por meio da *análise de conteúdo*, que consiste do procedimento clássico

“para analisar material textual, não importa de onde este material venha - variando de produtos de mídia até dados de entrevistas. Uma de suas características essenciais é o uso de categorias que são derivadas freqüentemente de modelos teóricos: categorias são trazidas para o material empírico e não necessariamente desenvolvidas dele, embora eles sejam avaliados repetidamente e são modificados se *necessário*. *Acima de*

*tudo, e ao contrário de outras abordagens, o objetivo aqui é reduzir o material (FLICK 1998, p.192).*

Dentre os procedimentos metodológicos para *análise de conteúdo* podem ser destacadas três técnicas (FLICK, 1998):

1. a *análise de conteúdo sumarizada*, no qual o material é parafraseado, o que significa que passagens menos relevantes e paráfrases com o mesmo significado são saltadas (primeira redução), e paráfrases similares são agrupadas e sumarizadas (segunda redução). Isso combinado reduz o material, desprezando algumas declarações incluídas na generalização e no senso de sumarizar a um alto nível de abstração;

2. a *análise de conteúdo explicativa* trabalha no caminho oposto ao anterior. Ela clarifica difusas, ambíguas ou contraditórias passagens envolvendo material de contexto na análise. Além disso, busca definições em dicionários ou baseadas em gramáticas e declarações adicionais para explicar e analisar determinadas passagens;

3. a *análise de conteúdo estruturada* procura tipos ou estruturas formais no material. "Estruturar é formalizar, tipificar, estabelecer nível de escala ou considerações de conteúdo" (FLICK, 1998, p.195). Mayring, citado por Flick (1998), afirma que nessa técnica a estrutura interna pode ser filtrada de fora e que certos materiais podem ser extraídos e condensados para certos domínios de conteúdo (*estruturação por considerações de conteúdo*). Além disso, podem-se procurar por características salientes no material coletado e descrevê-las mais exatamente (*tipificando*), além de avaliar o material de acordo com dimensões e formatos de escalas, estabelecendo níveis de escalas.

A grande vantagem da análise de conteúdo é a possibilidade de redução do material pesquisado. "A formalização produz um esquema de categorias o qual facilita a comparação de diferentes casos. Além disso, tem a vantagem de ser um método mais indutivo ou de procedimentos analíticos" (FLICK,1998, p. 195).

Desse modo, este estudo procurou focar a análise de conteúdo dos tipos *sumarizada e estruturada* com o propósito de reduzir e comparar os dados pesquisados nos diferentes casos escolhidos para a pesquisa.

### 3.2.2.1- Identificação e relação acionária dos respondentes da pesquisa qualitativa

A figura 11 apresenta a identificação dos respondentes da pesquisa qualitativa, apontando, principalmente, a sua relação acionária com a empresa, sua formação e, especificamente, quem os entrevistados representam nos cargos que ocupam. As empresas e os conselheiros/executivos foram identificados por E1, E2..., E10, mantendo-se suas identidades preservadas.

Empresa	Cargo Ocupado	Possui Ações da Empresa	Formação	Experiência Profissional (como executivo)	Representa Interesses	Setor ao qual a empresa pertence
E1	Presidente do conselho de administração	Sim (2%)	Engenheiro	34 anos de trabalho	“Represento interesses da minha esposa, que é uma das acionistas controladoras”	Textil
E2	Diretor executivo	não	Engenheiro	28 anos	“Represento o interesse de toda a empresa”	Siderurgia
E3	Vice-presidente do conselho	Sim (20%)	Engenheiro	+ de 30 anos	“A empresa tem cinco acionistas majoritários e eu sou um deles”	Energia
E4	Conselheiro	Sim, via do clube dos empregados	Economista	+ de 26 anos	“Eu represento os empregados, que detêm hoje 3% das ações ordinárias nominativas com direito a voto dentro do grupo de controle”.	Siderurgia
E5	Presidente do conselho de administração	Não	Direito	+ de 30 anos	“Represento o governo, que é o acionista majoritário”.	Financeiro
E6	Presidente do conselho de administração	Sim	Engenheiro	+ de 20 anos	“Represento os interesses do controlador”	Tecnologia
E7	Diretor Presidente	Não	Engenheiro	+ de 30 anos	“Represento os interesses do majoritário, que é um grupo europeu”	Siderurgia
E8	Vice-presidente do conselho de Administração	Sim	Engenheiro	40 anos	“Eu não represento interesse nenhum, mas sim da empresa”	Siderurgia
E9	Presidente da empresa	Não	Engenheiro	+30	“Do acionista.”	Mineração
E10	Conselheiro	Sim, simbólica	Engenheiro	+30	“De ninguém, sou conselheiro profissional”	Tecnologia

Figura 11: Identificação dos respondentes da pesquisa qualitativa

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

De uma forma geral, todos os entrevistados apresentam uma grande experiência profissional como executivo. Pode-se afirmar que, na grande maioria dos casos, a condição para ser conselheiro é a experiência profissional. Foi apontado unanimemente que o conselheiro precisa ter uma noção clara de como gerenciar uma empresa e, principalmente, do mercado específico do qual essa empresa está inserida. Em 80% dos casos, a formação básica dos conselheiros é em engenharia e, também, em sua maioria, com especialização em administração. De todos os entrevistados, apenas um assume ser o representante dos empregados no conselho, oito se dizem representantes dos acionistas e apenas um se diz representante de toda a empresa (E2), mas não deixa explícito o que isto significa. E10 se intitula conselheiro profissional e, por isso, diz que representa os interesses de todos os acionistas e apostadores equitativamente.

### 3.3 - Variáveis da pesquisa

Tomando como base o modelo da pesquisa descrito na introdução desta tese, as variáveis da pesquisa que serão investigadas podem ser divididas em três grandes grupos: 1. análise dos atributos da governança corporativa, especificamente em relação aos conselhos de administração; 2. análise dos papéis e responsabilidades dos conselhos, a partir dos atributos pesquisados; 3. análise da consciência de que o trabalho dos conselhos contribui para criação de valor para o acionista.

Nesse caso, para determinar correlações entre as medidas analisadas, estabeleceu-se como variável dependente, os papéis e responsabilidades dos conselhos e, como variáveis independentes, os atributos do conselho.

O grupo dos atributos, por sua vez, foi subdividido em composição e características, estrutura e processo. Para analisar a composição do conselho, selecionaram-se as seguintes

variáveis independentes: sexo; formação acadêmica, experiência profissional, número ideal de componentes no conselho, e de conselheiros externos, o tempo de mandato adequado

A estrutura foi estudada em termos de existência de estrutura ideal, formação da estrutura, formação de comitês, fluxo de informações nas reuniões do conselho, fluxo de informações entre conselheiros e diretores e existência de conselheiro polarizador nas reuniões.

Finalmente, o atributo processos foi analisado em termos de periodicidade e duração das reuniões dos conselhos, elaboração da pauta, forma como as decisões são tomadas, envolvimento do conselho na seleção do diretor executivo, quem realmente toma as decisões, o encorajamento de discussões francas, a divergência de opinião entre eles, se há expectativa diferentes para o trabalho dos conselheiros externos e internos, quais os canais de questionamento das decisões tomadas pelos executivos e a avaliação dos trabalhos dos conselheiros.

Já a variável dependente, os papéis do conselho, foi subdividida em papel estratégico, institucional e de controle.

#### **4 - DESVENDANDO OS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO BRASILEIROS**

O objetivo deste capítulo é caracterizar e descrever os atributos, papéis e responsabilidades do conselho de administração das empresas brasileiras, com o intuito de sistematizar como os conselhos pesquisados se configuram atualmente, quais os papéis e responsabilidades têm sido mais relevantes para eles e se há a percepção de que o trabalho dos conselheiros cria valor para empresa. Além disso, o levantamento estatístico apresentado tem como propósito analisar a influência que os atributos do conselho exercem sobre seus papéis e responsabilidades.

A pesquisa foi realizada com conselheiros e executivos seniores de reconhecidas empresas brasileiras, no qual se utilizou um plano amostral. Conforme apresentado na metodologia desse trabalho, foram feitos contatos formais, convidando os executivos a participarem do projeto. Essa ação resultou em 71 questionários devolvidos (respondidos), dos 300 enviados às maiores empresas listadas em bolsa de valores, representando um percentual de retorno de 24%, o que é bastante significativo do ponto de vista estatístico.

Para um melhor entendimento, tanto as perguntas do questionário, quanto a análise dos dados, foram agrupadas em três grandes grupos ou categorias:

1. atributos do conselho, subdividido em composição e características, estrutura e processo;
2. papéis e as responsabilidades do conselho;
3. noção de criação de valor nas empresas pesquisadas.

Vale ressaltar que as variáveis (perguntas) que permitiram receber mais de uma resposta foram medidas considerando o número total de respostas fornecidas e não o total da amostra da pesquisa.

## 4-1 – Conselhos de administração na perspectiva quantitativa: uma abordagem descritiva dos atributos, papéis e responsabilidades

### 4.1.1– Atributos dos conselhos

#### 4.1.1.1 – Composição e características

Do atributo em referência interessa a este trabalho verificar o tamanho, tipos de conselheiros que compõem os conselhos de administração das empresas (se interno ou externo), além de experiência e formação dos conselheiros. Tais atributos, de uma forma geral, influenciam o estilo de trabalho dos membros do conselho, refletindo na disposição para focos interno ou externo, independência para influenciar diretores e, principalmente, o enfoque do papel e responsabilidades que terão mais relevância para essa instância.

Conforme apresentando na identificação dos respondentes, no item 3.2.1.1 desta tese, os executivos e/ou conselheiros que responderam o questionário têm entre 36 e 56 anos (87% da amostra), além de grande experiência profissional - 70% são executivos há mais de cinco anos. Além disso, 77% deles são pós-graduados, contra 23% que são apenas graduados. Esta configuração irá influenciar diretamente as escolhas e o trabalho dos conselheiros, tendo em vista que, quanto mais experiência e especialização em áreas específicas, mais eficientemente o trabalho será desenvolvido.

Outro aspecto a ser considerado é que 57% dos respondentes representam exclusivamente os interesses dos acionistas majoritários e 20% dos minoritários. Encontram-se também, representantes dos funcionários, do governo e de outros, porém, em menores proporções.

De uma forma geral, os conselheiros são convidados a participar do conselho de administração das empresas pesquisadas via convite (67,61%), o que, na maioria das vezes



(26,76%), são os próprios acionistas quem indicam (tabela 8). Em 98% dos casos, os conselheiros são remunerados financeiramente, seja por meio de salário mensal (97%), seja via participação nos lucros da empresa (1,31%).

Tabela 8  
Tipo de abordagem para participar do conselho.

<b>Abordagem</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
<b>Convite</b>	<b>48</b>	<b>67,61</b>
Indicação de algum diretor	4	5,63
Indicação de algum acionista	19	26,76
<b>Total</b>	<b>71</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Essa situação mostra que não há um processo seletivo amplo e aberto para contratação de conselheiros e que a forma de remuneração do trabalho deles se dá apenas por salário, sem incentivos adicionais. Além disso, ao ingressar na empresa por convite de algum acionista ou grupo, o conselho não garante a independência máxima em relação à pessoa que o tenha indicado para o cargo. A ausência desta independência resulta, muitas vezes, em decisões unilaterais, com favorecimentos de uns em detrimento de outros.

Em 46% dos casos, o conselho se compõe de três a nove membros e, em 39%, de cinco a sete membros, o que é compatível não só com a legislação vigente, como também os códigos de melhores práticas (tabela 9).

Do total de conselheiros pesquisados, 39% acreditam que dois conselheiros externos são suficientes para uma boa participação de membros externos na empresa, seguidos por 31% que acreditam que o número ideal está em torno de três conselheiros externos. Destaca-se, ainda, que 17% acham que quatro membros é o número adequado (tabela 10).

Tabela 9  
Número ideal de componentes no conselho

Componentes	Freq.	%
<b>5 a 7 membros</b>	<b>28</b>	<b>39,44</b>
<b>5 a 9 membros</b>	<b>33</b>	<b>46,48</b>
9 a 11 membros	9	12,68
Outros	1	1,41
<b>Total</b>	<b>71</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Tabela 10  
Número ideal de conselheiros externos

Conselheiros externos	Freq.	%
01	2	2,86
<b>02</b>	<b>27</b>	<b>38,57</b>
<b>03</b>	<b>22</b>	<b>31,43</b>
04	12	17,14
05	5	7,14
Mais de 05	2	2,86
<b>Total</b>	<b>70</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Essa busca de independência e transparência nos conselhos de administração das empresas passa necessariamente pela quantidade de conselheiros externos. Quanto mais membros externos compuserem o conselho, maior será a independência deles na tomada de decisões. Além disso, os conselheiros externos ajudam a empresa na interface com o ambiente geral e competitivo no qual a firma opera, diminuindo a incerteza ambiental, identificando facilidades para estabelecer relacionamentos com outras organizações, instituições públicas e governos dentre outros, e fortalecendo, inclusive, o papel institucional dessa instância de poder nas organizações (MONKS e MINOW, 2001).

Em relação ao mandato dos conselheiros, 93% deles consideram que o mandato existente atualmente nas respectivas empresas é adequado ao desenvolvimento de um bom trabalho dos conselheiros, contra apenas 7% que acham que não é adequado. Para 55% das

empresas, o mandato ideal se configura em dois anos e 29% entendem que o tempo de permanência do conselho deveria ser de três anos, como mostra a tabela 11.

Tabela 11  
Tempo mandato ideal para os conselheiros

<b>Tempo ideal (em anos)</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
01 ano	3	5,36
<b>02 anos</b>	<b>31</b>	<b>55,36</b>
<b>03 anos</b>	<b>16</b>	<b>28,57</b>
04 anos	4	7,14
05 anos	2	3,57
<b>Total</b>	<b>56</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Do ponto de vista teórico, os mandatos dos conselheiros deveriam ser o mais curto possível, pois os pesquisadores e estudiosos apontam que quanto mais tempo um conselheiro permanece na empresa, mais estreitas vão ficando as relações, mais confiança se adquire nas pessoas. E isso leva à negligência na apuração de fatos, na verificação de dados e aos conformismos com situações em geral (DEMB e NEUBAUER, 1992). Entretanto, é consenso de que o prazo do mandato do conselheiro deve ser definido. O próprio código de melhores práticas do IBGC aponta que a duração do mandato deve ser curta e, preferencialmente de só um ano. Além disso, o código recomenda que a reeleição não seja feita automaticamente, mas, sim, depois de uma avaliação criteriosa do desempenho do conselheiro (IBGC, 2004).

#### 4.1.1.2 – Estrutura

A estrutura do conselho foi avaliada em termos de formação de comitês, fluxo de informações e a participação dos conselheiros nas reuniões periódicas dessa instância de poder nas organizações. Tal configuração representa a efetiva organização do trabalho nos conselhos de administração e, principalmente, a eficiência de suas operações, com

consequência para a maior ou menor atuação dos conselhos no que se refere aos seus papéis institucional, estratégico e de controle. Nesta pesquisa, parte-se do argumento de que quanto mais organizado o conselho, melhor deveria ser o desempenho dos conselheiros. A partir dessa configuração, haverá uma priorização para um papel em detrimento de outro (ZAHRA e PEARCE II, 1989).

Em 70% das empresas pesquisadas não foi encontrada estrutura hierárquica no conselho ou divisão por áreas e em 30% delas esta estrutura aparece. Das empresas que contam com estrutura hierárquica, 62% apresentam uma estrutura formal, contendo presidente e vice-presidente, outras 14% têm estrutura do tipo força-tarefa, porém nada formalizado e apenas 10% das empresas, são compostas por comitês dentro do conselho, mas também não formalizados (tabela 12).

Tabela 12  
Formação da estrutura hierárquica do conselho

<b>Formação da estrutura hierárquica</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
Comitês	2	9,52
Força-tarefa	3	14,29
Estrutura formal	13	61,90
Outras	3	14,29
<b>Total</b>	<b>21</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Apesar do número reduzido de empresas que têm estrutura hierárquica no conselho de administração, a maioria delas apresenta uma estrutura formal que se refere às figuras do presidente e vice-presidente do conselho. A formação de comitês ainda é uma prática pouco usada nas empresas brasileiras, que preferem a força-tarefa pelo seu caráter esporádico, mas, sobretudo, mais informal.

Quando tais comitês acontecem (em 10% das empresas), 31% deles são para elaboração da definição estratégica da organização e 54% para assuntos diversos e não

especificados e acontecem de forma aleatória e informal no conselho, como se vê na tabela 13.

A constituição formal de comitês ou comissões deveria ser estabelecida, pois proporciona à empresa e ao conselho a retomada e acompanhamento permanente de assuntos que necessitam de revisões periódicas como, por exemplo, políticas públicas e responsabilidade social, evoluções tecnológicas e o acompanhamento estratégico do planejamento a longo prazo (VANICE, 1983). Além disso, a estrutura afeta sobremaneira o papel de controle, a partir do estabelecimento nas empresas de comitês de auditorias, de evolução da performance do CEO e da própria companhia e, principalmente, de monitoração dos progressos da firma no cumprimento das metas estabelecidas, facilitando, assim, o trabalho do conselho em geral e a troca e análise de informações (ZAHRA e PEARCE II, 1989).

Tabela 13:  
Situações em que comitês são necessários no conselho

<b>Situações em que os comitês são necessários</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
Diversas e não especificadas	7	53,85
Na definição das estratégias da organização	4	30,77
Na análise e aprovação dos resultados da empresa	1	7,69
Na admissão e demissão da diretoria	1	7,69
<b>Total</b>	<b>13</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

O fluxo de informações entre os conselheiros ocorre, em sua maioria (37%), somente nas reuniões formais do conselho, e 23%, via conversas informais entre eles. Vale destacar, ainda, que 26% se comunicam por correspondências formais que são encaminhadas via diretoria (tabela 14). Já o fluxo de informações entre os conselheiros e os diretores da empresa ocorrem via reuniões formais do conselho (31%) e, principalmente, por meio de

correspondências formais encaminhadas pela diretoria executiva das empresas (34%), conforme mostra a tabela 15.

Tabela 14  
Fluxo de informações entre os conselheiros da empresa.

<b>Fluxo de informações</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
Somente nas reuniões do conselho	<b>55</b>	<b>37,16</b>
Por meio de comunicados da diretoria	39	26,35
Por meio de conversas informais entre os conselheiros	34	22,97
Por meio de correspondências formais entre os conselheiros	16	10,81
Outros	4	2,70
<b>Total</b>	<b>148</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Tabela 15  
Fluxo de informações entre os conselheiros e os diretores da empresa.

<b>Fluxo de informações</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
<b>Por meio de correspondências formais</b>	<b>24</b>	<b>33,80</b>
<b>Somente nas reuniões do conselho</b>	<b>22</b>	<b>30,99</b>
Por meio de comunicados da diretoria ou do conselho	14	19,72
Por meio de conversas informais entre os conselheiros e os diretores	11	15,49
<b>Total</b>	<b>71</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Nas reuniões do conselho, 61% dos respondentes acreditam que não há polarização de nenhum conselheiro nas discussões dos diversos assuntos, já, para 39% sempre um conselheiro canaliza os debates nas reuniões. Quando alguém polariza as discussões, para 96% dos casos, o polarizador é o representante do acionista majoritário, como se verifica na figura 12.

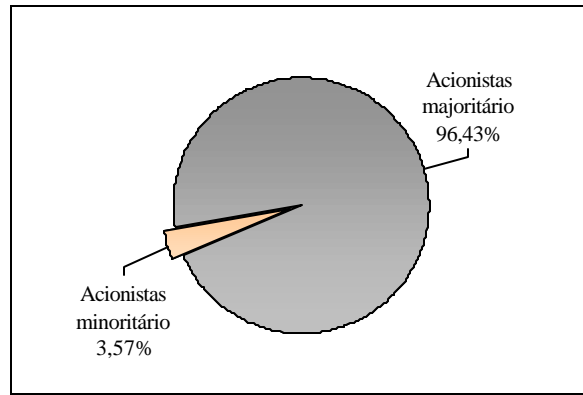


Figura 12: Representante do agente polarizador das discussões  
Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A polarização de alguns conselheiros na reunião ocorre não só pela própria natureza da configuração e concentração da propriedade nas empresas brasileiras, mas, principalmente, pela baixa representatividade nos conselhos de outros *stakeholders* interessados na empresa. Ao polarizar as discussões nas reuniões, o representante do acionista controlador garante a condução das decisões a favor do majoritário.

#### 4.1.1.3 – Processos

Na terceira e última parte dos atributos dos conselhos de administração, foram analisadas a frequência e a periodicidade das reuniões, a pauta, a tomada de decisões, a avaliação das atividades dos conselheiros e, de uma forma geral, como ocorrem os processos nessa instância de poder das empresas.

A teoria sugere que a forma como os processos ocorrem nos conselhos de administração influencia todos os três papéis dos conselheiros - institucional, estratégico e de controle. Reuniões efetivas requerem que agendas sejam preparadas, distribuídas com antecedência, que as informações sejam repassadas a contento, que não haja manipulação de dados e que os diretores possam colocar o ponto de vista deles livremente. Processos adequados são extremamente importantes, pois pode ou não encorajar discussões, evoluções

e, até mesmo, propostas estratégicas para a empresa (ZAHRA e PEARCE II, 1989; STILES e TAYLOR, 2001).

De início, uma maioria absoluta (93%) acredita que os limites entre os diretores executivos e os conselheiros são bem claros em suas empresas (figura 13). Os conselhos se reúnem freqüentemente ente si e com os executivos que conduzem o dia-a-dia da organização (93%), como mostra a figura 14.

Quando os limites de atuação entre os conselhos e a diretoria são claros, os papéis e responsabilidades específicos dos conselheiros tendem a ser desempenhados com mais eficiência, sem que o conselho interfira no dia-a-dia das operações da empresa. Além disso, a separação clara das tarefas induz á prestação de contas contínua da diretoria, por meio das reuniões periódicas entres os responsáveis pela empresa (VANCE, 1983).

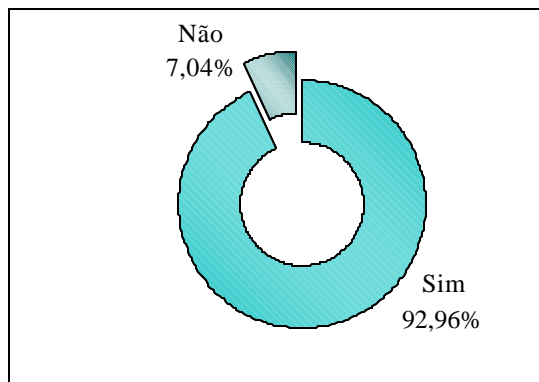


Figura 13: Definição e clareza dos limites entre conselheiros e diretores.  
Fonte: Elaborada pelo autor da tese



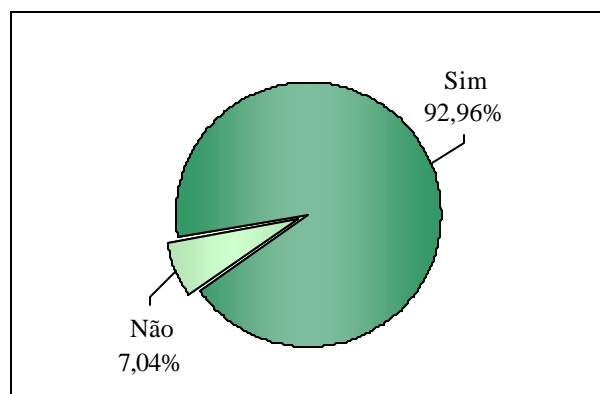


Figura 14: Frequência de reuniões entre conselheiros.  
Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A periodicidade das reuniões dos conselhos, em sua maioria, é mensal (49%) e bimestral (30%). Mas também foram encontradas empresas nas quais as reuniões só acontecem trimestralmente (17%), como pode ser observado na tabela 16.

Independentemente de parâmetros legais para as reuniões dos conselhos de administração, pode-se afirmar que quanto mais um conselho se reúne, mais informações ele obtém da empresa e mais fácil é a tomada de decisões nessa instância. Além do mais, quando os problemas surgem, mais reuniões possibilitam ao conselho acompanhar o desenrolar da situação e agir em momentos cruciais com definições específicas acerca do assunto. A periodicidade das reuniões afeta diretamente o papel de controle, na perspectiva teórica, dado que o acompanhamento se torna mais fácil e sistemático (DEMB e NEUBAUER, 1992; ZAHRA e PEARCE II, 1989).

Tabela 16  
Periodicidade das reuniões do conselho

<b>Periodicidade das reuniões</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
Mensal	31	49,21
Bimestral	19	30,16
Trimestral	11	17,46
Outros	2	3,17
<b>Total</b>	<b>63</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Essas reuniões, por sua vez, duram em média três horas em 48% dos casos e quatro horas em 38% deles (tabela 17). Em 55% das empresas pesquisadas, a pauta é definida pelo presidente da empresa, seguida pelo presidente do conselho (31%), mas também aparecem com o mesmo percentual (7% cada) algum diretor e o acionista da empresa, como se vê na figura 15.

Na literatura recomenda-se que a pauta da reunião do conselho seja preparada pelo presidente do conselho, mas levando-se em consideração as proposições solicitadas pelos outros conselheiros e pelos diretores da empresa. Isso porque cabe ao conselho definir qual assunto deverá ser discutido e privilegiado em um dado momento, em detrimento de outro (VANCE, 1983).

Tabela 17  
Duração das reuniões do conselho

<b>Duração das reuniões (em horas)</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
2	8	11,27
<b>3</b>	<b>34</b>	<b>47,89</b>
<b>4</b>	<b>27</b>	<b>38,03</b>
Acima de 4	2	2,82
<b>Total</b>	<b>71</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

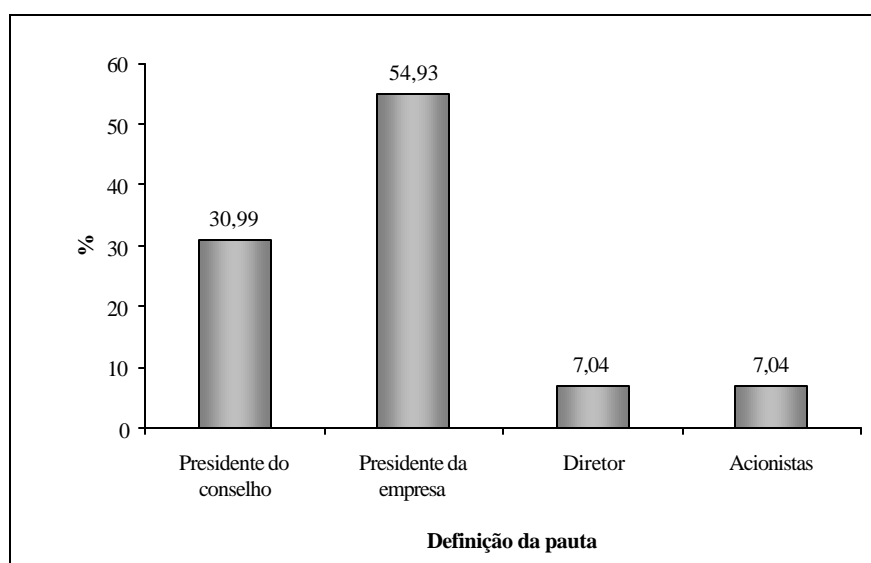


Figura 15: Responsável pela definição da pauta das reuniões do conselho  
Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Nas reuniões do conselho, as decisões são tomadas, em 89% das vezes, por meio de consenso, contra 11%, por meio do voto. Os casos onde se requer o voto são devidos à obrigatoriedade estatutária da própria empresa, mas esse voto é previamente definido por meio de um acordo.

O conselho, por sua vez, se envolve na seleção do diretor executivo e diretorias, aprovando o nome do diretor executivo em 53% dos casos, depois de a escolha já ter sido feita por outra instância da organização. Em 44% das empresas, o próprio conselho é quem escolhe a diretoria da empresa (tabela 18).

Tabela 18  
Envolvimento do conselho na seleção de diretor executivo e diretorias

<b>Envolvimento do conselho</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
Indicando apenas o diretor executivo e diretoria	1	1,43
<b>Escolhendo o diretor executivo e diretoria</b>	<b>31</b>	<b>44,29</b>
<b>Aprovando o diretor executivo e diretoria</b>	<b>37</b>	<b>52,86</b>
Outros	1	1,43
<b>Total</b>	<b>70</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Outro dado importante, que influencia a natureza dos processos no conselho de administração, diz respeito às discussões que ocorrem nas reuniões. Em 89% dos casos, o clima no conselho tem encorajado a discussão franca entre eles, permitindo aos executivos da empresa mudarem suas proposições. Em apenas 11% das organizações, no entanto, essas discussões francas entre os conselhos e diretores não ocorrem prevalecendo a opinião ou dos conselheiros ou dos diretores, dependendo de cada caso.

Por isso, foi encontrada em 62% das empresas discordância dos conselheiros em relação aos diretores executivos e, em 38% dos casos, uma concordância total entre essas duas instâncias, revelando que uma instância se submete a outra em todas as questões.

A partir desses dados, retoma-se a questão da independência dos conselhos. Quanto mais independente um conselho for, seja por meio de um maior número de membros externos,

ou seja via definição clara dos papéis e responsabilidades dessa instância, mais frequentes e francas serão as discussões entre os conselheiros e diretores e melhor será o entendimento sobre os rumos dos negócios. Conseqüentemente, os processos na tomada de decisões serão mais efetivos (DEMB e NEUBAUER, 1992).

Do total de empresas pesquisadas, 74% consideram que não há expectativas diferentes quanto às decisões dos conselheiros internos e dos externos (figura 16). Somente 26% dos respondentes acreditam que o trabalho é diferenciado para os conselheiros internos e externos.

Isso porque aos conselheiros externos atribui-se, do ponto de vista teórico, uma maior independência nas suas ações, enquanto que os conselheiros internos dificilmente conseguem um distanciamento do dia-a-dia das operações na tomada de decisões (MONKS e MINOW, 2001).

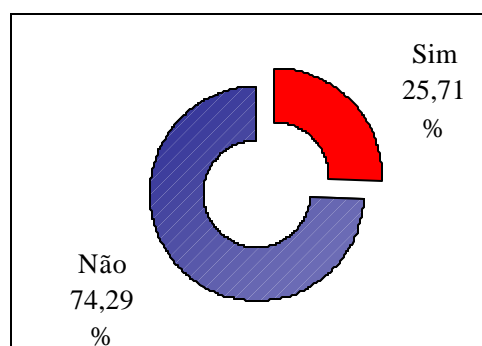


Figura 16: Existência de expectativas diferentes para as decisões tomadas pelos conselheiros internos e externos.

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Em sua maioria absoluta, em 99% das empresas não há formação de *clube interno* ou *conchavos* entre os conselheiros internos e os executivos da empresa, relegando os conselheiros externos a segundo plano (figura 17).

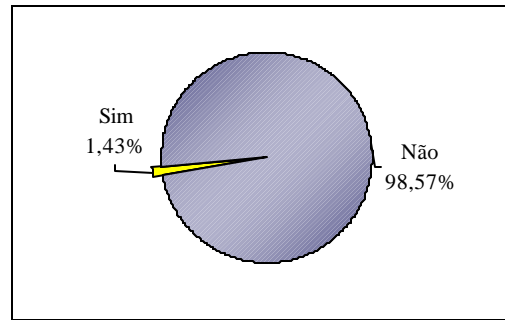


Figura 17: Formação de *clube interno* entre conselheiros internos e diretores executivos  
 Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Os conselheiros avaliam o trabalho dos diretores de forma regular em 87% dos casos, mas, em 13% das empresas pesquisadas, tal avaliação não é feita. Entretanto, os conselheiros, em 42% dos casos, não são avaliados de forma alguma, e 32% deles o são pelos acionistas da empresa (tabela 19). Quando os conselheiros são avaliados, o caminho mais destacado foi por meio de resultados/relatórios da empresa, em 20% dos casos, e via definições estratégicas em 17% das respostas, como mostra a tabela 20.

Tabela 19  
 Avaliação do trabalho do conselho.

<b>Avaliação do trabalho do conselho</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
<b>Não é avaliado</b>	<b>38</b>	<b>41,76</b>
Acionistas	29	31,87
Próprios conselheiros	12	13,19
Diretoria da empresa	5	5,49
Governo	3	3,30
Sociedade	3	3,30
Outros	1	1,10
<b>Total</b>	<b>91</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Esse é um ponto importante, inclusive, pela atuação do conselho nas organizações. Muito pouco tem sido encontrado sobre avaliação de conselhos nas empresas. Na maioria das vezes, tanto os conselheiros, quanto os diretores executivos são avaliados pelos resultados financeiros. Não há acompanhamento sistemático do desempenho individual de cada um

deles, da qualidade das decisões tomadas e do efetivo cumprimento dos papéis e responsabilidades dessa instância de poder (LORSCH, 2001).

Tabela 20  
Forma de avaliação do trabalho do conselho

<b>Forma de avaliação do trabalho do conselho</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
Não é avaliado	37	37,00
<b>Resultados/relatórios da empresa</b>	<b>20</b>	<b>20,00</b>
<b>Definições estratégicas</b>	<b>17</b>	<b>17,00</b>
Projetos apresentados/aprovados	8	8,00
Reuniões realizadas	8	8,00
Idéias apresentadas	8	8,00
Outros	2	2,00
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Os assuntos que têm gerado polêmicas e discussões entre os conselheiros são de natureza estratégica (36,84%), questões estruturais (26,32%) e cunho político (26,32%), em sua maioria (tabela 21). Entretanto, na maioria dos casos, quando há discordância de algum desses assuntos, eles são prontamente negociados entre os conselheiros.

Tabela 21:  
Natureza dos assuntos discordados por parte dos conselheiros

<b>Natureza dos assuntos discordados</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
<b>Estratégia</b>	<b>22,10</b>	<b>36,84</b>
<b>Estrutural</b>	<b>15,79</b>	<b>26,32</b>
<b>Político</b>	<b>15,79</b>	<b>26,32</b>
Políticas internas	3,16	5,26
Recursos humanos	3,16	5,26
<b>Total</b>	<b>60</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Em síntese, os atributos dos conselhos das empresas pesquisadas, em relação à sua composição e características, se configuram como tendo entre cinco a nove membros em média, sendo em sua maioria abordados para participar do conselho por meio de convite. Para os pesquisados, dois conselheiros externos são suficientes para uma boa atuação nesta

instância, bem como para a independência dos conselhos, com previsão de um mandato ideal entre dois e três anos.

Na avaliação da estrutura, o conselho pesquisado se configura em termos de estrutura formal, composta de presidente e vice-presidente. Poucas são as empresas que possuem comitês e quando eles acontecem são para discutir as definições estratégicas da organização. As informações entre os conselheiros circulam, em sua maioria, somente nas reuniões dos conselhos e por meio de correspondência formal. Quando algum conselheiro polariza as discussões nas reuniões, este polarizador está representando o acionista majoritário.

Em relação ao atributo – processo - ficam claros os limites de atuação entre os conselheiros e a diretoria da empresa, com reuniões periódicas mensais, em sua maioria. Cada reunião dura em média de três a quatro horas e quem define a pauta ou é o presidente da empresa, ou o presidente do conselho. O conselho tem-se envolvido na seleção do diretor por meio da aprovação do nome indicado pelos acionistas e não há expectativas diferentes quanto às decisões dos conselheiros internos e dos externos. O trabalho dos conselheiros, na maioria das vezes, não é avaliado, mas os diretores são avaliados pelos resultados e relatórios da empresa.

#### 4.1.2 – Papéis e responsabilidades do conselho

Na segunda parte desta pesquisa são apresentados os dados relativos à atuação do conselho em seus papéis institucional, estratégico e de controle. O objetivo é levantar quais responsabilidades são mais importantes para os conselheiros e como é a atuação deles nas dimensões estratégica, institucional e de controle.

O ponto de partida foi buscar a opinião dos entrevistados se o *mix* de tarefas designadas aos conselhos é satisfatório ou não. Do total, 79% dos casos acreditam que o conjunto de tarefas atribuídas ao conselho é satisfatório e apenas 21% acham que não.

Em seguida, foi solicitado aos respondentes que classificassem, em ordem crescente, os papéis e as responsabilidades do conselho de administração em sua companhia (tabela 22), para que se possa avaliar quais papéis são mais destacados pelos conselhos em detrimento de outros. Sobre esse aspecto, vale destacar que, dos cinco primeiros papéis em importância para o conselho, três deles representam a dimensão estratégica e dois deles, a dimensão de controle.

Tabela 22

Responsabilidades do conselho segundo as dimensões estratégica, institucional e de controle

Responsabilidades do Conselho	Ordem de Preferência (%)	Dimensões
Envolvimento na estratégia	30,87	Estratégico
Desenvolver a visão corporativa	11,22	Estratégico
Determinar a posição de risco	10,29	Controle
Monitorar a saúde da empresa	10,44	Controle
Controlar a mudança estratégica da empresa	8,54	Estratégico
Contatos com acionistas e <i>stakeholders</i>	6,64	Institucional
Contratar, avaliar e demitir executivos	5,70	Controle
Revisão das responsabilidades sociais da empresa	3,91	Institucional
Garantir a sobrevivência corporativa	3,74	Controle
Garantir a estrutura ética da empresa	2,89	Institucional
Entender e acompanhar a legislação corrente	2,87	Institucional
Agir como embaixadores da empresa	1,90	Institucional
Garantia de retorno corporativo	1,01	Controle

Fonte: Elaborada pelo autor da tese



A análise da ordem de preferência dos entrevistados mostra que o papel considerado mais importante, pertencente à dimensão estratégica, foi o *envolvimento na estratégia*, seguido do *desenvolvimento da visão corporativa*. A dimensão de controle aparece em terceiro lugar, por meio do item *determinar a posição de risco* e em quarto lugar com a responsabilidade *monitorar a saúde da empresa*. Em quinto lugar aparece novamente a dimensão estratégica na tarefa *controlar a mudança estratégica da empresa*. A dimensão institucional somente aparece em sexto lugar com a responsabilidade de *contatos com acionistas e stakeholders*. Destaca-se, ainda, que o papel que ficou em último lugar *garantia do retorno corporativo*, pertencente à dimensão de controle, poderia ser equiparado aos que ficaram em segundo e terceiro lugares.

A rigor, a literatura e outras pesquisas semelhantes têm apontado que a expectativa do trabalho dos conselhos de administração está direcionada em maior importância para a dimensão estratégica (STILES e TAYLOR, 2001), o que foi prontamente confirmado por esta parte da pesquisa. A responsabilidade definida como *envolvimento na estratégia* aparece em primeiro lugar, mas o item *controlar a mudança estratégica* somente aparece em quinto lugar. Este fato pode ser explicado pela dificuldade dos executivos e conselheiros em definir o que seja o *envolvimento na estratégia* (DEMB e NEUBAUER, 1992).

Do ponto de vista teórico, a responsabilidade *envolvimento na estratégia* diz respeito especificamente à tomada da decisão estratégica, em detrimento das fases de formação ou mesmo de acompanhamento da estratégia. Na realidade, o papel do conselho não é formular a estratégia, mas, sim, auxiliar no contexto da estratégia, seja via revisão das atividades corporativas, ou por meio da decisão de qual estratégia será adotada pela empresa. Além disso, os conselhos devem também avaliar e revisar as propostas estratégicas (DEMB e NEUBAUER, 1992).

Na prática, as pesquisas têm mostrado que os conselhos se envolvem muito mais nas fases iniciais e na avaliação da estratégia, tornando os conselhos agentes passivos nas decisões estratégicas da empresa (DEMB e NEUBAUER, 1992). .

Em relação à dimensão controle, as responsabilidades com maior importância, na visão dos conselheiros, foram *determinar a posição de risco e monitorar a saúde da empresa*. Desse modo, a dimensão de controle no dia-a-dia dos conselheiros se traduz na capacidade de determinar metas e objetivos de longo prazo, na adoção de cursos de ação e alocação de recursos necessários para realização e cumprimento dos resultados previstos.

Já a dimensão institucional, que coloca os conselheiros no nível máximo da organização sob a ótica externa, pouco tem sido considerada pelos conselheiros, aparecendo somente em sexto lugar, por meio dos *contatos com acionistas e outros stakeholders*.

Pesquisas semelhantes realizadas no Brasil e em outros países, apontaram algumas semelhanças e diferenças com esta feita por este trabalho. A semelhança principal está no fato de que o papel apontado como o mais importante tem sido o *envolvimento na estratégia* (STILES e TAYLOR, 2001; IBGC, 2004). Porém, a responsabilidade por *monitorar a saúde da empresa* aparece em segundo lugar, diferentemente desta pesquisa em que tal responsabilidade aparece em quarto lugar. Outro ponto que merece destaque é que outras pesquisas apontam o papel *contratar, avaliar e demitir executivos* como um dos mais importantes, o que neste trabalho somente apareceu em sétimo lugar (STILES e TAYLOR, 2001).

A partir da classificação dos papéis e responsabilidades do conselho, foi questionado se esse grupo de atividades e/ou outras que porventura os conselhos desempenham agrega valor para a empresa. Das 71 respostas obtidas, 76% acreditam que sim, mas 24% afirmam que não, ou seja, o papel do conselho nessas empresas especificamente não tem sido um diferencial na criação de valor nas operações das organizações.

Outro aspecto importante é se o conselho se envolve em todas as atividades-chave das companhias. Para 55% dos respondentes, há o envolvimento do conselho e para 45%, não há envolvimento nas atividades importantes da empresa.

O conselho não tem missão ou metas próprias em 72% dos casos pesquisados. Mas para os 28% dos respondentes que dizem ter missão e metas exclusivas (tabela 23), na maioria dos casos, as metas dizem respeito à criação de valor para a empresa (21%), seguida de medidas a serem tomadas relativas ao tamanho da empresa (19%) – crescer ou diminuir. Metas relacionadas aos aspectos políticos e institucionais aparecerem em 17% dos casos e as relacionadas às definições estratégicas em apenas 15% das empresas.

Estas dados contradizem, no entanto, os achados desta pesquisa relativos à importância dos papéis e responsabilidades do conselho, pois se o *envolvimento na estratégia* foi apontado como a responsabilidade mais importante (vide tabela 22), então as metas relativas às definições estratégicas deveriam ter sido as mais representativas, mas só aparecem em quarto lugar, conforme se vê na tabela 23.

Tabela 23  
Tipos de metas ou missão do conselho.

<b>Descrição das metas e missão do conselho</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
Criação de valor para a empresa	11	21,15
Tamanho da empresa	10	19,23
Aspectos políticos	9	17,31
Definições estratégicas	8	15,38
Desempenho financeiro da empresa	7	13,46
Aspectos sociais da empresa	5	9,62
Outros	2	3,85
<b>Total</b>	<b>52</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Para se relacionar com o ambiente externo, o canal mais utilizado pelo conselho é a participação em outras empresas (34%), seguido de *lobby* (25%), participação em governos (17%) e influência política (17%), como mostra a figura 18. Destaca-se, ainda, que, em 3%

dos casos, os respondentes consideram que as relações externas não são relevantes para o trabalho que os conselhos executam.

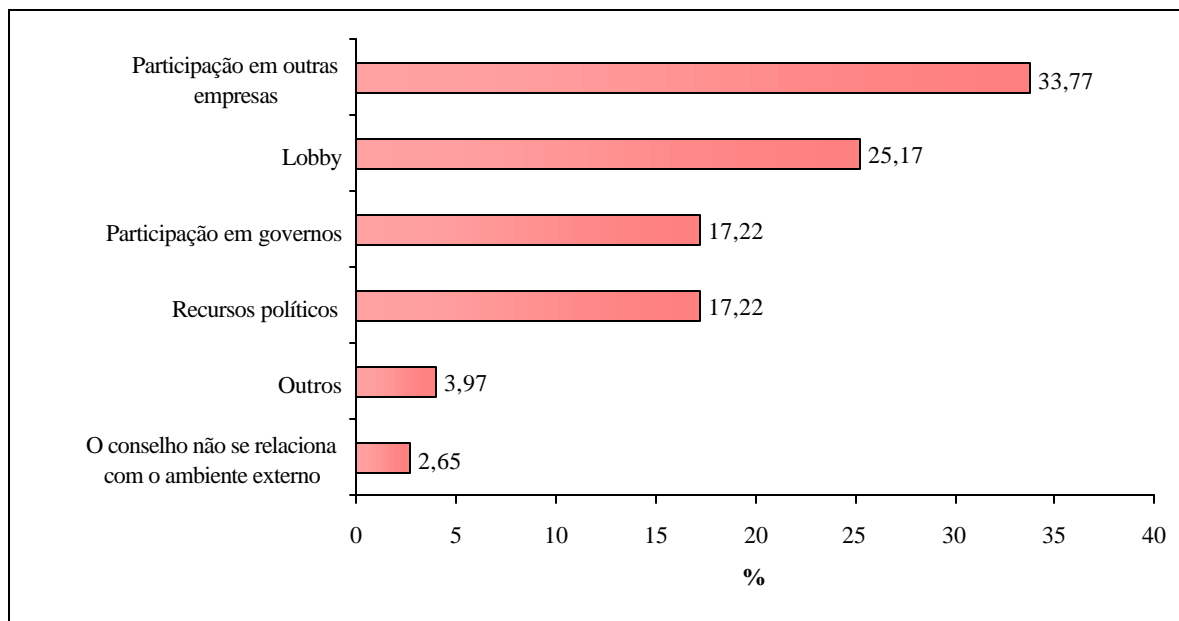


Figura 18: Mecanismos de ligação entre a empresa e o ambiente externo

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A comunicação externa, por sua vez, se dá via assessoria direta do conselho em 26% das empresas; também por meio de contatos políticos (23%) e via área de comunicação social da companhia ou pessoalmente, em 21% dos casos (tabela 24).

Tabela 24  
Formas de comunicação com o ambiente externo

<b>Formas de comunicação com o ambiente externo</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
Via assessoria	49	25,65
Por meio de contatos políticos	43	22,51
Por meio da área de comunicação social	41	21,47
Pessoalmente	41	21,47
Via releases	15	7,85
Por meio de instituições sem fins lucrativos	1	0,52
Outros	1	0,52
<b>Total</b>	<b>191</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

O conselho se envolve nas definições estratégicas, por meio das seguintes formas: discutindo (18,56%), aprovando (18,18%) e monitorando (18,18%). Além disso, em 15,53% dos casos, a participação do conselho se dá na revisão da estratégia e, em 10,61% das empresas, os conselheiros apenas ratificam as propostas apresentadas pelos executivos. Somente em 1,5% das firmas estudadas o conselho define a estrutura da estratégia, conforme se verifica na figura 19.

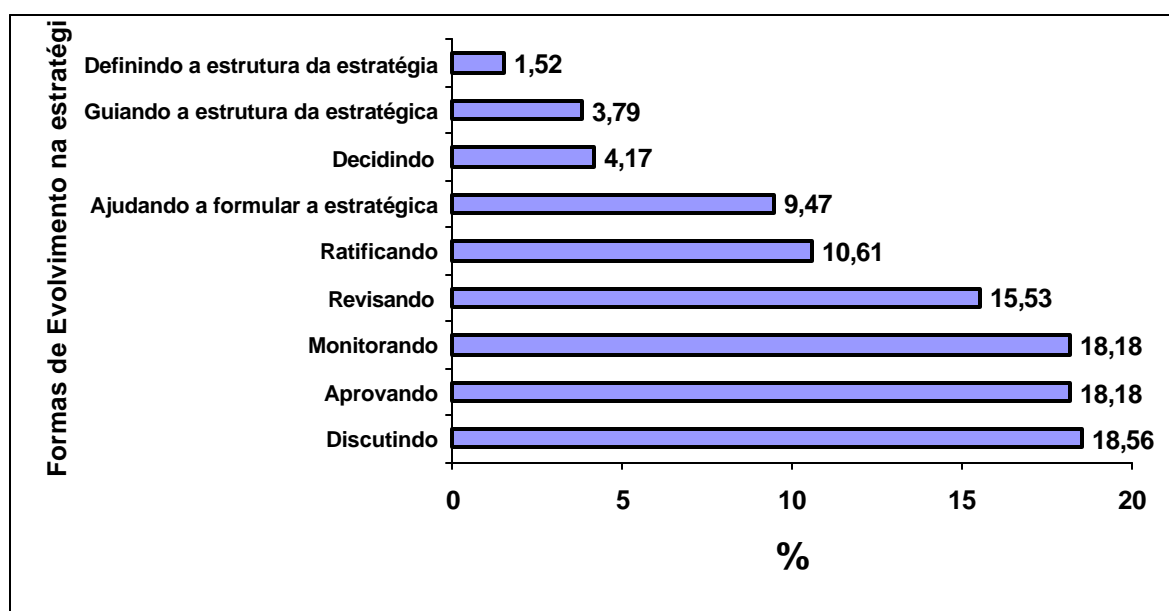


Figura 19: Envolvimento do conselho nas definições estratégicas  
Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Para 99% dos respondentes, a performance da empresa é permanentemente monitorada pelos conselhos e quem fornece os dados para tal monitoramento é o principal executivo da empresa em 66% dos casos, seguido do diretor financeiro/contabilidade (30%).

De uma forma geral, as principais informações recebidas são financeiras (28,99%), mercadológicas (23,95%), operacionais (23,11%) e estratégicas (22,69%) (tabela 25). Para 92% dos executivos e conselheiros essas informações recebidas são suficientes. Entretanto,

em 42% das empresas analisadas, tais dados não são checados e, quando o são, acontecem via auditoria interna (28%).

Tabela 25  
Tipos de informações recebidas pelo conselho

<b>Tipo de informações</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
<b>Financeira</b>	<b>69</b>	<b>28,99</b>
<b>Mercadológica/concorrência</b>	<b>57</b>	<b>23,95</b>
<b>Operacionais</b>	<b>55</b>	<b>23,11</b>
<b>Decisões estratégicas</b>	<b>54</b>	<b>22,69</b>
Outros	3	1,26
<b>Total</b>	<b>238</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Dentre os principais indicadores de monitoramento da performance empresarial colocados à disposição do conselho destacam-se o fluxo de caixa (14,05%), endividamento da empresa (13,24%), a lucratividade (12,42%), a participação de mercado (12,22%) e a demonstração de resultados de um dado período (12,22%), como se vê na tabela 26. Essas medidas são recebidas e avaliadas pelos conselheiros em periodicidade mensal em 55% dos casos, bimestral em 27% e, também, trimestralmente em 18% das empresas.

Tabela 26  
Principais medidas de controle gerencial analisadas pelo conselho

<b>Medidas de controle gerencial</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
<b>Fluxo de caixa</b>	<b>69</b>	<b>14,05</b>
<b>Endividamento</b>	<b>65</b>	<b>13,24</b>
<b>Lucratividade e rentabilidade</b>	<b>61</b>	<b>12,42</b>
<b>Participação de mercado</b>	<b>60</b>	<b>12,22</b>
<b>Demonstração dos resultados do exercício (DRE)</b>	<b>60</b>	<b>12,22</b>
Medidas de crescimento	53	10,79
Lucro por ação (LPA)	34	6,92
Demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL)	31	6,31
Demonstração da origem e aplicação dos recursos (DOAR)	21	4,28
Evolução do preço das ações no mercado	17	3,46
Situação interna da empresa	16	3,26
Outras	4	0,81
<b>Total</b>	<b>491</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Quando essas medidas avaliadas indicam uma baixa performance do diretor executivo, a atitude do conselho, primeiramente, é buscar novas alternativas de forma a solucionar o problema (44%). Mas para 31% dos casos a solução apontada é a troca imediata do diretor executivo. Já em 20% das empresas analisadas busca-se a indicação de uma nova estratégia que deverá ser seguida pelo mesmo executivo principal, como está mostrado na tabela 27.

Tabela 27  
Atitude do conselho com relação à baixa performance de diretor.

<b>Atitudes do conselho</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
<b>Procura buscar novas alternativas para solucionar o problema</b>	<b>31</b>	<b>44,29</b>
<b>Troca o diretor executivo</b>	<b>22</b>	<b>31,43</b>
<b>Indica nova estratégia</b>	<b>14</b>	<b>20,00</b>
Contrata assessoria	1	1,43
Outros	2	2,86
<b>Total</b>	<b>70</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Esses dados apontam, no entanto, que a troca do executivo principal diante da sua baixa performance operacional, não é a prática mais comum nas empresas pesquisadas. Nestas organizações buscam-se outras alternativas ou mesmo apontam-se novas estratégias antes da troca do executivo principal. Tendo em vista que o conselho, na maioria das empresas pesquisadas, não escolhe, mas sim aprova o diretor executivo (vide tabela 18), pressupõe-se que a troca também só aconteça depois de se tentar todas as outras possibilidades. No entanto, a literatura aponta que é papel do conselho a contratação, a monitoração e a demissão do executivo principal (DEMB e NEUBAUER, 1992; STILES e TAYLOR, 2001).

A esse tópico deste trabalho interessa observar, em síntese, que os conselhos consideram a dimensão estratégica a mais importante para o desenvolvimento de seus papéis e responsabilidades nas organizações. Por isso, o *envolvimento na estratégia* e *desenvolver a visão corporativa* foram as responsabilidades consideradas mais significantes. Em seguida,

aparecem os ítems *determinar a posição de risco da firma* e *monitorar a saúde da empresa*, responsabilidades que dizem respeito à dimensão de controle. O papel institucional somente aparece em sexto lugar, não sendo considerado tão relevante quanto os outros.

Aos conselhos da maioria das empresas pesquisadas não são determinadas metas ou missões. Mas quando estas metas são definidas, dizem respeito, principalmente, à criação de valor e ao tamanho da empresa. O relacionamento da empresa com o ambiente externo se dá, sobretudo, por meio da participação dos conselheiros em outras empresas. A comunicação empresarial com o meio externo, normalmente, é feita via assessoria, ou via contatos políticos.

Já o envolvimento dos conselheiros nas definições estratégicas ocorre via discussão, aprovação e monitoramento das estratégias propostas pelos principais executivos da empresa. Os conselhos analisam informações recebidas da diretoria das empresas de natureza financeira, por meio de indicadores e ferramentas como fluxo de caixa, endividamento e lucratividade.

Entretanto, quando a performance dos diretores da empresa não é adequada, o conselho procura novas alternativas para solucionar o problema, antes da decisão de trocar o executivo principal.

#### 4.1.3 – Criação de valor pelo conselho

Nessa parte da pesquisa analisa-se a consciência do conselho de que os seus papéis e responsabilidades criam valor para a empresa, verificando como isso se dá e de que maneira ou medidas isso é avaliado nas organizações pesquisadas. Nesse caso, trata-se da percepção de toda a amostra.



Desse modo, foi questionado ao conselho se ele tem tomado medidas específicas para criação de valor na empresa. Em 90% das firmas pesquisadas as respostas foram sim e, apenas, 10% não.

A tabela 28 aponta, então, quais as principais medidas que são tomadas para criação de valor nesses 90% dos casos. Destacam-se os investimentos aprovados pelo conselho como a principal medida de criação de valor por eles adotada (34%), seguida de expansão (32%) e diversificação da atuação ou ramo de negócio (16%).

Tabela 28  
Natureza das medidas adotadas pelo conselho para a criação de valor na empresa

<b>Natureza das medidas</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
<b>Investimentos (bens móveis e imóveis/equipamentos)</b>	<b>51</b>	<b>34,23</b>
<b>Expansão</b>	<b>48</b>	<b>32,21</b>
<b>Diversificação de atuação</b>	<b>24</b>	<b>16,11</b>
Aumento de valor das ações	18	12,08
Outros	5	3,36
Lucro financeiro	3	2,01
<b>Total</b>	<b>149</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Entretanto, não foi encontrada, em 59% das empresas, a existência de políticas específicas voltadas para a criação de valor, que tenham sido estabelecidas pelo conselho a toda organização. Mas em 41% delas, tais políticas existem e permeiam toda a empresa .

A partir disso, foi questionado se o conselho tem consciência de que seu trabalho realmente cria valor na empresa. Para 80% dos respondentes, existe essa consciência, mas 20% acreditam que não há tal clareza por parte dos membros do conselho de como o trabalho deles efetivamente cria valor para a empresa.

Deste modo, as principais indicadores colocados à disposição dos conselheiros para que eles possam avaliar a efetiva criação de valor são: a margem EBTIDA - monitorada em 26% dos casos; o EVA - avaliado em 25% das empresas; o Patrimônio Líquido – analisado em 17% das firmas (tabela 29). Também com percentual relevante aparece o Balanço Social em 14% das instituições pesquisadas. Muitas destas ferramentas, inclusive, não são adequadas

para uma avaliação precisa da criação de valor, mas foram apontadas pelos respondentes como importantes, como, por exemplo, o balanço social, patrimônio líquido e o valor presente líquido.

Tabela 29  
Principais indicadores de avaliação de criação de valor.

<b>Indicadores de criação de valor</b>	<b>Resp.</b>	<b>%</b>
<b>Margem EBTIDA</b>	<b>56</b>	<b>26,29</b>
<b>EVA</b>	<b>53</b>	<b>24,88</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>36</b>	<b>16,90</b>
<b>Balanço Social</b>	<b>30</b>	<b>14,08</b>
Preço das ações s/ lucro líquido (Índice P/L)	27	12,68
Valor Presente Líquido (VPL)	7	3,29
MVA	3	1,41
Outras	1	0,47
<b>Total</b>	<b>213</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Finalmente, analisou-se qual *stakeholder* na empresa tem a preferência ou prioridade na criação de valor, a partir das medidas adotadas pelo conselho de administração (tabela 30). Por ordem de preferência, os acionistas ficaram em primeiro lugar, seguidos pelos funcionários. Em terceiro, aparecem os sindicatos, o governo em quarto lugar e, por último, a comunidade.

Tabela 30  
*Stakeholder* prioritário na criação de valor

<b>Ações para criação de valor</b>	<b>Ordem de preferência</b>				
	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Acionistas	<b>97,06</b>	1,49	0,00	0,00	1,54
Funcionários	1,47	<b>85,07</b>	16,42	0,00	0,00
Sindicatos	0,00	5,97	<b>74,63</b>	18,18	1,54
Comunidade	1,47	7,46	8,96	<b>69,70</b>	9,23
Governos	0,00	0,00	0,00	10,61	<b>87,69</b>
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A partir disso, foi solicitado aos respondentes que apontassem pelo menos três medidas concretas adotadas pelo conselho de administração para criação de valor na empresa (tabela 31). Os destaques ficaram com decisões do tipo *novos investimentos* (23%), *expansão* (14%) e *aquisições* (13%).

Tabela 31  
Principais medidas definidas pelo conselho visando a criação de valor para a empresa

Medidas concretas definidas pelo conselho para criação de valor	Resp.	%
<b>Novos investimentos</b>	<b>20</b>	<b>22,73</b>
<b>Expansão</b>	<b>12</b>	<b>13,64</b>
<b>Aquisições</b>	<b>11</b>	<b>12,50</b>
Aumentar lucro operacional	4	4,55
Fusões	3	3,41
Novos produtos	2	2,27
Novos negócios	2	2,27
Exportações	2	2,27
Abertura de agências	2	2,27
Plano de revisão de estratégica	2	2,27
Recompra de ações	2	2,27
Venda de ativos	2	2,27
<i>Split</i> de ações	2	2,27
Plano para integrações	1	1,14
Política de remuneração	1	1,14
Atuação diversificada	1	1,14
Reestruturação Organizacional	1	1,14
Novas parcerias	1	1,14
Criação da <i>Trading Coffee</i> Sul de Minas	1	1,14
Participação na Sercafé-Emp. para export. de café	1	1,14
<b>Industrializar matéria-prima</b>	<b>1</b>	<b>1,14</b>
Agregar valor	1	1,14
Plano de aumento de eficiência	1	1,14
Diversificação	1	1,14
Distribuir dividendos	1	1,14
Reestruturação do capital	1	1,14
Migração de custos p/ produção competitiva	1	1,14
Direcionar esforços para fortalecer a marca ALE	1	1,14
Privilegiar ações que gerem aumento de EBTIDA	1	1,14
Política de meio ambiente	1	1,14
Inclusão de instrumentos. estratégicos	1	1,14
Profissionalização da gestão executiva	1	1,14
Adoção do EVA	1	1,14
Patrocínios	1	1,14
Revisão de programa de investimentos	1	1,14
<b>Total</b>	<b>88</b>	<b>100</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Com base neste último tópico, conclui-se que os conselhos de administração pesquisados reconhecem que o trabalho deles cria valor para as organizações, a partir de decisões tomadas relativas a investimentos, expansão e diversificação de atuação da firma. Entretanto, não foram encontradas políticas específicas para esta criação de valor que tenham sido definidas pelo conselho à toda a organização.

Percebe-se que a criação de valor nestas empresas, a partir do trabalho e decisões do conselho, é mais pontual e esporádica e que nem sempre o monitoramento desta criação de valor é realizado por meio de medidas efetivas de avaliação.

Finalmente observa-se que, na maioria absoluta das empresas pesquisadas, o acionista tem a preferência na criação de valor, em seguida aparecem os funcionários, sindicatos, comunidade e por, último, governos.

#### 4-2 – Conselhos de administração na perspectiva quantitativa: uma análise das relações entre os atributos e os papéis e responsabilidades

Este capítulo tem por objetivo analisar a relação entre os atributos e os papéis ou responsabilidades dos conselhos nas organizações.

Conforme descrito na metodologia deste trabalho, foi utilizado, primeiramente, o coeficiente de correlação de *Kendall*, que mede a existência de tendência de que altos valores da variável X se associam com altos valores da variável Y, então para dois pares quaisquer se  $X_i > X_j$  é provável que  $Y_i > Y_j$ . Quando isso acontece, diz-se que os dois pares são concordantes. Na análise, aceitou-se correlação quando o *valor p* foi menor do que 0,06, visto que a evidência de não rejeitar  $H_0$  é muito baixa, pois o valor é bem próximo do nível de significância.

Para entender melhor a relação entre os atributos e os papéis e responsabilidades do conselho também utilizou-se o teste *Qui-quadrado*, com o objetivo de verificar quais os componentes das variáveis principais influenciam as responsabilidades atribuídas aos conselheiros. Por exemplo: sexo foi analisado como variável principal por meio do índice de correlação de *Kendall*. Tendo em vista que a variável sexo apresentou índice de correlação significativo, utilizou-se o teste *Qui-quadrado*, para se analisar quais dos sexos - masculino e feminino - se associam mais aos papéis do conselho - estratégico, controle e institucional. Desta forma, o teste *Qui-quadrado* foi utilizado para todas as variáveis que apresentaram índice de correlação de *Kendall* significativo.

#### 4.2.1 – Atributo composição e características e os papéis do conselho

Em relação ao atributo "composição e características" foram analisadas as seguintes variáveis: sexo; formação acadêmica, experiência profissional, número ideal de componentes no conselho, número ideal de conselheiros externos no conselho e o tempo de mandato adequado.

A literatura sugere que o atributo "composição e características" influencia os papéis do conselho a partir das diferentes experiências profissionais e/ou formação acadêmica adquiridas pelos seus membros. Outro fator de relevância que compõe este atributo é a efetiva independência dos conselheiros em relação ao gerenciamento do dia-a-dia da empresa pelo executivo principal. Além disso, a quantidade de membros externos e internos também influencia os papéis do conselho. Ou seja, se o conselho for constituído em sua maioria por membros externos, a empresa estabelece mais facilmente ligações com diferentes setores do ambiente competitivo, facilitando assim a troca de informações e recursos no mercado (ZAHRA e PEARCE II, 1989; PFEFFER e SALANCIK, 1978). Também, estudos apontam, de um lado, que a diversidade de experiências profissionais, formação acadêmica e maior quantidade de membros externos levam o conselho a assumir um papel e uma postura mais firmes e efetivos na empresa, em detrimento à dominância do executivo sênior. De outro lado, quando é muito grande, maior que onze membros por exemplo, o conselho tende a ser submisso ao gerente principal da empresa, visto que ele se torna inoperante na tomada de decisão (ZAHRA e PEARCE II, 1989; STILES e TAYLOR, 2001).

De uma forma geral, pode-se afirmar que um conselho constituído por um número equivalente de membros internos e externos, representando todos os interessados na organização, inclusive os minoritários, conduz melhor os debates e as discussões sobre a

missão, metas e estratégia apropriada para a empresa, fortalecendo não só o papel estratégico, mas também o institucional e de controle (ZAHRA e PEARCE II, 1989).

Ao analisar o atributo "composição e características" nas empresas brasileiras, encontrou-se que as variáveis sexo, experiência profissional, número ideal de componentes no conselho e o tempo de mandato adequado influenciam os papéis e responsabilidades dos conselhos, conforme se vê na tabela 32. No que se refere aos itens formação acadêmica, número ideal de componentes no conselho e número ideal de componentes externos não foram encontradas correlações com os papéis dos conselhos.

Tabela 32

Índice de correlação de *Kendall* entre o atributo composição e características e os papéis do conselho

<b>COMPOSIÇÃO E CARACTERÍSTICAS</b>						
<b>Variáveis</b>	<b>Institucional</b>		<b>Estratégico</b>		<b>Controle</b>	
	Valor p	Índice de Correlação	Valor p	Índice de Correlação	Valor p	Índice de Correlação
<b>Sexo</b>	<b>0,001</b>	0,400	0,500	0,079	0,306	0,122
Formação acadêmica	0,178	-0,161	0,450	0,090	0,493	0,082
<b>Exp. profissional</b>	<b>0,060</b>	0,217	<b>0,021</b>	0,268	0,610	0,059
<b>N. ideal de componentes no conselho</b>	<b>0,050</b>	0,215	0,687	-0,046	0,563	0,066
N. ideal de conselheiros externos	0,111	0,176	0,936	0,009	0,144	-0,162
<b>Tempo de mandato adequado</b>	0,608	0,065	0,149	0,184	<b>0,042</b>	0,259

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A variável sexo apresentou índice de correlação de *Kendall* significativo com o papel institucional do conselho (*valor p* 0,001).

Por meio do teste *Qui-quadrado*, foi encontrado um maior indício de relacionamento do sexo masculino (54,17%) com o papel institucional, do que o sexo feminino, com 44,90%

(tabela 33). Vale considerar, então, que aqueles conselhos em que a presença masculina for dominante, o papel institucional terá a tendência de ser mais forte do que nos conselhos em que a presença feminina for maior. Isso, no entanto, não quer dizer que os outros papéis não são considerados, mas mostra que não haverá influência do gênero na atuação do conselho.

Tabela 33

*Qui-quadrado* da variável sexo com o papel institucional do conselho

Sexo	Papéis do Conselho	Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Institucional (%)	
Masculino	54,17	0,0000
Feminino	44,90	0,0000
Total	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A experiência profissional também apresentou relacionamento estatístico com os papéis institucional (*valor p* 0,06) e estratégico (*valor p* 0,021) do conselho, por meio do índice de correlação de *Kendall*.

Em relação ao papel institucional, a tabela 34 mostra pelo teste *Qui-quadrado*, que a experiência profissional como conselheiro e/ou executivo há mais de cinco anos (36,00%) é mais relevante do que a experiência como conselheiro (32,70%) ou executivo (31,30%) até cinco anos. Já, para o papel estratégico, a associação mais forte foi para a experiência profissional como executivos até cinco anos (34,25%), seguida da experiência de conselheiro até cinco anos (33,87) e de conselheiros e/ou executivos há mais de cinco anos (31,88%).

Na prática, esse dado mostra que os executivos e conselheiros com maior experiência profissional valorizam mais o papel institucional, enquanto que os executivos com menor experiência profissional tendem a fortalecer o papel estratégico.



Não significa dizer, no entanto, que os conselheiros mais experientes ignorem os papéis estratégicos e de controle, mas reconhecem que, num mercado cada vez mais competitivo, o papel institucional torna-se extremamente relevante, para que a empresa possa melhorar as relações institucionais, diminuir a dependência de recursos e facilitar as trocas de informações e ativos com o ambiente externo.

Tabela 34

*Qui-quadrado* da variável experiência profissional com os papéis institucional e estratégico do conselho

Experiência Profissional	Papéis do Conselho		Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Institucional (%)	Estratégico (%)	
Fui/Sou conselheiro de 0 a 5 anos	32,70	33,87	0,0000
Fui/Sou executivo de 0 a 5 anos	31,30	34,25	0,0000
Fui/Sou executivo e/ou conselheiro há mais de 5 anos	36,00	31,88	0,0000
Total	100	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

O número de membros do conselho também apresentou correlação significativa com o papel institucional (valor p 0,05).

A configuração analisada pelo teste *Qui-quadrado* revela que a associação mais forte é dos conselhos que têm de nove a 11 membros (35,00%), seguida da formação de três a nove membros (31,85%) e de cinco a sete membros (31,85%), como está descrito na tabela 35. A partir desses dados pode-se inferir que, quanto maior for a composição do conselho, mais relevância terá o papel institucional para os conselheiros nas organizações. Isso porque quanto mais membros um conselho tiver, mais possibilidades existem de ocorrer relacionamentos externos com o ambiente, participações em outras empresas, influências na comunidade e governo.

Tabela 35

*Qui-quadrado* da variável número ideal de componentes com o papel institucional do conselho

Número ideal de componentes do conselho	Papéis do Conselho	Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Institucional (%)	
5 a 7 membros	31,85	0,0000
5 a 9 membros	33,15	0,0000
9 a 11 membros	35,00	0,0000
Total	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A última variável do atributo "composição e característica" que apresentou relacionamento significativo com os papéis do conselho foi o tempo de mandato dos conselheiros. A correlação desse atributo pelo teste de *Kendall* apresentou um *valor p* de 0,042 para o papel de controle.

Ao se analisar o tempo de mandato dos conselheiros pelo teste *Qui-quadrado*, observou-se que um mandato de quatro anos influencia menos o papel de controle (32%), do que um mandato de três anos (33,44%) ou de dois anos (34,56%), de acordo com a tabela 36.

Sobre esse aspecto vale dizer que, quanto menor for o mandato do conselheiro, mais fortalecido estará o papel de controle nas organizações. Isso porque renovações mais frequentes dos conselheiros como membros de um conselho proporcionam um maior cuidado na análise dos dados e no acompanhamento do desempenho da empresa. A literatura e o código de melhores práticas do IBGC sugerem, inclusive, que quanto menor for o tempo de mandato dos conselhos, melhor será para instituição e para os acionistas (MONKS e MINOW, 2001; IBGC, 2004).

Tabela 36

*Qui-quadrado* da variável tempo de mandato adequado com o papel de controle do conselho

Tempo do Mandato Adequado	Papéis do Conselho	Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Controle(%)	
Até dois anos	34,56	0,0000
Três anos	33,44	0,0000
Quatro anos ou mais	32,00	0,0000
Total	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

#### 4.2.2 – Atributo estrutura e os papéis do conselho

A literatura aponta que uma estrutura efetiva melhora as condições de atuação do conselho de administração em seus papéis estratégico, institucional e de controle. A performance dos conselheiros é extremamente influenciada pela formação de comitês, bem como oferece alternativas mais apropriadas para a ação gerencial. Além disso, uma estrutura adequada afeta os papéis dos conselhos a partir da troca de informações entre os acionistas, conselheiros e diretores e do estabelecimento de canais apropriados para o questionamento das decisões tomadas na empresa. A estrutura é um fator importante também na medida em que favorece, por meio de comitês de auditoria, principalmente, o acompanhamento sistemático da atuação e evolução gerencial (ZAHRA e PEARCE II, 1989; PEARCE II e ZAHRA, 1992).

Para o atributo "estrutura", foram analisadas as variáveis: estrutura hierárquica, formação de comitês no conselho, fluxo de informações entre os conselheiros e diretores e a presença de conselho polarizador nas discussões. O resultado apresenta índice de correlação de *Kendall* significativo para estrutura hierárquica, formação de comitês e o fluxo de informações entre os conselheiros e diretores (tabela 37).

Tabela 37

Índice de correlação de *Kendall* entre o atributo estrutura e os papéis do conselho

ESTRUTURA						
Variáveis	Institucional		Estratégico		Controle	
	Valor p	Índice de Correlação	Valor p	Índice de Correlação	Valor p	Índice de Correlação
Estrutura Hierárquica	0,070	-0,214	<b>0,009</b>	0,312	0,168	-0,165
Formação de Comitês no Conselho	<b>0,022</b>	0,274	0,593	0,064	0,232	-0,143
Fluxo de Informações entre os conselheiros e os diretores	0,106	0,178	<b>0,032</b>	0,236	<b>0,062</b>	0,205
Conselheiro polarizador das discussões	0,316	0,12	0,497	0,081	0,245	-0,139

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A organização estrutural adequada do conselho torna-se uma condição para o efetivo desempenho dos conselheiros na execução dos papéis estratégicos, institucional e de controle. Para uma performance apropriada do conselho, recomenda-se o estabelecimento de comitês ou comissões, de forma a facilitar a proposição de políticas, busca por novas informações, identificação de novos negócios, bem como o aprimoramento em alguns assuntos de natureza complexa que merecem uma atenção a mais (ZAHRA e PEARCE II, 1989; PEARCE II e ZAHRA, 1992).

Outro aspecto que afeta os papéis do conselho é o fluxo de informações entre os conselheiros e os diretores. Sem acesso às informações necessárias, o conselho não tem como contribuir para as decisões estratégicas da empresa, sobretudo, no que diz respeito às iniciativas estratégicas. Além disso, a busca externa de novas informações é fundamental para os papéis institucional e de controle, principalmente, no que diz respeito à turbulência do mercado e ao cumprimento das metas e evolução orçamentária (ZAHRA e PEARCE II, 1989).

A variável independente estrutura hierárquica apresentou índice de correlação de *Kendall* significativo ao papel estratégico do conselho (*valor p* 0,09).

Ao se analisar esta variável por meio do teste *Qui-quadrado*, a estrutura formal, composta principalmente de presidente e vice-presidente, secretário e outros cargos, mostrou relacionamento mais significativo ao papel estratégico (56,89%), do que a estrutura informal (43,11%) (tabela 38). Uma estrutura informal se caracteriza em um conselho pela presença de um presidente, mas pela ausência de qualquer outro cargo. Neste caso o trabalho é muitas vezes dividido em força-tarefa ou comissões.

Os dados apresentados sugerem que, quanto mais formalizada for a estrutura do conselho, mais forte será a atuação dos conselheiros no papel estratégico na empresa.

Tabela 38

*Qui-quadrado* da variável estrutura hierárquica com o papel estratégico do conselho

Estrutura Hierárquica	Papéis do Conselho	Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Estratégico(%)	
Formal	56,89	0,0000
Informal	43,11	0,0000
Total	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

A formação de comitês apresentou índice de correlação de *Kendall* significativo com o papel institucional (*valor p* 0,022).

Sobre este aspecto, a presença de comitês permanentes apresentou, pelo teste *Qui-quadrado*, associação mais significativa ao papel institucional (56,41%), do que a constituição de força-tarefa ou comissões esporádicas (43,59%), como mostra a tabela 39.

Na prática, isso significa que, quanto mais comitês permanentes e formalizados para assuntos específicos um conselho apresentar, mais importância terá o papel institucional na organização. Isso porque comitês facilitam as trocas de informações com o ambiente externo

e são importantes para o estabelecimento de políticas internas e externas, que garantem a continuidade dos processos, do fortalecimento das relações institucionais e societárias, inclusive nas relações com os acionistas majoritários e minoritários (ZAHRA e PEARCE II, 1989).

A força-tarefa e comissões, por sua vez, são organizadas para trabalhos específicos e esporádicos e não perpetuam relacionamentos e trocas, já que a cada convocação novos membros são escalados, dependendo do assunto.

Tabela 39

*Qui-quadrado* da variável formação de comitês com o papel institucional do conselho

Formação de Comitês	Papéis do Conselho	Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Institucional (%)	
Comitês Permanente	56,41	0,0000
Força Tarefa/Comissões	43,59	0,0000
Total	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Por último, o fluxo de informações entre os conselheiros e os diretores apresentou índice de correlação de *Kendall* significativo com os papéis estratégico (valor p 0,032) e de controle (0,062).

Pela análise do teste *Qui-quadrado*, as conversas informais entre conselheiros e os diretores (25,54%) e os comunicados informais entre eles (25,06%) fortalecem mais o papel estratégico do que as correspondências formais (24,84%), como se vê na tabela 40. Vale destacar, a partir desses dados, que quanto mais informal for a troca de informações entre os conselheiros e os diretores da empresa, mas proposições são feitas sobre questões estratégicas. Ou seja, as discussões informais entre eles incentivam o debate estratégico na organização.

Diferentemente para o papel de controle, as reuniões ordinárias formais (25,45%) e as correspondências formais (25,11%) são mais relevantes na atuação do conselho, do que os comunicados informais (25%) e as conversas informais (24,44%). Isso, na prática, significa

que a formalidade dos encontros entre os conselheiros e diretores e as trocas de informações via relatórios específicos priorizam e favorecem o papel de controle nas organizações.

Tabela 40

*Qui-quadrado* da variável fluxo de informação entre conselheiros e diretores com os papéis de controle e estratégico do conselho

Fluxo de informações entre os conselheiros e os diretores	Papéis do Conselho		Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Controle (%)	Estratégico (%)	
Somente nas reuniões do conselho	25,45	24,56	0,0000
Por meio de conversas informais entre os conselheiros e os diretores	24,44	25,54	0,0000
Por meio de comunicados informais da diretoria ou do conselho	25,00	25,06	0,0000
Por meio de correspondências formais entre os conselheiros e os diretores	25,11	24,84	0,0000
Total	100	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

#### 4.2.3 – Atributo processo e os papéis do conselho

Sobre a relação do atributo *processo* e os papéis do conselho, a literatura sugere que os processos nessa instância de poder das organizações influenciam os três papéis do conselho. Reuniões adequadas e efetivas são essenciais para o sucesso do trabalho dos conselheiros, bem como para a organização da agenda, distribuição dos assuntos, busca de informações necessárias à tomada de decisões nas reuniões e a pertinência dos períodos adequados para a realização dos encontros. Além disso, processos adequados encorajam as discussões entre os membros da empresa, a verificação da evolução da condução dos negócios e, principalmente, proporcionam maior motivação para sugestões de propostas estratégicas para a organização (ZAHRA e PEARCE II, 1989).

Sobre este aspecto foram analisadas as variáveis periodicidade e duração das reuniões dos conselhos, a elaboração da pauta dos encontros, a forma como as decisões são tomadas nessas reuniões, o envolvimento do conselho na seleção do diretor executivo, envolvimento

dos membros na tomada de decisões nessa instância da organização, frequência de discussões francas sobre determinados assuntos e trabalhos, a divergência de opinião entre eles, a influência no trabalho dos conselheiros externos vs. internos e a independência na avaliação dos trabalhos dos conselheiros.

O resultado, entretanto, apresentou índice de correlação de *Kendall* significativo com os papéis e responsabilidades do conselho somente para o envolvimento dos conselheiros na seleção de diretores, envolvimento dos membros na tomada de decisões nas reuniões do conselho e a independência na avaliação dos trabalhos dos conselheiros (tabela 41).

Tabela 41

Índice de correlação de *Kendall* entre o atributo processo e os papéis do conselho

Variáveis	PROCESSOS					
	Institucional		Estratégico		Controle	
	Valor p	Índice de Correlação	Valor p	Índice de Correlação	Valor p	Índice de Correlação
Periodicidade das reuniões	0,129	0,182	0,227	-0,145	0,704	0,046
Duração das reuniões	0,375	-0,101	0,89	-0,016	0,643	-0,053
Pauta das reuniões	0,644	-0,053	0,445	0,087	0,664	0,049
Forma da tomada de decisões tomadas pelo conselho	0,130	0,181	0,900	-0,015	0,082	-0,208
<b>Envolvimento do conselho na seleção do Diretor Executivo</b>	<b>0,015</b>	0,288	0,979	0,003	<b>0,048</b>	0,235
<b>Envolvimento na tomada de decisão nas reuniões do conselho</b>	0,272	-0,128	<b>0,060</b>	0,216	<b>0,050</b>	0,227
Frequência de discussão franca	0,334	0,121	0,287	-0,133	0,405	0,104
Divergência de opiniões entre os conselheiros	0,181	0,162	0,689	-0,049	0,213	-0,151
Influência no trabalho dos conselheiros interno vs. externo	0,469	-0,087	0,344	0,114	0,696	-0,047
<b>Independência na avaliação do trabalho dos conselheiros</b>	0,894	-0,016	<b>0,055</b>	0,228	0,162	-0,167

Fonte: Elaborada pelo autor da tese



A forma do envolvimento do conselho na seleção do diretor apresentou índice de correlação de *Kendall* significativo aos papéis institucional (*valor p* 0,015) e de controle (*valor p* 0,048).

Pela análise do teste *Qui-quadrado*, o papel institucional é mais influenciado quando o conselho aprova o novo diretor (52,85%), do que quando o conselho escolhe o executivo (44,28%), ou quando o conselho apenas o indica (1,45%), conforme tabela 42.

No entanto, o papel de controle torna-se mais significativo quando o conselho escolhe o novo diretor executivo (54,55%), em detrimento à aprovação (40,30%) ou indicação do executivo principal (3%).

Estes dados, na prática, indicam que, quando o conselho escolhe o novo diretor executivo, sua responsabilidade pelas ações do novo diretor aumenta e os conselheiros passam a controlar mais as ações do executivo escolhido, fortalecendo, deste modo o papel de controle.

Em contra-partida, quando ele apenas aprova o diretor que foi indicado por outro *stakeholder* na empresa, o papel institucional é fortemente mais priorizado, tendo em vista, principalmente, as trocas de informações e relações que são feitas com quem, por direito, indicou o executivo que foi aprovado pelo conselho.

Tabela 42

*Qui-quadrado* da variável envolvimento do conselho na seleção do diretor com os papéis institucional e de controle do conselho

Envolvimento do conselho na seleção do diretor	Papéis do Conselho		Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Institucional (%)	Controle (%)	
Indicando o diretor	1,45	3,00	0,0000
Escolhendo o diretor	44,28	54,55	0,0000
Aprovando o diretor	52,85	40,30	0,0000
Outros	1,42	2,15	0,0000
Total	100	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

O envolvimento do conselho na tomada de decisão na empresa apresentou, também, índice de correlação de *Kendall* significativo com os papéis estratégico (*valor p* 0,06) e de controle (0,05).

Pelo teste *Qui-quadrado*, o envolvimento do conselho na tomada de decisão na empresa influencia mais significativamente o papel institucional quando o conselho todo é quem toma a decisão (34,50%), ou seja as decisões são tomadas em conjunto sem a dominância de um grupo de conselheiros específicos (tabela 43). Entretanto, o papel institucional sofre menos influência quando um grupo de conselheiros dominante é quem toma a decisão na empresa (33,52%), ou quando a diretoria toma a decisão (31,98%).

Em relação ao papel de controle, observa-se que esta responsabilidade se torna muito mais importante para os conselheiros quando é o diretor executivo ou diretoria quem toma as decisões na empresa (34,65%). Já quando o conselho ou um grupo dominante quem toma as decisões na empresa o papel de controle torna-se menos relevante para este atributo.

Quando o conselho toma as decisões na empresa o papel institucional é fortalecido tendo em vista as relações e prestações de contas dos conselheiros com os acionistas e outros *stakeholders* da organização, que são consultados ou são informados das decisões tomadas. Por isso, o papel institucional tende a ser privilegiado nestas empresas. Mas quando a decisão é tomada pelos diretores, cabe ao conselho verificar o desempenho da ação tomada e, como consequência, há o fortalecimento do papel de controle nas empresas.

Tabela 43

*Qui-quadrado* da variável envolvimento na tomada de decisões nas reuniões com os papéis estratégico e de controle do conselho

Envolvimento na tomada de decisão nas reuniões do conselho	Papéis do Conselho		Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Estratégico (%)	Controle (%)	
Conselho todo	34,50	32,60	0,0000
Diretor presidente e/ou diretorias	31,98	34,65	0,0000
Um grupo de conselheiros dominante	33,52	32,75	0,0000
Total	100	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Por fim, a variável independência na avaliação do trabalho dos conselheiros apresentou índice de correlação de *Kendall* significativo com o papel estratégico (*valor p* 0,005).

A tabela 44 mostra a análise desta variável pelo teste *Qui-quadrado*. De acordo com este teste, o papel estratégico do conselho é mais destacado na empresa quando o trabalho dos conselheiros é avaliado pelos acionistas (22,31%), seguido da avaliação feita pela sociedade (20,24%), pelos próprios conselheiros (20%), pelo governo (19,21%) e pela diretoria da empresa (18,24%).

De uma forma geral, pode-se afirmar que, quando o conselho de administração das empresas é avaliado, há uma tendência em privilegiar o papel estratégico na organização, principalmente, quando tal avaliação é feita pelos acionistas.

Tabela 44

*Qui-quadrado* da variável independência na avaliação do trabalho dos conselheiros com o papel estratégico do conselho

Independência na avaliação do trabalho conselheiros	Papéis do Conselho	Significância do Teste <i>Qui-quadrado</i>
	Estratégico(%)	
Próprios Conselheiros	20,00	0,0000
Diretoria da empresa	18,24	0,0000
Acionistas	22,31	0,0000
Governo	19,21	0,0000
Sociedade	20,24	0,0000
Total	100	

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

Em síntese, pode-se afirmar, por meio dos dados deste capítulo, que os atributos dos conselhos influenciam os papéis e responsabilidades dos conselheiros. Cada papel, por sua vez, pode ser mais destacado que outro, em função da configuração desses atributos nas organizações.

Com base nos dados apresentados, pode-se concluir que o atributo "composição e características" influencia as responsabilidades do conselho a partir das variáveis sexo, experiência profissional, número ideal de componentes no conselho e o tempo de mandato adequado.

Nas empresas pesquisadas o atributo "estrutura" influencia os papéis do conselho no que tange à configuração dos conselheiros em relação a sua estrutura hierárquica, à formação de comitês e o fluxo de informações entre os conselheiros e diretores.

Finalmente, os dados apontam que o atributo "processo" influencia os papéis e responsabilidades do conselho por meio das variáveis envolvimento dos conselheiros na seleção de diretores, envolvimento dos membros na tomada de decisões nas reuniões do conselho e independência na avaliação dos trabalhos dos conselheiros.

#### 4.3 –Conselhos de administração na perspectiva qualitativa

O objetivo deste capítulo é analisar os atributos, os papéis e as responsabilidades do conselho de administração a partir da perspectiva qualitativa e principalmente, avaliar se há a percepção entre os executivos das empresas de que o trabalho dos conselhos tem contribuído efetivamente para a criação de valor para o acionista.

Para tanto, foram feitas entrevistas semi-estruturadas (APÊNDICE B) com conselheiros e/ou diretores de 10 grandes empresas mineiras. Os dados das entrevistas foram agrupados, para efeito de síntese e análise, em três grupos de assuntos: o primeiro relativamente aos atributos do conselho, subdividido em composição e características, estrutura e processo; o segundo sobre os papéis e as responsabilidades do conselho; e o terceiro sobre a noção de criação de valor nas empresas pesquisadas.

Também foram elaborados quadros nos quais o material foi parafraseado e agrupado, com o objetivo de reduzir os dados, desprezar algumas declarações generalizadas e já apontadas pelos dados quantitativos e sumarizar as informações, mantendo-se alto o nível de abstração das falas dos entrevistados. Outro aspecto a ser destacado é a busca por tipos ou estruturas formais no material, analisando características salientes para se compreender os dados de acordo com dimensões e formatos empíricos.

As empresas e os conselheiros/executivos foram identificados por E1, E2..., E10, mantendo-se assim as identidades deles preservadas.

#### 4.3.1 - Atributos dos conselhos

Os atributos dos conselhos de administração foram subdivididos em composição e características, estrutura e processo com o intuito de caracterizar a forma, as relações, as trocas de informações e, sobretudo, o trabalho do dia-a-dia de um conselheiro, como mecanismo para justificar, na medida do possível, a ênfase dada aos papéis e responsabilidades dessa instância de poder nas organizações.

##### 4.3.1.1 - Composição e características

A importância e o objetivo deste tópico é identificar como as empresas escolhem seus conselheiros internos e externos e por que não há representantes de outros *stakeholders* na organização fora os acionistas. A discussão da composição dos conselhos é importante porque as empresas que têm mais conselheiros externos ou internos podem alterar a relevância específica de papéis e de responsabilidades dos conselhos, a partir de uma visão mais externa ou mais interna da empresa.

Durante as entrevistas, ficou evidenciado que a razão de ser da empresa são os acionistas, com destaque para o majoritário que, devido à grande concentração de capital das organizações brasileiras, se confirma como o maior direcionador das ações das firmas.

Especificamente em relação ao representante dos empregados, E4, fato não muito comum no modelo de conselhos brasileiros, o entrevistado deixa claro que o seu papel

“não é social, de não deixar a empresa demitir. Isso é coisa para sindicatos. Os representantes dos empregados vão representá-los enquanto empregados-sócios” (E4).

Essa representação de funcionários no conselho de administração da empresa, segundo E4, se dá via cooperativa, em que cada empregado participa com uma certa quantidade de

ações, que foram subsidiadas pelo governo à época da privatização da empresa. Por causa disso, não há a percepção clara do empregado de que ele tem representatividade dentro do conselho e do direcionamento dos rumos da empresa. Segundo E4,

“esse [a percepção do empregado de que ele tem representatividade no conselho] é um processo quase que de educação, porque mistura papéis... isso está acontecendo num processo de longo prazo”.

Em relação à forma de escolha dos conselheiros, vale destacar que, em sua maioria, os conselheiros são indicados pelos acionistas controladores, por meio, principalmente, de um acordo acionário. Daí resulta que, nessas empresas, não há independência do conselho em relação ao acionista majoritário, ou grupo acionário, conforme mostram alguns extratos das entrevistas:

"Cada grande acionista indica as pessoas que quer que nos represente no conselho. Então, nós somos em treze conselheiros - um conselho até grande demais - mas nós levamos muito em consideração a "paz acionária"(E1).

"O conselho é identificado pelos acionistas que fazem parte do grupo de controle e nós, empregados, por termos participação relevante em relação aos minoritários... Mas os conselheiros são seis: cinco indicados pelo acionista majoritário e um indicado pelos empregados" (E4).

"Pelo acordo de acionistas, o bloco majoritário tem direito de indicar quatro pessoas, o bloco dos fundos de pensão tem a indicação de quatro membros também; o clube de investimentos do empregados da companhia tem um e os minoritários indicam um"(E7).

Apenas dois casos, E5 e E10, os conselheiros são escolhidos em uma assembleia geral, mas os entrevistados deixam claro que sempre há um acordo prévio.

A exceção de uma empresa com caráter essencialmente familiar (E3), que têm todos os conselheiros internos, membro da própria família controladora, as outras firmas pesquisadas buscam conselheiros externos, *profissionais*, mas que tenham experiência

suficiente para auxiliar na condução dos negócios da empresa. Isso pode ser comprovado por meio das falas de E6 e E10, principalmente:

"Este critério nosso de convite de um membro para o conselho é justamente para se ter uma vivência do ponto de vista de inserção num mundo real..." (E6).

"Os conselheiros externos são abordados para participar do conselho de administração da empresa com base em uma lista extensa dos acionistas, a partir da análise de currículo e perfil dos candidatos. Depois, alguns são convidados para entrevista com os principais acionistas, coordenada pelo presidente do conselho. Os selecionados são propostos em assembléia para todos os acionistas, onde são eleitos" (E10).

Em tese, essa composição de conselheiros externos é positiva para as organizações, na medida que há um *olhar de fora*, mas a relação com os acionistas é tão próxima que, muitas vezes, a visão externa é ofuscada pela visão que o próprio acionista tem na condução dos negócios, conforme a declaração de E1:

"Normalmente os conselheiros externos são parentes muito próximos ou pessoas de confiança. Às vezes, é o próprio acionista: temos caso em que o conselheiro é o próprio acionista. Nós devemos ter aí uns sete ou oito grupos familiares e estão todos representados no conselho por pessoas dos próprios grupos" (E1).

Há de se considerar também que, a respeito da representação nos conselhos, em sua maioria, os conselheiros estão representando os acionistas majoritários e "não há representante de outros envolvidos" (E1, E3, E5, E8, E9).

"Você até tocou num assunto que nunca foi levantado na empresa, nunca foi discutido. Eu não sei até que ponto seria relevante ter representantes dos funcionários no conselho. Isso nunca foi pensado em nossa empresa" (E3).



Um dos entrevistados (E2) afirma que o *Fundo de Caixa dos Funcionários* deveria representar os interesses dos empregados, mas, na realidade, o fundo de investimento tem respondido por seus próprios interesses enquanto investidor e não pelos dos funcionários propriamente ditos. Já o entrevistado de E4, cita uma participação efetiva dos empregados, via do *Clube de Participação Acionária dos Empregados*:

"Nós nos organizamos por meio de uma associação civil, que tem um modelo de governança corporativa estruturado há doze anos atrás, e nós criamos um clube – ele se chama *Clube de Participação Acionária* porque, na época, falava-se muito em clubes de investimentos - no qual o objetivo dele não era comprar para vender as ações, era comprar para participar efetivamente da gestão da empresa. Elaboramos uma carta de princípios e estruturamos sete entidades que o clube representa, desde os aposentados, a associação de lazer, a associação de técnicos, até o fundo de pensão..." (E4).

Na empresa de E6, o entrevistado afirma que há representantes efetivos não só dos acionistas majoritários, como também dos minoritários. Mas na firma E8, os minoritários foram citados com representação não no conselho de administração, mas sim no conselho fiscal, o que não é a mesma coisa. O conselho fiscal, dentre outras atribuições, realiza a tarefa principal de examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar, mas sem interferir nos rumos estratégicos da empresa. Vale ressaltar que em E10 o entrevistado se intitula *conselheiro profissional* e não representa o interesse de ninguém especificamente. Ele se considera totalmente independente e não deve explicações a um acionista específico, mas, sim, a todos.

Em relação ao fato de os conselheiros serem detentores ou não de ações, foram encontradas diversas situações, conforme é explicitado a seguir:

"Coincidentemente, acho que todos detêm ações da empresa, uns em pequeno número, outros em maior número. Mas todos eles têm ações, mesmo porque a lei exige que o conselheiro tenha pelo menos uma ação para poder pertencer ao conselho"(E1).

"Tem um ou outro que tem uma condição de ações, mas não é significativa e já tinha na pessoa física... Mas, no geral, eles não têm ações" (E2).

"Pela legislação brasileira, você tem que ser acionista. Então, o que se faz no caso dos diretores externos? Você empresta meia dúzia de ações para que ele seja acionista pelo tempo que ficar no conselho. Essa é a prática normal no Brasil porque a lei exige"(E6).

"Se os conselheiros têm ações da empresa? Não, nenhum" (E7).

"Eles [os conselheiros]são obrigados a ter um mínimo legal, mas eu não acredito que todos eles que estão no conselho tenham ações da empresa, não" (E8).

"De sete conselheiros, cinco são detentores de ações e dois não são" (E10).

De fato, a legislação brasileira - por meio da Lei das SA, artigo 146, determina que os conselheiros devem ter ações: "poderão ser eleitos para membros dos órgãos de administração pessoas naturais residentes no país, devendo os membros do conselho de administração ser acionistas e os diretores acionistas ou não" (MANUAIS DE LEGISLAÇÃO, 2004, p.64). Isso posto, algumas empresas arrumaram mecanismos para atender a esta exigência, mas outras simplesmente têm ignorado tal fato.

As entrevistas relativas ao atributo composição e características dos conselhos de administração das empresas pesquisadas estão sumarizadas na figura 20 e merecem destaques os seguintes pontos principais: os conselheiros das empresas, em sua maioria, trabalham na organização como executivos, mas, frequentemente, encontram-se conselheiros externos, porém em menor quantidade. Nesses casos, onde presença de conselheiros externos é marcante, apenas o presidente da empresa e um outro diretor executivo permanecem no conselho. Normalmente, a escolha do conselheiro é feita por indicação dos acionistas majoritários, às vezes pelo grau de parentesco, outras pela confiança e em poucas por processo seletivo. Existem casos em que o acionista majoritário também é conselheiro. Os

conselheiros são detentores de ações da empresa para satisfazer a legislação vigente, mas em outras firmas esta participação acionária é ignorada. Destaca-se, no entanto o *empréstimo de ações* enquanto o conselheiro está no conselho por exigência da lei. Não existem representantes de todos os segmentos de interesse da organização no conselho, principalmente, a participação de minoritários. Além disso, a escolha dos conselheiros é executada exclusivamente por meio do grupo de acionistas controladores da empresa.

Isso nos remete, sobretudo, à questão da independência dos conselhos nas empresas brasileiras. Em primeiro lugar, a composição dos conselhos apresentada pelas empresas pesquisadas (com poucos membros externos, familiaridade dos conselheiros com os acionistas e o próprio acionista como membro do conselho) não permite o trabalho independente dos conselheiros, tendo em vista a forte influência que os acionistas e os membros internos da empresa exercem sobre as decisões tomadas nesta instância. Em segundo lugar, a própria obrigatoriedade da posse de ações pelos conselheiros, definida pela legislação vigente, não contribui para a dissociação de papéis de acionista/conselheiro/diretoria executiva.

Sobre este aspecto, a literatura tem argüido que os conselheiros devem buscar a máxima independência na execução do trabalho deles em relação a qualquer grupo de acionista, outros *stakeholders* ou mesmo dos dirigentes executivos da empresa (MONKS e MINOW, 2001; DEMB e NEUBAUER, 1992; VANCE, 1983). O código de melhores práticas do IBGC também recomenda que o conselheiro deve ser o mais independente possível e “trabalhar para o bem da empresa e, por conseguinte, de todos os acionistas” (IBGC, 2004, p.20).

A consequência da pouca independência dos conselhos para as empresas é a presença de um conselho do tipo passivo, que se reúne somente para satisfazer o estatuto da organização e que, muitas vezes, serve apenas como um carimbo para as prerrogativas gerenciais.

	Forma de escolha dos conselheiros	Sobre conselheiros externos	Conselheiros detentores de ações	Representantes de outros interesses no Conselho fora acionistas
E1	“Cada grande acionista indica as pessoas que quer que os represente”... “Por isto somos treze, para garantir a paz acionária...” “Normalmente são parentes muito próximos e pessoas de confiança – às vezes, são os próprios acionistas”	“Fora dois – o diretor presidente e outro diretor – nenhum outro conselheiro trabalha na empresa”	“Todos detêm ações da empresa, uns, em pequeno número, outros, em maior número”	“Não há, somente dos acionistas”
E2	“Há um acordo de acionistas – com duração de quinze anos- onde o capital ordinário vota e escolhe por voto os seus membros”	“Nove conselheiros, dos 11 são convidados pelos acionistas majoritários”	“Há um ou outro que tem uma condição de ações, mas que não é significativa e já tinha na pessoa física”	“De todos não, mas dos funcionários que têm o Fundo de Caixa dos Funcionários, que representam os interesses deles”.
E3	“Há três anos atrás, o nosso conselho era misto, formado por representantes das famílias e mais quatro externos. De 2001 para cá, foram eliminados os representantes externos. No momento, confunde-se conselho com acionistas”	“Até 2005, deveremos retornar o modelo com representantes externos, a partir da reformulação da <i>holding</i> ”. ... “Nós sentimos a necessidade de buscar dois tipos de conselheiros: um com perfil financeiro e outro que conheça o setor”	“Sim, mais do que isso, são detentores do mesmo percentual”	“Não, até você tocou num assunto que nunca foi levantado, nunca discutido... Eu não sei até que ponto seria relevante representantes dos funcionários no conselho. Isso nunca foi pensado na nossa empresa”
E4	“Como nós somos regidos por acordo de acionistas, isso fica entre os dois controladores”... indicado todos, com exceção do indicado pelos funcionários”.	“Há três conselheiros, vamos falar assim, que são conselheiros profissionais indicados pelos controladores”	“Sim, para ser conselheiro você tem que ser detentor de um número X de ações”	“São seis conselheiros, cinco indicados pelo grupo controlador e um indicado pelos empregados. Os empregados têm um suplente que participa de todas as reuniões, que é um escritório de advocacia”.
E5	“Os conselheiros são escolhidos por uma assembléia geral”	“Recentemente uma pessoa de fora passou a ser presidente do conselho e os outros conselheiros também. Só há uma pessoa da empresa que faz parte do conselho, que é o próprio presidente da empresa”.	“Não, somente o acionista majoritário possui ações, que é o governo”	“Não há esse tipo de representação, é só do acionista”.

Figura 20 - Composição e características dos conselhos de administração (continua)

	Forma de escolha dos conselheiros	Sobre conselheiros externos	Conselheiros detentores de ações	Representantes de outros interesses no conselho fora acionistas
E6	“Os conselheiros são escolhidos por terem conhecimentos ou do setor ou conhecimentos do ponto de vista da experiência empresarial, da área econômica”	“O critério nosso de convite de um membro para o conselho é justamente ter uma vivência que permita o que se chama hoje de governança corporativa, ou seja, nós queremos fazer uma distinção muito clara entre o papel do conselho e o da diretoria	“Para a legislação brasileira, você tem que ser acionista”.. então o que se faz no caso desses diretores externos: você empresta meia dúzia de ações para ele para que ele seja acionista pelo tempo que ficar no conselho. Essa é a prática normal no Brasil porque a lei exige”.	“Essa é uma empresa que tem no conselho representantes do controlador, tem representante dos acionistas minoritários e tem membros que não têm relação nenhuma com o capital” . Não há representantes dos funcionários, pois esta não foi uma experiência favorável, no modelo da Alemanha, por exemplo”
E7	“Pelo acordo de acionistas, o bloco... tem o direito de indicar quatro pessoas; o bloco dos fundos tem a indicação de quatro membros também; o Clube de Investimentos dos Empregados tem um; os minoritários têm um”	“Todos são externos, nenhum membro da diretoria executiva faz parte do conselho. Pode-se assistir às reuniões mas não com direito a voto”	“Nenhum conselheiro tem ações da empresa”	“Eu acho que a empresa tem representantes de todos os envolvidos... é um bom modelo de convivência societária e de governança corporativa. É raro a gente achar isso”...
E8	“A empresa tem conselheiros indicados pelo acionista controlador e outros indicados por acionistas minoritários”.	“Três foram indicados pelos acionistas e o quarto é um professor de direito, que o próprio conselho escolheu”	“Eles são obrigados a ter um mínimo legal, mas eu não acredito que todos eles tenham ações da empresa”	“Não, não tem. Os minoritários estão no conselho fiscal. Os funcionários não têm representantes não”
E9	“Indicados pelo acionista. O perfil desse momento tem características profissionais”	“Todos, a exceção de mim que sou o presidente, são externos”.	“Nesse caso não”	“Eu não acredito que o perfil das empresas brasileiras esteja preparado para uma representação de funcionários. Essa estrutura com outras representações é muito pouco sólida”
E10	“Em base de extensa lista dos acionistas com análise de currículo e perfil. Depois alguns são convidados para entrevistas com principais acionistas. Os selecionados são propostos em assembléia para todos os acionistas”.	“Dos sete, três internos/executivos, um membro da família não atuante e dois externos”	“Não possuo participação significativa, apenas simbólica por exigência de lei”	“Sim, eu, um conselheiro externo independente”

Figura 20 -Composição e características dos conselhos de administração (conclusão)

Fonte: Elaborada pelo autor da tese

#### 4.3.1.2 - Estrutura

Sobre a estrutura dos conselhos, procurou-se analisar a organização e divisão do trabalho nas reuniões dos conselhos, o intercâmbio de informações entre conselheiros e executivos, bem como os limites entre essas duas instâncias da organização e, finalmente, se há alguma polarização nas reuniões e o porquê de elas acontecerem.

Em todos os casos, a única estrutura existente entre os conselhos é a da presença do presidente e de um vice-presidente. Este último, com o objetivo exclusivo de substituir o primeiro em sua ausência. O restante dos conselheiros é considerado membro do conselho, conforme pode ser observado nas declarações abaixo:

"Não existe outra estrutura, a não ser o presidente do conselho. Mas você tem o conselho de administração e tem um pequeno grupo, que é chamado de grupo de controle. Este grupo é quem toma as decisões estratégicas da empresa" (E2).

"Há os cargos de presidente e vice-presidente, que são rotativos. A cada ano se troca: por exemplo, o vice se torna presidente e outro conselheiro assume a vice-presidência" (E3).

"O conselho tem um presidente e cinco vice-presidentes - todos os outros são considerados conselheiros vice-presidentes para se ter uma certa mobilidade, agilidade" (E4).

"Nós não temos vice-presidente, só temos o presidente e os membros do conselho. Eu não acredito muito nessa figura de vice-presidente. Com a facilidade de comunicação que se tem hoje, eu acho que essa figura perdeu o sentido" (E6).

Em E1, E6, E7 e E10, há divisão de trabalho na forma de comissões ou a formação de comitês, principalmente, para alguns assuntos específicos, como no caso de uma fusão ou expansão dos negócios. As falas de E1 e E6 a seguir representam bem este aspecto:

"Dentro do conselho nós temos comitês de trabalho também no sentido de dividir as tarefas do conselho. Então, hoje, nós temos um comitê de auditoria e um comitê de remuneração da alta administração" (E1).

"Existem comissões não permanentes. Elas são formadas em determinadas situações. Às vezes, você traz alguém de fora do conselho para poder trabalhar numa situação pontual específica" (E6).

Embora apenas quatro das dez empresas pesquisadas apresentem divisão do trabalho na forma de comitês ou comissões, esse é um ponto crucial para a performance dos conselheiros, tendo em vista a sua formação e experiência profissional. Dado que é muito difícil encontrar conselheiros completos, com habilidades em todas as áreas, principalmente pela formação acadêmica deles, estes comitês ou comissões teriam um papel fundamental de buscar informações, analisar detalhes, propor alternativas para que todo o conselho pudesse tomar uma decisão eficaz, consciente e atendesse os interesses de todos. Entretanto, a maioria das empresas não trabalha dessa forma e, quando necessário, recorre às firmas de consultorias externas.

As informações são, em todos os casos, repassadas exclusivamente pelo diretor-presidente, mas em nenhuma das empresas elas são verificadas. A resposta para isso está na grande confiança depositada ao executivo principal da empresa, que foi escolhido pelos próprios conselheiros. E mesmo ao serem perguntados se os escândalos financeiros em empresas como *Parmalat*, *Enron*, *WorldCom* não foram devido a um excesso de confiança no executivo principal e ao fato de que o conselho não fiscalizou de forma adequada, os respondentes afirmam que, nesses casos, os problemas estavam nas auditorias externas. E que estas devem estar ligadas diretamente ao conselho "para dar segurança e tranquilidade a eles na tomada de decisão" (E6). Ainda, segundo E6, com uma auditoria externa correta e competente, o conselho não precisa verificar

nenhuma informação passada pelo presidente das empresas. O repasse das informações ao conselho pela diretoria da empresa pode ser destacado pelas declarações a seguir de E1, E2, E6 e E9:

"Na realidade, o número de informações para as reuniões do conselho é bastante grande, quer dizer, existe na empresa a preocupação de se ter informações o mais amplas possível, o mais transparentes possível. Essas informações são todas preparadas pela diretoria e trazidas e distribuídas para todos os conselheiros com, pelo menos, uma semana de antecedência da reunião do conselho" (E1).

"O presidente que traz as informações. Você tem que ter uma uniformidade de informação, daí o canal único e exclusivo ser o presidente"(E2).

"É feito basicamente via diretor-presidente, que é o principal executivo da empresa. Esse é um negócio sutil e delicado: do ponto de vista formal, você tem que manter o fluxo formal de informações por aí, mas, o conselho, assim como a diretoria, tem um papel importante que é o do presidente do conselho de administração. Então, esse sujeito tem que ter uma interação formal com principal executivo da empresa, mas tem que ter um movimento informal com o resto da organização para poder perceber o que está acontecendo. Então, é um processo de desenvolvimento continuado onde as informações formais têm que ser passadas para uma pessoa que tem que se responsabilizar pela qualidade daquelas informações, que é o presidente" (E6).

"Esse é um aspecto importante. A linha de comunicação do conselho para com a diretoria executiva deve ser uma: não deve haver várias linhas dispersas, porque aí as coisas seriam complicadas"(E9).

Nas empresas em que aparece polarização de algum conselheiro nas discussões, isso acontece, segundo os entrevistados, devido a um melhor preparo de uns em alguns assuntos em detrimento de outros (E1, E2, E3, E4, E9). Em outras empresas, essa polarização é naturalmente feita pelo presidente do conselho, devido à própria natureza do cargo (E5, E6, E8). Em apenas uma firma foi encontrado o sócio estratégico como



polarizador das discussões pelo simples fato de deter mais ações e o *know how* do negócio (E7), conforme declarações a seguir:

"Não existem conselheiros que polarizam. Existem aqueles mais bem preparados profissionalmente e, geralmente, pelo seu preparo e sua maior facilidade no exame da documentação que é encaminhada aos conselheiros, a sua palavra naturalmente vai ter um tempo maior do que a palavra de algum outro" (E1).

"Há conselheiros mais bem preparados e conselheiros menos preparados; conselheiros mais falantes e conselheiros mais calados. E é por assunto: para determinado assunto, um a mais bem preparado e vai falar mais. Então, a reunião do conselho é sempre dirigida pelo presidente e ele vai usando as habilidades de cada um" (E2).

"Geralmente quem polariza é o presidente do conselho, em todas as reuniões, pela própria natureza do cargo" (E8).

"O sócio-estratégico é especialista no negócio e tem condições de trazer ao conselho uma série de contribuições, de idéias estratégicas em que os conselheiros de formação apenas econômica ou financeira teriam dificuldades" (E7).

Os limites das responsabilidades entre os conselhos e os executivos são claros para os entrevistados, principalmente, pela estrutura legal. Para eles, os papéis "estão definidos pela obrigação da lei" (E6, E10), ou nos próprios estatutos ou resoluções internas das empresas, conforme se verifica em parte das entrevistas a seguir:

"Há uma preocupação muito grande no sentido de que existe uma linha de divisão de responsabilidades e de atribuições dos diretores e dos conselheiros... As atribuições do conselho são coisas que hoje os manuais de governança definem muito bem. Então, a empresa elaborou o estatuto, que já define essas atribuições de forma bem precisa. Além disso, nós seguimos os manuais de boas práticas do IBGC" (E1).

"[os limites das responsabilidades entre os conselheiros e diretores são] super claros" (E2).

"Até hoje, não houve invasão, pelo contrário, o conselho sempre se colocou muito à parte das decisões, dos processos dentro da empresa. Nós não queremos que o conselho seja executivo, mas que ele seja menos consultivo e mais participativo"( E3).

"Eles estão definidos até mesmo pela obrigação legal, estatutariamente. O estatuto das empresas obriga essa separação de funções"(E6).

"Estão e seguem as recomendações dos códigos de boas práticas de governança" (E10).

Em E5, foi encontrada uma nítida predominância dos conselhos sobre a diretoria: "o conselho diz o que a diretoria tem que fazer" (E5), numa alusão clara de que o conselheiro acionista "não consegue perder o tom de dono absoluto da empresa" (E4). A empresa E10 foi o único caso no qual o diretor executivo principal não faz parte do conselho de administração.

De uma forma geral, a estrutura dos conselhos das empresas pesquisadas, sumarizadas na figura 21, se organiza de maneira formal, por meio das figuras do presidente e vice do conselho de administração. Este fato caracteriza os conselhos destas empresas com uma estrutura bastante simplificada, com pouca formação de comitês e muita utilização de consultorias externas.

Não há nenhum conselheiro em particular que polariza as discussões, a não ser pela figura do próprio presidente, ou quando o assunto é mais específico e requer um conhecimento técnico mais aprofundado. O presidente do conselho coordena os trabalhos, sendo as discussões de caráter amplo e generalizado, sem polarizações de algum conselheiro específico.

As informações que chegam aos conselheiros são sempre repassadas pela diretoria da empresa e elas não são verificadas. Observa-se uma variedade de informações recebidas pelos conselheiros, mas na maior parte, estes dados são controlados pelo diretor presidente da empresa. Além disso, verifica-se um excesso de confiança na figura do principal executivo.

Já os limites entre as atribuições do conselho e diretoria são definidos pelos estatutos internos ou segundo o código de melhores práticas de governança corporativa, definido pelo IBGC. Pouco se verifica a existência de conflito entre os conselheiros e a diretoria da empresa, acarretando ao conselho um papel mais formalístico no desempenho de suas responsabilidades.

	Estrutura, organização e divisão de trabalho	Fluxo de informações entre conselheiros e diretores	Algum conselheiro polariza as discussões	Limites entre conselho e diretor executivo
E1	“Presidente e dois vice-presidentes... Nós temos comitês de trabalho, também no sentido de dividir as tarefas do conselho”	“As informações são todas preparadas pela diretoria”	“Não, como nós somos quase uma família, só a gente, temos muita liberdade... Existem conselheiros mais bem preparados profissionalmente, que a sua palavra vai ter um tempo maior do que a do outro...Dependendo do assunto, os grupos mudam”.	“Sim, a gente tem uma preocupação muito grande no sentido de que existe uma linha de divisão de responsabilidades e de atribuições dos diretores e conselheiros. Existe uma linha muito tênue, tem que haver um cuidado muito grande para que uma não invada a outra”.
E2	“Não existe uma estrutura, a não ser o presidente do conselho, que é membro do grupo de controle”.	“Você tem que ter uniformidade de informação, daí o canal único e exclusivo ser o presidente...Não é preciso checar as informações, visto que o presidente é uma pessoa de extrema confiança do conselho”.	“Isso existe em qualquer grupo humano...há conselheiros mais bem preparados e outros menos; conselheiros mais falantes e outros mais calados. E é por assunto. Então a reunião do conselho é sempre dirigida pelo presidente e ele vai usando as habilidades de cada um”.	“Sim super claros”.
E3	“Sim, os cargos de presidente e vice são rotativos, a cada ano troca. E não há divisão de trabalho por área”.	“As informações são enviadas por meio de correspondências pelo presidente. A reunião normalmente é dividida em duas partes: na parte da manhã discute-se o assunto operacional; na parte da tarde, assuntos estratégicos”.	“Existe uma polarização porque por exemplo: por dez anos eu fui presidente; por quinze eu fui diretor, eu comecei muito cedo. Então eu tenho uma vivência e um conhecimento muito grande acerca da empresa. Eu faço uma certa polarização por conta disso aí”.	“Até hoje não houve invasão, pelo contrário, o conselho sempre se colocou muito à parte das decisões, dos processos, dentro da empresa. Nós temos sentido uma necessidade no sentido de o conselho ter um pouco mais de participação dentro da empresa, que ele não seja um conselho só consultivo”.
E4	“O conselho tem um presidente e cinco vice-presidentes. O conceito nosso é de que o conselho tem que ficar mais próximo da administração e uma das características que ele tem que ter é agilidade”. Há comitês para tratar de determinados assuntos”.	“Todos os conselheiros trabalham na empresa, têm acesso livre. O diretor-presidente, via diretoria, alimenta o conselho de uma pauta preestabelecida”.	“Não, o presidente do conselho, pela natureza do próprio cargo, ele é o coordenador dos trabalhos e tem que ter maior participação. Nós somos conselheiros generalistas, tipo clínico geral”.	“A definição de papéis é talvez a questão mais complexa dentro do conselho. A nossa formação foi toda baseada na estrutura da lei...Em alguns casos, nós conseguimos separar as funções, mas, em alguns momentos, você pode virar e falar – essa decisão não condiz com aquilo que foi aprovado. Normalmente, há uma certa dificuldade em o conselheiro acionista trabalhar desvinculado do seu interesse maior do acionista”.

Figura 21 - Estrutura e organização dos Conselhos (continua)

	Estrutura, organização e divisão de trabalho	Fluxo de informações entre conselheiros e diretores	Alguns conselheiros polariza as discussões	Limites entre conselho e diretor executivo
E5	“Existem o presidente, o vice e os outros membros. O que vem para o conselho, o presidente distribui para um conselheiro relatar”.	“Nós não temos nenhum contato com diretor da empresa e temos um contato permanente com o presidente da empresa, que é membro do conselho. É ele quem traz as informações de que nós precisamos”.	“Não, o nosso é geral. Quem fala mais sou eu (presidente do conselho). Abrese a reunião, coloca-se alguma coisa e depois se dá a palavra a cada um”.	“Muito bem. O conselho diz o que a diretoria tem que fazer”.
E6	“Nós só temos presidente e os membros do conselho. Existem comissões não permanentes. Elas são formadas em determinadas situações”.	“O fluxo é feito basicamente via diretor-presidente. Esse negócio é sutil e delicado... o presidente do conselho tem que ter uma interação formal com o principal executivo da empresa, mas tem que ter um movimento informal com o resto da organização para poder perceber o que está acontecendo”.	“Esse é um papel do presidente do conselho, que é o de orientar e organizar as discussões”.	“Eles estão definidos pela obrigação legal, estatutariamente. O risco está quando não existe o claro entendimento dos papéis entre presidente do conselho e o principal executivo”
E7	“O conselho está se organizando agora de maneira mais formal... como a estruturação de comitês”.	“A gente tem sempre uma reunião prévia de controladores que faz com que os dados sejam enviados com antecedência a esse grupo e a pauta da reunião do conselho formal é aberta nessa primeira reunião.”	“O sócio estratégico sempre polariza as discussões... eu acho que ele é especialista no negócio e tem condições de trazer ao conselho uma série de contribuições”.	“No nosso caso são, mas em muitos casos que a gente conhece a diretoria executiva tende a ser talvez desproporcional, administra o conselho levando-o de certa forma a tomar atitudes que lhe convém”.
E8	“Temos o presidente, o vice e o secretário. Só. Não há divisão de trabalho nem comitês. Quando isso é necessário, isso vai ser solicitado à diretoria”	“Acontece nas reuniões, mas os relatórios são distribuídos com antecedência”. “As decisões são tomadas em reuniões informais entre o acionista controlador e o executivo”.	“Geralmente quem polariza é o presidente do conselho, em todas as reuniões”.	“São claros sim, os papéis são definidos pela legislação”. As reuniões do conselho são trimestrais, limitadas à apresentação de resultados e aprovação formal dos relatórios legais”.

Figura 21 - Estrutura e organização dos Conselhos (continua)

	Estrutura, organização e divisão de trabalho	Fluxo de informações entre conselheiros e diretores	Algum conselheiro polariza as discussões	Limites entre conselho e diretor executivo
E9	“Há o vice presidente, mais no sentido de substituir o presidente em casos de ausência temporária. A tendência que se consolida é a auditoria ligada ao conselho”.	“A linha de comunicação do conselho com a diretoria deve ser uma: não deve haver vários <i>links</i> dispersos, porque aí as coisas ficam complicadas. Neste somente o diretor presidente encaminha informações para o conselho”.	“É natural, quando uma questão é demandada em uma profundidade maior, é natural que a pessoa que domina possa fazer um detalhamento mais profundo”	“No nosso caso, esse limite é muito claro. Ele é formalmente definido, consta de resoluções internas e em um arcabouço formal muito bem definido”.
E10	“Presidente e um membro secretário”. Há divisão por áreas “que foram se formando ao longo do ano em função das experiências: auditoria, planejamento, finanças e obras”	“Todos têm acesso às principais informações via intranet com senha própria”	“Raramente, porque a coordenação é eficaz, os papéis estão claros e a agenda é rigorosamente seguida”	“Sim e seguem as recomendações das boas práticas de governança. O presidente executivo não é membro do conselho de administração”

Figura 21 - Estrutura e organização dos Conselhos (conclusão)

Fonte - Elaborada pelo autor da tese

#### 4.3.1.3 - - Processo

A importância deste tópico está em compreender os processos que ocorrem nas reuniões dos conselhos, por meio da definição da pauta, da tomada de decisões e do entendimento e avaliação de seus membros.

Na maioria das empresas pesquisadas, a agenda é definida pelos conselhos, mas, em todas elas, o presidente é consultado para sugestões de assuntos. Nas entrevistas, fica evidenciada a consulta ao executivo principal pelo presidente do conselho quanto à definição da pauta, conforme mostram alguns depoimentos a seguir:

"Essa agenda é preparada por mim, presidente do conselhos, mas é também levada aos diretores que solicitam assuntos a serem tratados na reunião"(E1).

"O presidente do conselho junto com o diretor-presidente da empresa, em função da ata da última reunião"(E3).

"A agenda é feita pelo presidente. O secretário-geral me traz as pautas da empresa, me diz quais são as matérias da diretoria. Eventualmente, posso inserir matérias novas e deixar algumas de fora"(E5).

Como temas mais frequentes nas pautas das reuniões, observam-se os resultados financeiros, por meio do acompanhamento do orçamento da empresa e o desempenho geral do negócio. Os entrevistados não souberam apontar reuniões que foram convocadas para discussão de avaliação dos executivos, riscos do negócio e definições estratégicas específicas. De qualquer forma, a maioria dos códigos de melhores práticas de GC define que a agenda realmente deve ser preparada pelo presidente do conselho, via consultas aos diretores.

As decisões tomadas nas reuniões, por sua vez, são por consenso ou acordo entre acionistas e, em somente duas empresas, via voto (E5, E9). Esse fato ocorre simplesmente por questões estatutárias dessas empresas, ou seja, sempre tem que haver o voto. Mesmo que o voto seja consensual, como ocorre na maioria das vezes. Este aspecto pode ser melhor comprovado nos depoimentos de E1, E3, E4 e E5, a seguir:

"É raro haver a necessidade de se fazer votação... As decisões do conselho são extremamente democráticas"(E1).

"As decisões têm sido guiadas por consenso" (E3).

"Vai ser normalmente determinada pelo estatuto da companhia, que é o seu documento maior. Normalmente, o voto é por maioria. Contudo, o grande instrumento da empresa é o acordo de acionistas. É ele que vai regular as relações de convivência e as relações de voto. Então, dependendo muito do espírito do acordo de acionistas, existe um formalismo no seguinte sentido: matérias são colocadas em votação, mas o voto é consensual"(E4).

"Geralmente é voto aberto. Todo mundo discute os problemas e tem as matérias à mão, há um debate"(E5).

Disso resulta que os conselheiros têm discordado muito pouco dos executivos da empresa e vice-versa. Segundo o entrevistado de E5, quando há discordância entre conselheiros e diretores,

“o conselho diz o que a diretoria tem que fazer” (E5).

Fica claro, também, em algumas empresas, que o executivo, por ser escolhido diretamente pelo conselho, possui

“uma certa submissão[aos conselheiros], no sentido de não ferir os desejos do conselho” (E4 , E8).



Vale a pena destacar, ainda, que nem os conselheiros nem os executivos são avaliados de forma ampla e completa. Os executivos são monitorados pelos conselheiros exclusivamente pelos resultados financeiros gerados pela empresa, pelo cumprimento das metas, independentemente da forma como tais resultados foram alcançados. Não foi encontrada nenhuma avaliação de conselheiro, mas houve unanimidade de que tal procedimento deveria acontecer e que ele seria importante, inclusive, para o crescimento dos próprios conselheiros, como pode ser observado nos depoimentos a seguir:

"Naturalmente, os próprios resultados da empresa são os indicadores da performance dessa diretoria"(E1).

"Nós determinamos uma série de indicadores dentro da empresa, e esses indicadores são acompanhados. Por meio desses indicadores, nós avaliamos isto [o diretor executivo]"(E3).

"Pelos resultados. Você tem metas financeiras e tem metas operacionais, de participação no mercado, satisfação de clientes etc."(E6).

"A base não são só indicadores financeiros, mas também indicadores de segurança, de trabalho, de gestão, de atendimento a clientes etc". (E7).

As entrevistas sobre o atributo processo estão sumarizadas na figura 22. Os processos nos conselhos de administração têm-se apresentado de forma unilateral, tendendo às vezes para o executivo da empresa e outras para o conselho, sem uma integração mais efetiva destas duas instâncias na empresa.

As agendas das reuniões, de uma forma geral, são preparadas pelo presidente do conselho e levadas aos diretores que solicitam assuntos a serem tratados na reunião.

Entretanto, isso não impede que algum conselheiro também proponha temas para a pauta de reuniões, mas verifica-se que tal fato ocorre muito esporadicamente.

As decisões são geralmente por consenso, ou previstas no próprio acordo de acionistas. Com isso as discussões, divergências e alterações de opiniões ficam relegadas a segundo plano.

A avaliação do trabalho dos diretores é exclusivamente pelos resultados financeiros da empresa, por meio de indicadores da performance estabelecidos e fornecidos pela diretoria. Não há mecanismo de avaliação sistemático da conduta, processos e procedimentos dos diretores e muito menos da atuação dos conselheiros.

	Quem define Agenda das Reuniões	Forma da tomada de decisão	Se os conselheiros têm discordado dos executivos	Avaliação do trabalho dos diretores
E1	“Presidente do conselho. Os diretores solicitam assuntos a serem tratados na reunião”	“É raro a necessidade de se fazer uma votação. As decisões do conselho são extremamente democráticas”	“O conselho tem como uma de suas principais atribuições a fiscalização da diretoria. Então, sempre que o conselho acha que alguma coisa não está sendo bem conduzida pela diretoria, isso é questionado na reunião e o diretor tem obrigação de seguir as diretrizes do conselho”	“Os próprios resultados financeiros da empresa são os indicadores da performance dessa diretoria”. Não há metas específicas para o conselho, somente para diretoria”.
E2	“Presidente do conselho, que aceita as sugestões dos diretores, principalmente do financeiro”	“Por consenso, logicamente muito influenciado, por exemplo, se é uma decisão de financiamento, pelo diretor financeiro; gerencial, pelo presidente...”	“Isso acontece muito pouco. Se é uma decisão polêmica, os diretores procuram falar com todos os membros antes da reunião”	“Principalmente pelos resultados financeiros da empresa. Isso vai ser de acordo com o cumprimento das metas dentro da empresa”
E3	“Presidente do conselho junto com o diretor-presidente da empresa”	“Geralmente têm sido guiadas por consenso”	“Nas situações em que o conselho discordou dos executivos, o assunto foi reestudado. Se o conselho não está de acordo com o presidente ele pede para ser refeito, para trazer novos dados”	“Por meio de indicadores financeiros nós avaliamos isso”
E4	“Presidente do conselho, com sugestões da diretoria”	“O grande instrumento da empresa é o acordo de acionista: é ele que vai regular as relações de convivência e as relações de voto. Então, existe um formalismo no seguinte sentido: matérias são colocadas em votação, mas o voto é consensual”	“Observa-se, na maioria das vezes, uma certa submissão dos diretores das empresas como um todo no sentido de não ferir os desejos do conselho”.	“Tem avaliado, sim. Nós trabalhamos com dois grandes indicadores financeiros, trabalhamos com a ferramenta do balanço”
E5	“A agenda é feita pelo presidente da empresa”	“Geralmente é voto aberto, todo mundo discute os problemas e tem as matérias à mão”	“O conselho diz o que a diretoria tem que fazer”	“Nós estamos avaliando via auditoria, só que a auditoria nossa não estava preparada para esse tipo de avaliação administrativa e nós já trocamos a equipe para que tivesse capacitação para tanto”

Figura 22 - Atuação e processos no conselho (continua)

	Quem define Agenda das Reuniões	Forma da tomada de decisão	Se os conselheiros têm discordado dos executivos	Avaliação do trabalho dos diretores
E6	“A agenda de reuniões do conselho para funcionar tem que ser definida pelo próprio conselho”	“Nós tivemos um conselho operando por vinte e cinco anos na empresa e nunca decidimos por voto. Nós nunca votamos. As decisões tem que ser tomadas por consenso. Quando você vota, o sujeito ou grupo que perde nunca mais se integra com facilidade no processo, cria uma barreira e essa barreira pode destruir a organização”.	“Não, continuamente existe discordância, mas são discordâncias que eu procuro não levar para as reuniões formais do conselho, porque eu acho isso pouco produtivo. Se você tem divergência em certa área, eu vou sugerir que esse conselheiro faça reuniões à parte com os diretores e que tenha a formação de um consenso ali”	“Pelos resultados financeiros da empresa”
E7	“Nós fazemos (diretor presidente) uma proposição de pauta em conjunto com o presidente do conselho, ao qual nos remetemos, e essa proposição será com base no que foi discutido na reunião prévia dos controladores”.	“Nós nunca tivemos aqui uma experiência de decisão por voto. As decisões sempre foram consensuais. O que também não é regra geral, porque, às vezes, as reuniões são verdadeiras guerras”	“Não há discordância, nós temos uma relação muito harmônica”	“A base não é só indicadores financeiros, mas também indicadores de segurança, de trabalho, indicadores de gestão, de atendimento a seus clientes, e por aí vai” Mas é sempre pelos resultados da empresa”.
E8	“É uma combinação entre o presidente do conselho e o presidente da diretoria, e os conselheiros podem incluir qualquer coisa na hora também”	“A maior parte é por consenso”	“Sim, tem acontecido. Quando isso acontece, o diretor acata a decisão do conselho”	“Normalmente se avalia pelos resultados financeiros. Você tem o orçamento que foi aprovado e se os resultados estiverem em conformidade como o que foi previsto ou não, esse será um item de avaliação”
E9	“É feita por iniciativa do conselho, e este acata as indicações da diretoria executiva”	“O colegiado sob a forma de voto”	“O conselho quase sempre enriquece as recomendações da diretoria, e esse é o grande benefício que se pode obter dos conselhos...O modelo muito ditatorial está ficando para trás”	“Aqui a avaliação é feita pelos resultados financeiros”
E10	“Os conselheiros em conjunto, na reunião anterior. Presidente solicita sugestões 10 dias antes”.	“Geralmente por consenso após debates”	“Em alguns casos, sim”	“Não há uma avaliação formal, é feita pelos resultados financeiros”

Figura 22 - Atuação e processos no conselho (conclusão)

Fonte - Elaborada pelo autor da tese

#### 4.3.2 - Papéis e responsabilidades

Este tópico buscou compreender a visão dos entrevistados sobre os principais papéis do conselho, por meio da identificação dos assuntos prioritários para o envolvimento dos conselheiros, a forma de atuação na estratégia e no controle da organização. Além disso, procurou esclarecer as principais medidas de controle que são avaliadas por seus membros e, finalmente, levantar se o papel do conselho de administração, de uma forma geral, tem sido distintivo para as empresas brasileiras nos dias atuais.

Sobre os assuntos prioritários para o envolvimento do conselho, as entrevistas deixam claro que não há uma uniformidade entre os conselhos dessas empresas pesquisadas sobre assuntos que são sempre lembrados por eles. À exceção dos indicadores financeiros, que são normalmente analisados, na maioria das empresas, não apareceu nenhum tema específico e, sim, assuntos contingenciais, dependendo da situação e época pelo qual a empresa passa (E3, E4, E5, E6, E7, E8, E9). E1 e E2 não souberam nem apontar especificamente um assunto importante que é prioritário, reportando-se ao estatuto das empresas que define as atribuições do conselho e outros como “zelar pelos interesses dos acionistas” (E1). E10 foi o mais específico, apontando qualidade de gestão e o futuro da empresa, referindo-se às estratégias. Este aspecto pode ser melhor entendido por meio dos seguintes depoimentos:

"O assunto prioritário do conselho é exatamente as suas atribuições principais: zelar pelos interesses dos acionistas, caminhar dentro de boas práticas de governança corporativa, fiscalizar a diretoria"(E1).

"Nós temos o estatuto, e o estatuto deixa muito claro o que tem que ir para o conselho"(E2).

"Depende da época. Uma determinada época, podemos estar tratando fortemente de recursos humanos, em outra, de problemas de endividamento. Não existe um assunto específico"(E3).

"[Os assuntos prioritários são] ...decisões e investimentos, política de recursos humanos e políticas estratégicas da companhia"(E4).

"Uma questão prioritária são os parâmetros pelos quais o conselho vai aprovar a realização dos orçamentos feitos pelos executivos"(E6).

"Normalmente, [os assuntos prioritários são]os financeiros e os operacionais"(E8).

"Tem alguns assuntos que contemplam, por exemplo, a condução dos negócios da empresa dentro dos parâmetros de legalidade, o cumprimento de normas"(E9).

"Existem três blocos de prioridades em todas as reuniões: o desempenho operacional (resultados); qualidade da gestão (estrutura, funções e desempenho); o futuro da empresa (estratégias)"(E10).

Mas, ao serem questionados sobre o envolvimento na estratégia da empresa, E3, E5 e E10 afirmam que o conselho "dá a definição da estratégia". Entretanto, a aprovação da estratégia, que normalmente é definida pela diretoria, aparece como a forma mais comum de envolvimento dessa instância nas organizações, conforme destacado nos depoimentos a seguir:

"A gente contrata uma empresa especializada em definições estratégicas e ela faz um quadro, levanta o perfil de toda a empresa. Aí, o conselho analisa aquilo, faz adaptações que julga necessária, dá algum embute a essas empresas para o aprimoramento do planejamento"(E1).

"O conselho questiona e aprova as estratégias"(E2).

"Nas fusões e aquisições, o conselho traça as estratégias que ele quer. Então, ele dá a definição estratégica"(E3).

"Em todos os níveis, monitorando, aprovando, fazendo ajustes junto com a diretoria e ouvindo a diretoria, em alguns casos" (E4).

"O papel do conselho não é essa questão patrimonial da origem da idéia, mas, sim, a questão de pegar a idéia e transformá-la numa norma estratégica que possa ser conhecida e defendida por todo mundo"( E6).

"Aprovando os planos estratégicos apresentados pela diretoria"(E8).

Ainda sobre esta questão do envolvimento na estratégia, para a empresa E1 o conselho "se envolve em todo o processo", mas o conselheiro entrevistado não soube explicar o que significa "todo o processo" na empresa.

O papel de controle é feito por meio dos resultados financeiros, "comparando o planejamento com as metas propostas" (E2). Em alguns casos, como em E7, aparecem indicadores não financeiros como índices de segurança no trabalho, meios de gestão e operação industrial e índices de atendimento aos clientes. Tal fato ocorre pela própria natureza da empresa – de caráter industrial e que conta com uma legislação rigorosa pelo menos em termos de segurança do trabalho. A diretoria, como já foi citado, aparece novamente como a *fornecedora* dos dados. A veracidade destes indicadores é feita exclusivamente pela auditoria, quando solicitado pelo conselho, conforme extratos das entrevistas:

"O conselho avalia e monitora a performance da empresa via resultados. Nós não temos um processo formal de avaliação das pessoas que compõem a alta administração... Nós sempre tivemos muita confiança nos diretores, a gente não enxerga onde poderia haver interesse deles no sentido de trazer dados falsos" (E1).

"Nós temos o orçamento e acompanhamento por aí. Sempre depois que a auditoria checa os dados"(E5).

"Nós avaliamos pelos indicadores que são previamente combinados" (E6).

"As informações são sempre fornecidas pelo diretor executivo, mas não existe uma checagem formal" (E7).

Os indicadores financeiros colocados à disposição do conselho são clássicos, indo desde o fluxo de caixa, passando por demonstrações de resultados, patrimônio líquido, estoques e endividamento, até algumas medidas mais sofisticadas e que avaliam a criação de valor pela empresa – como a técnica Gestão com Valor Agregado, VGA, presente na empresa E2. Estes indicadores estão claramente relatados nos depoimentos a seguir:

"Nós temos a demonstração de resultados mensais, fluxo de caixa e o balanço. Então, em termos de números, de resultados financeiros e contábeis, a gente tem todas as informações via esses três documentos. Além deles, é trazido aqui o estoque da empresa, ou seja, a gente recebe também uma série de informações físicas – produção, devoluções dos tecidos, índice este muito importante para medirmos o grau de satisfação dos cliente, que a gente acompanha muito de perto. Qualidade também: nós temos uma maneira formal de definir o que é primeira qualidade, o que é segunda qualidade. É uma gama de informações muito grande (E1).

"Estoque, patrimônio, ações legais... Talvez eu não tenha condições de ir muito além disso. Nós ainda não abrimos nossa cabeça para essas outras coisas que podem acontecer na empresa, o tipo de controle que você deve ter. Até agora nós estamos muito baseados numa confiança mútua" (E3).

"Pelos indicadores financeiros. Esses dados são preestabelecidos no planejamento. Os próprios diretores fornecem isso ao conselho, e a empresa também passa por um sistema de auditoria, que é quem checa esses números"(E4).



"Eles [os conselheiros] acompanham os indicadores clássicos de retorno ao acionista via geração de caixa, acompanham retornos do capital aplicado, acompanham o lucro líquido dentre outros"(E7).

"Ele [o conselho]tem uma série de dados, de relatórios que são solicitados e a diretoria executiva os apresenta em um espaço de tempo definido – alguns são mensais, outros trimestrais"( E9).

Para todos os entrevistados, o conselho tem sido mais atuante nos dias de hoje e tem agregado valor para as empresas. Entretanto, E8 considera que isso não é permanente, ou seja, o conselho é mais atuante em algumas épocas e menos em outras, mas o entrevistado não soube dizer por que isso acontece, revelando apenas que “atualmente o conselho tem sido muito menos ativo” (E8).

No entanto, as entrevistas deixam claro que o acionista controlador tem feito ingerências diretas na empresa, o que talvez explique a pouca atuação do conselho. Vale a pena destacar, também, que, em E3, apesar do entrevistado achar que o conselho agrega valor, ele considera que

“ainda está muito aquém daquilo que ele poderia fazer pela empresa” (E3).

Este dado específico de E3 pode ser explicado pelo fato de que a empresa está passando por um processo de transição, reestruturação organizacional e que “confunde-se hoje na empresa conselho com acionistas. Nós estamos vivendo uma situação muito específica neste momento” (E3).

Diferentemente da empresa citada anteriormente, o entrevistado de E4 considera que o conselho tem sido bastante atuante e que o trabalho dos conselheiros tem prevalecido sobre os diretores executivos, conforme pode ser descrito a seguir:

"No nosso caso, nós temos uma diretoria forte, e o conselho é muito atuante, até porque a maior parte das decisões é centralizada no conselho, e isso nos dá uma responsabilidade muito grande. Então, eu concluo que o conselho é um órgão ao qual, na maioria dos casos, cabe o sucesso da companhia. Se os diretores não são bons, a responsabilidade é do conselho; se a empresa não está boa, o conselho é que é o órgão fiscalizador, ele é que terá a responsabilidade " ( E4).

Em outra perspectiva, os entrevistados têm considerado que o conselho agrega valor mais pela visão do trabalho institucional deles, da percepção do ambiente externo, do que propriamente pelas suas tarefas e atribuições formais do dia-a-dia, conforme os depoimentos de E6, E9 e E10:

"Eu acho que sim, e muito [que o conselho tem agregado valor]. Tem agregado valor nesse sentido [sic], é um valor que tem que ser percebido pelo ambiente onde a empresa se insere. Cabe ao conselho e muito ao presidente do conselho, fazer uma base externa em relação ao ambiente com que a empresa convive. Um dos papéis dele é esse, é inserir na comunidade. Na medida em que o papel dele é percebido, isso agrega valor às empresas" (E6).

"Eu acho que é importante [o conselho agregar valor] e acho que é o modelo... Hoje eu vejo que muitas empresas que não são obrigadas pelo seu porte, pelo seu tipo de estrutura, a ter um conselho formal, mas estão caminhando para ter. Por que isso? Porque o conselho agrega. Eu também acho muito importante a percepção sob vários ângulos das questões e a nossa experiência traz que a relação com o conselho tem sido muito construtiva, inclusive quanto ao alerta no tocante a determinados fatores de ordem externa, a itens de risco de avaliação. Enfim, eu acho que o conselho pode enxergar a empresa de uma forma mais fria, mais isenta porque não está envolvido com a natureza operacional, com os componentes que se situam no campo emocional da vida, do dia-a-dia de uma empresa. Então, ele [o conselho] vendo de uma forma mais isenta os números, as conseqüências, a percepção do ambiente externo, alguma coisa que afete mais a empresa, o conselho é o guardião da imagem institucional da empresa. Até mesmo por isso, por essa condição, e pelo pressuposto de que os conselheiros sejam pessoas maduras, de sucesso, com destaque nas suas trajetórias, o valor agregado me parece muito grande"(E9).

"Sim [o conselho agrega valor]. O conselho pensa a curto, médio e longo prazos. Não tem bônus. Centra a preocupação para os acionistas e todos os demais apostadores (cliente, fornecedores, empregados) a longo prazo"(E10).

Os depoimentos dos entrevistados sobre os papéis e responsabilidades do conselho estão resumidos na figura 23. De uma forma geral, o conselho das empresas pesquisadas não tem se envolvido na definição das questões estratégicas da empresa, relegando isso à diretoria. Entretanto, os conselheiros têm sido mais atuantes na revisão e aprovação das metas estratégicas.

De outro lado, o papel de controle tem sido exercido com base nos resultados financeiros clássicos da empresa, devido, principalmente, às dificuldades dos conselheiros em entender e aceitar ferramentas e mecanismos mais sofisticados de análise de desempenho e que, conseqüentemente, proporcionem um entendimento melhor e mais objetivo sobre o trabalho dos diretores, dos próprios conselheiros e do desempenho da firma quanto a criação de valor para o acionista na empresa. Os dados fornecidos pela diretoria não são verificados e, novamente, observa-se um excesso de confiança no trabalho e relatórios dos executivos.

O papel institucional é muito pouco citado nas entrevistas e é visto como de menor relevância no contexto das atribuições do conselho e da performance da empresa.

	Assuntos prioritários para o envolvimento do conselho	Forma de envolvimento nas definições estratégicas	Monitoração da performance da empresa	Quem fornece os dados – como são verificados	Medidas de controle colocadas à disposição	Papel do conselho tem sido distintivo
E1	“Zelar pelos interesses dos acionistas, caminhar dentro das boas práticas de governança, fiscalizar a diretoria”	“Ele se envolve em todo o processo, em todas as fases. A gente contrata uma empresa especialista em definições estratégicas... aí o conselho analisa, faz adaptações”.	“Hoje é por meio dos resultados. Nós não temos processo formal das pessoas que compõem a alta administração”.	“Fornecidos pela diretoria, mas totalmente transparentes e à disposição dos conselheiros...Os dados não são verificados...”nós não temos essa preocupação, mas é claro que a gente analisa e confronta os dados com algumas outras informações”.	“Demonstração de resultados, fluxo de caixa, endividamento todo mês. Então, em termos de números, de resultados financeiros e contábeis, a gente tem todas as informações por meio desses três documentos”.	“Sem dúvida. Tanto é assim que a gente têm feito modificações importantes na empresa, temos modernizado a empresa”.
E2	“Nós temos o estatuto e ele deixa muito claro o que é que tem que ir para o conselho”.	“Totalmente, ele questiona e aprova as estratégias”	“É feita comparando com o planejamento, com as metas propostas anteriormente”	“A diretoria, via presidente da empresa”	“É muita coisa, nós somos geridos usando técnicas de VGA _ Gestão com Valor Agregado. Nós temos uma série de indicadores clássicos”	“Com certeza, agrega valor. É um balizador”
E3	“Depende da época. Numa determinada época, podemos tratar fortemente de recursos humanos, em outra, problemas de endividamento. Não existe assunto específico”	“Ele (conselho) dá a definição estratégica. Há um envolvimento do conselho muito grande nessa parte estratégica”. “Nos últimos anos, a estratégia tem vindo do diretor executivo”	“Por meio dos resultados da empresa”	“O próprio presidente da empresa. E isso não é verificado..., existe uma confiança muito grande nas pessoas, no diretor executivo” Nós ainda não abrimos nossa cabeça para essas outras coisas que podem acontecer na empresa, o tipo de controle que você deve ter”.	“Estoque, patrimônio, ações legais...Talvez eu não tenha condições de ir muito além disso”.	“Acho que sim, mas o que ele tem agregado ainda está muito aquém daquilo que ele pode fazer pela empresa”.

Figura 23 - Papéis e Responsabilidades do Conselho (continua)

	Assuntos prioritários para o envolvimento do conselho	Forma de envolvimento nas definições estratégicas	Monitoração da performance da empresa	Quem fornece os dados – como são verificados	Medidas de controle colocadas à disposição	Papel do conselho tem sido distintivo
E4	“Decisões de investimentos, políticas de recursos humanos e políticas estratégicas da companhia”	“Em todos os níveis, fazendo monitoramento, aprovando, fazendo ajustes junto com a diretoria e ouvindo a diretoria”	“Por meio de indicadores financeiros, trabalhamos também com a ferramenta do balanço”. Os dados são preestabelecidos no planejamento”.	“Os próprios diretores fornecem isto ao conselho”	“Temos indicadores individuais que são agregados aos indicadores de balanços e temos dentro da avaliação de desempenho, o qualitativo e o quantitativo”.	“No nosso caso, nós temos uma diretoria forte, e o conselho é muito atuante, até porque a maior parte das decisões é centralizada no conselho, e isso nos dá uma responsabilidade muito grande”.
E5	“Hoje tem, eu tenho um grupo de trabalho contratado de planejamento de longo prazo”	“As decisões estratégicas da empresa são sempre tratadas pelo conselho, todo comportamento estratégico é decidido pelo conselho...Geralmente tudo o que a diretoria manda nós temos aprovado, até agora nós temos aprovado tudo”.	“Por meio da análise, sempre depois do trabalho da auditoria...você analisa a compatibilidade daquilo com o objetivo que se propôs”.	“A diretoria, por intermédio do presidente da empresa”	“Medidas financeiras que são comparadas com o balanço”	“Eu acho o conselho fundamental hoje...”.
E6	“A questão prioritária são os parâmetros pelos quais o conselho vai aprovar a realização dos orçamentos feitos pelos executivos”.	“Você acaba não vendo com clareza quem é o pai de uma idéia...é feito um processo de discussão daquela coisa e acaba se transformando numa diretriz estratégica. O papel do conselho não está na origem da idéia, mas transformá-la numa estratégia que possa ser defendida por todo mundo”	“Pelos indicadores financeiros, que são previamente combinados, ou seja, na discussão do orçamento anual eles são combinados não só com relação aos resultados financeiros que a empresa dá, mas também de outras coisas, tais como a participação, o clima dentro da empresa”	“A diretoria da empresa”	“Isso varia muito de momento a momento. Situações como a que nós passamos de pré-posse do governo Lula, uma coisa importante era a liquidez...Então estes indicadores vão mudando ao longo do tempo”	“Eu acho que sim e muito.. é um valor que tem que ser percebido pelo ambiente em que a empresa se insere. Na medida em que o papel do conselho é percebido pelo ambiente, isso agrega valor à empresa”.

Figura 23 - Papéis e responsabilidades do conselho (continua)

	Assuntos prioritários para o envolvimento do conselho	Forma de envolvimento nas definições estratégicas	Monitoração da performance da empresa	Quem fornece os dados – como são verificados	Medidas de controle colocadas à disposição	Papel do conselho tem sido distintivo
E7	“Decisões que representem comprometimento da empresa, constituição de empresas subsidiárias, aquisições. O orçamento anual e a definição do planejamento estratégico estão dentro do calendário anual de atividades do conselho”	“O conselho ao final aprova, mas a origem é a diretoria”	“Não só pelos números...indicadores clássicos de retorno ao acionista... mas também acompanham índices de segurança do trabalho, meios de gestão e operação industrial e os índices de atendimento aos clientes”	“As informações são sempre fornecidas pelo diretor executivo, mas não existe verificação formal não”	“Proposta de orçamento, pesquisa comercial, visão de mercado, visão financeira, estrutural etc”	“No nosso caso, eu não tenho a menor dúvida. A empresa é uma <i>joint venture</i> que funciona bem, harmoniosamente e em que todos os órgãos da administração têm papéis muito claros e funcionam também de maneira ordenada e harmônica”..
E8	“Não, normalmente são discutidos os financeiros e os resultados operacionais”	“Aprovando os planos estratégicos apresentados pela diretoria”	“Monitora os resultados a cada três meses, nas reuniões do conselho”	“A diretoria da empresa, mas eles não são verificados”	“Nós trabalhamos com fluxo de caixa, endividamento, necessidade de capital de giro, lucro líquido etc.	“Aí depende. Aqui na empresa, há épocas mais ativas e outras menos ativas. Atualmente, o conselho tem sido muito menos ativo”
E9	“Há alguns assuntos que contemplam, por exemplo, a condução dos negócios da empresa dentro dos parâmetros de legalidade, o cumprimento das normas. O aspecto da saúde financeira é outro aspecto prioritário”	“O conselho se envolve aprovando as estratégias, mas às vezes propondo ou dando algumas sugestões de estratégias”	“Ele tem uma série de dados, de relatórios que são solicitados e a diretoria executiva os apresenta em um espaço de tempo definido”.	“A diretoria fornece os dados. Não verifica sob o ponto de vista de confirmar as recomendações da diretoria. O conselho tem um braço de auditoria para avaliar os números”.	“Balancete mensal, a validação de resultados em função do programado, informações que sejam relevantes sobre mudanças de ambiente de negócios”.	“Considero que o conselho pode enxergar a empresa de uma forma mais fria, mais isenta, porque não está envolvido com a natureza operacional, com os componentes que se situam no campo emocional da vida, do dia-a-dia da empresa.

Figura 23 - Papéis e responsabilidades do conselho (continua)

	Assuntos prioritários para o envolvimento do conselho	Forma de envolvimento nas definições estratégicas	Monitoração da performance da empresa	Quem fornece os dados – como são verificados	Medidas de controle colocadas à disposição	Papel do conselho tem sido distintivo
E10	“Existem três blocos de prioridades em todas as reuniões: desempenho operacional, qualidade da gestão, futuro da empresa”.	“Definindo as estratégias, no mínimo 20% do tempo das reuniões”.	“Relatório gerenciais, acompanhamento da auditoria independente externa”.	“Presidente, diretores, <i>controller</i> e alguns casos os gerentes, consultores e auditores quando solicitados”. São verificados por “cruzamento de relatórios, auditoria”.	“Auditoria, especialistas em tributos ou em riscos”. Números financeiros”.	“Sim, o conselho pensa a curto, médio e longo prazos. Centra a preocupação para os acionistas e todos os demais apostadores ao longo prazo”.

Figura 23 - Papéis e Responsabilidades do Conselho (conclusão)

Fonte - Elaborada pelo autor da tese.

#### 4.3.3 - Criação de valor pelo conselho

Neste tópico, é analisada a elaboração de políticas específicas para a criação de valor pelos conselheiros, as metodologias de avaliação dessa criação de valor e quem nela tem a prioridade. Além disso, e mais importante, é identificar se o próprio conselho tem a consciência de que o seu trabalho realmente cria valor para a empresa e como isso acontece.

Fica evidenciado nas entrevistas que, em nenhuma empresa, há políticas específicas e formalizadas para criação de valor. A justificativa para isso, segundo alguns, é que a definição de políticas específicas desta natureza está implícita nas ações do dia-a-dia da empresa e na condução do negócio, de uma forma geral. Esta ausência de políticas pode ser exemplificada pelos depoimentos a seguir:

"Não, quer dizer, a política [de criação de valor] é voltada para o crescimento da empresa. A gente acha que agregar valor para o acionista é investir de maneira apropriada de modo a promover o crescimento da empresa e, naturalmente, trazer uma maior liquidez"(E1).

"Isto [a política de criação de valor]é muito expresso na política comercial, na política industrial, na busca de linhas de produtos de maior valor agregado, no descarte de coisas de menor rentabilidade. Essas políticas são formais na medida em que elas permeiam o planejamento estratégico e o orçamento"(E7).

"Eu acho que ele [o conselho] está num processo de busca contínua quanto a isso [elaboração de políticas de criação de valor], ainda que essas coisas não estejam estruturadas de maneira formal"(E9).

"[as políticas de criação de valor estão na empresa]...genericamente e implicitamente"(E10).



Entretanto, os entrevistados concordam com a necessidade de formalizar determinadas ações em políticas que possam ser revertidas ou que estejam diretamente ligadas com a criação de valor.

Dentre as metodologias de criação de valor que são avaliadas pelas empresas estão as técnicas clássicas como EVA, GVA, preço das ações e liquidez de mercado dentre outras. Curiosamente, vale destacar que as duas primeiras técnicas, para serem bem implementadas na empresa, precisam ser tornar uma filosofia de trabalho a ser praticada por todos na organização, o que remeteria à formalização de políticas específicas para a criação de valor, como, por exemplo, realizar somente investimentos que tragam retorno e criação de valor para a empresa dentre outros.

O acionista aparece como a prioridade da criação de valor na maioria dessas empresas, mas também foram encontradas respostas do tipo “a empresa como um todo” (E2) e outras como “é o acionista, mas não tem jeito de criar isso só para os acionistas, mas a forma de medir é por meio do acionista” (E6), numa tentativa de justificar que se o acionista ganha, todos da empresa ganham também. Vale destacar também que, em E8, aparece a diretoria como prioritária na criação de valor, mesmo que ela seja executada em nome do acionista. Esse fato pode ser explicado pela forte dominância do executivo principal e a fraca atuação do conselho nesta empresa. A seguir são transcritos alguns depoimentos que melhor comprovam que o acionista tem a prioridade na criação de valor na empresa:

"São os acionistas, sem dúvida nenhuma" [que têm a prioridade na criação de valor](E1).

"Geralmente, a orientação que vinha era essa, de gerar valor econômico para o acionista. Eu acredito que a participação maior dos empregados traz o benefício de se buscar mais assegurar o

desenvolvimento sustentável – ciência econômica, justiça social e respeito ao meio ambiente. Então, nós temos uma série de ações que começam pela perspectiva das pessoas, aprendizado e crescimento. Começa-se a trabalhar aqui a questão da responsabilidade social, inovação de produtos e mercados, segurança e estabilidade operacional e excelência de processo. Depois, vem a perspectiva financeira, perspectiva da imagem, que vai gerar aumento de receita, redução de custo, assegurando o desenvolvimento sustentável e geração de valor, dentro do BSC [*Balanced Score Card*]” (E4).

“É o acionista [que tem a prioridade na criação de valor]. A única forma de você criar valor numa base mais permanente, mais forte para os acionistas é quando você cria isso para os funcionários, para os clientes, para os fornecedores, para o ambiente em que eles estão... Quer dizer, não tem jeito de criar isso só para os acionistas, mas, a forma de medir é por meio dos acionistas, porque é o valor que a empresa tem”(E6).

“Olha, antes de mais nada, o objetivo da sociedade mercantil é o retorno ao acionista, sem perder de vista a questão da responsabilidade social, que é um lado muito desenvolvido na empresa”(E7).

Por fim, os conselheiros aparecem nas entrevistas com a consciência de que o trabalho deles realmente agrega valor para as empresas, e que os conselhos

“estão sendo estruturados nas empresas nessa linha. O conselho tem que ter essa consciência senão ele não realiza a função dele” (E6).

Outro fato importante, é que esta consciência deixa explícito o compromisso dos conselheiros em criar valor para a empresa. Paradoxalmente, entretanto, não há a noção clara de como eles fazem isso e que tipo de decisão tomada se remete especificamente à criação de valor na empresa.

Apenas em E8, o entrevistado admite que o conselho se traduz numa *ficção legal*, ou seja, só existe para atendimento à lei, e não cria valor para a empresa, pois “quem determina mesmo os rumos é a diretoria” (E8).

Esta noção de criação de valor por parte dos conselheiros das empresas pesquisadas pode ser melhor verificada nos depoimentos a seguir:

"Tem a consciência, inclusive, foi ele [o conselho] quem sugeriu que a gente mudasse a gestão. Antes era uma gestão por metas, agora também é por metas, mas com este foco na criação de valor" (E2).

"Sim [o conselho tem consciência de que o trabalho dele cria valor para a empresa]. Sobre esse conceito o que nós fazemos hoje é muito mais nesse sentido, de agregar valor. Num primeiro momento, quando o conselho passou a ser só de acionistas, ele não criava valor simplesmente gerenciando o desempenho. Com o tempo, o conselho foi sentindo que ele poderia criar, que ele é valor para a empresa" ( E3).

"Tem [a consciência da criação de valor]. No nosso caso, tem. Foram feitas várias entrevistas com cada um dos membros do conselho para identificar o que cada um deles pensava a respeito da empresa, e isso foi passado como uma manifestação de desejo deles no negócio. Isso foi discutido com a diretoria e gerou isso aqui. Então, isso é o produto do pensamento agregado do conselho e da empresa como um todo"(E4).

"Eu não tenho a menor dúvida quanto a isso [que o conselho cria valor]. O nosso conselho não é uma mera formalidade"( E7).

De uma forma geral, e como pode ser sintetizado na figura 24, o conselho das empresas pesquisadas acredita que o trabalho deles agrega valor para as empresas, mas nenhum dos entrevistados soube apontar efetivamente como isso acontece, em qual momento, que tipo de decisão tomada realmente cria valor para a empresa. As respostas geralmente foram muito evasivas.

Ao associar as respostas da consciência de valor com a dos papéis e responsabilidades dos conselheiros, percebe-se que não há a clareza explícita de um, nem do outro. Em relação à noção de criação de valor, de um lado, os entrevistados não

souberam materializar como isso acontece na organização. De outro lado, em relação aos papéis e responsabilidades do conselho, os entrevistados, em suas declarações, fortaleceram sobremaneira o papel de controle em detrimento ao estratégico e institucional, além de revelar uma atitude extremamente passiva no dia-a-dia das operações da empresa.

Isso também pode ser comprovado quando se verifica a ausência de políticas concretas para criação de valor, que deveriam ser definidas pelo próprio conselho *vis-à-vis* o papel estratégico deles. As próprias metodologias adotadas para se verificar a criação de valor, a exceção do EVA, GVA e preço das ações, não seriam suficientes para se concluir a criação de valor em nenhuma empresa.

A rigor, as repostas partem do princípio de que tal instância de poder é importante para a empresa por vários motivos, e estes supostamente seriam suficientes para a criação de valor para a firma e para o acionista.

	Políticas para criação de valor	Consciência da criação de valor	Metodologias de avaliação de criação de valor	Prioridades na criação de valor
E1	“Não, quer dizer, a política é voltada para o crescimento da empresa, a gente acha que agregar valor para o acionista e investir de maneira apropriada de modo a promover o crescimento da empresa”	“Eu acho que sim. Pelo fato de nosso conselho ser formado por pessoas que representam os acionistas, senão os próprios acionistas, é um pouco difícil você não ter essa consciência”	“O EVA é um índice que a gente está adotando todo mês. Nós temos outros índices como geração de capital de giro, necessidades de capital de giro, dívida líquida sobre patrimônio”	“São os acionistas, sem dúvida alguma”
E2	“Várias, nós temos uma agenda de criação de valor, uma agenda clara. Curiosamente você tem todas as medidas prioritárias e as medidas não prioritárias e a gente tem que ir prestando contas”.	“Tem , inclusive foi ele quem sugeriu que a gente mudasse a gestão”	“Nós somos geridos usando aquelas técnicas de GVA-Gestão com Valor Agregado. Foi uma revolução muito interessante na empresa”	“A empresa como um todo”.
E3	“Não há”	“Sim, dentro do conceito que nós fazemos hoje, o nosso trabalho é muito mais nesse sentido, de agregar valor”	“O preço das ações, liquidez do mercado, etc.”	“É nós temos agido como acionistas e respondendo como conselho”.
E4	“Ela existe, mas não está explicitada por meio de um método. Periodicamente nós fazemos um avaliação da empresa para ver como é que aquele negócio X agregou valor”	“Tem, no nosso caso tem”	“Nós utilizamos o <i>Balanced Score Card</i> . Nós buscamos neste instrumento agregar valor econômico para o acionista, mas tendo em vista assegurar o desenvolvimento sustentável”.	“A orientação que vinha era essa, de gerar valor econômico para o acionista. Eu acredito que a participação maior dos empregados traz benefícios de se buscar assegurar o desenvolvimento sustentável...então nós temos uma série de ações que passam pelas perspectivas das pessoas, aprendizado e crescimento”
E5	“Não há políticas específicas de criação de valor, formalizadas”	“Aqui o conselho tem consciência de sua função: se um diretor sair da linha, nós demitimos, motivadamente. Se o conselho não tiver essa consciência, ele vai estar perdido”.	Balanços, indicadores financeiros, os números vem da auditoria e do conselho fiscal”.	“É o acionista majoritário, sem dúvida”.

Figura 24 - Criação de valor pelos conselhos (continua)

	Políticas para criação de valor	Consciência da criação de valor	Metodologias de avaliação de criação de valor	Prioridades na criação de valor
E6	“Tem políticas definidas e que são implementadas pelo executivos, políticas e estratégias”	“É difícil responder quando você pergunta do ponto de vista geral, mas eu diria que cada vez mais os conselhos estão sendo estruturados nessa linha. O conselho tem que ter essa consciência, senão ele não realiza a função dele”.	“A criação de valor pelo conselho é mais sutil, porque quem gera efeito que você está procurando como meta da organização são os diretores executivos. Eu acho que a adição de valor do conselho é muito mais nesse sentido de criar uma ambiência que permita que aquele negócio se realize mais rápido, mais facilmente”.	“É o acionista, mas não tem jeito de criar isso só para os acionistas, mas a forma de medir é via acionistas, porque é o valor que a empresa tem. Quando você cria para os acionistas é porque criou para os outros, mas é muito difícil medir valor criado para os outros”.
E7	“Isso é muito expressivo na política comercial, na política industrial, na busca de linhas de produtos de maior valor agregado, no descarte de coisas de menor rentabilidade”.	“Eu não tenho a menor dúvida quanto a isso. O nosso conselho não é uma mera formalidade”	“A empresa gosta muito da metodologia dos ganhos de gestão, que diz respeito á eficiência da operação industrial, envolvendo indicadores técnicos de eficiência”	“O objetivo da sociedade mercantil é o retorno ao acionista, sem perder de vista a questão da responsabilidade social”.
E8	“Não há nada formalizado, acho que nem informal”	“Não, hoje na empresa o conselho tende a ser mais formal, uma prerrogativa legal. Quem determina mesmo os rumos é a diretoria”	“Trabalha sim, com o MVA e EVA, todos os projetos de investimento tinham que ter uma criação de valor”	“A criação de valor é feita em nome do acionista, mas eu vejo às vezes, a diretoria tendo a prioridade”
E9	“Eu acho que ele está num processo contínuo quanto a isso, ainda que essas coisas não estejam estruturadas de maneira formal”	“Eu acho que tem não só essa percepção, mas também esse compromisso”	“Neste momento não”	“A prioridade é das pessoas que estão agindo em nome do acionista, o que no fundo se remete ao acionista. Sob o ponto de vista purista, a prevalência é do interesse do acionista”
E10	“Há genericamente e implicitamente”	“Sim, pois se preocupa com a avaliação de resultados, liquidez, crescimento sustentado e análise do EBITDA e EVA”	“EVA e EBITDA”	“Um membro familiar e os dois membros externos”.

Figura 24 - Criação de valor pelos conselhos (conclusão)

## **5 – CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO: SEMELHANÇAS E DIFERENÇAS DAS PERSPECTIVAS QUANTITATIVA, QUALITATIVA E TEÓRICA**

O objetivo deste capítulo é analisar as principais semelhanças e diferenças encontradas nos dados mais relevantes das perspectivas quantitativa e qualitativa, com o propósito de integrar as duas abordagens e analisar os resultados à luz das teorias.

Para isso, foram construídos quadros contendo os principais agrupamentos analisados nesta tese, como composição e características, estrutura, processo, papéis e responsabilidades e criação de valor.

Na figura 25 encontram-se as principais variáveis analisadas relativas ao atributo composição e características nas abordagens quantitativa e qualitativa.

A análise quantitativa desta pesquisa mostra que as variáveis sexo e número de membros do conselho influenciam o papel institucional, enquanto que tempo de mandato adequado influencia o papel de controle e a experiência profissional é relevante tanto para o papel institucional quanto para o estratégico. A partir destes dados, observa-se uma predominância maior do atributo composição e características do conselho nas empresas pesquisadas influenciando o papel institucional.

Sobre este aspecto, todas as teorias abordadas neste trabalho consideram que a composição e características do conselho influenciam os seus papéis e responsabilidades, com destaque para os papéis institucional, principalmente, e de controle, que são os mais influenciados por este atributo (ZAHRA e PEARCE, 1989).

Contrapondo a estes dados quantitativos e a literatura, a pesquisa qualitativa aponta para uma predominância generalizada do papel de controle nas empresas pesquisadas. O papel institucional foi muito pouco considerado pelos conselheiros em suas atribuições nas empresas.

Em relação às variáveis do atributo composição e características pesquisadas, ao se comparar as abordagens quantitativa e qualitativa, observa-se pequenas variações entre os dados levantados, mas sem destaque de uma análise em detrimento da outra. Ressalta-se, no entanto, a presença de dois membros externos nos conselhos apontados pela pesquisa quantitativa, enquanto que a pesquisa qualitativa mostra que três membros externos são suficientes para o bom desempenho do conselho.

Variáveis analisadas mais relevantes	Análise Quantitativa Freqüência	Análise Quantitativa da correlação do atributo com os papéis	Análise Qualitativa	Influência do atributo composição e características sobre os papéis do conselho de acordo com cada teoria abordada				
	Dado com maior percentual	Papéis + relevantes	Contexto mais relevante	Legalista	Dep. Recursos	Classe Hegemônica	Econômicas	Hegemonia Gerencial
Sexo	Masculino	institucional	Masculino	O atributo composição e característica influencia os papéis de controle e institucional	O atributo composição e característica influencia os papéis de controle, institucional e estratégico	O atributo composição e característica influencia os papéis de controle e institucional	O atributo composição e característica influencia os papéis de controle (mais importante), institucional e estratégico	O atributo composição e característica influencia o papel Institucional
Formação acadêmica	Pós - graduado	Sem correlação	Engenheiros pós - graduado					
Exp. profissional	Executivo + de 6 anos	Institucional e estratégico	Executivo + de 20 anos					
Número de membros no conselho	3 a 9	Institucional	Média de 7					
Nº conselheiros externos	2 membros	Sem correlação	Presença de 03 ou mais					
Tempo de mandato adequado	2 anos	Controle	2 anos					

Figura 25 - Composição e Características dos conselhos nas perspectivas quantitativa, qualitativa e teórica.

Fonte - Elaborada pelo autor da tese.

O atributo estrutura está sumarizado na figura 26, a partir das pesquisas qualitativa e quantitativa.

Na pesquisa quantitativa apurou-se que a variável estrutura hierárquica influencia o papel estratégico do conselho, enquanto que a variável formação de comitês influencia o papel institucional. Entretanto, a variável fluxo de informações entre conselheiros e diretores aparece influenciando tanto o papel estratégico quanto o de controle. Os dados apurados



revelam uma influência do atributo estrutura nos três papéis do conselho, sem a predominância de um ou outro.

De acordo com a literatura, o atributo estrutura não influencia os papéis do conselho segundo as teorias da dependência de recursos, classe hegemônica e hegemonia gerencial. Mas para a perspectiva legalista, a estrutura do conselho é importante para os papéis de controle e institucional, enquanto que para as perspectivas econômicas este atributo influencia todos os três papéis - de controle, institucional e estratégico (ZAHRA e PEARCE, 1989).

Ao se comparar a perspectiva qualitativa com a quantitativa, observa-se que na primeira abordagem encontra-se um conselho organizado por meio de uma estrutura formal, onde o presidente, na maioria das vezes, polariza as discussões nas reuniões dos conselheiros. Além disso, os dados apontam para um excesso de confiança no executivo principal, uma vez que é este quem fornece as informações ao conselho e elas quase nunca são verificadas. A perspectiva quantitativa, no entanto, aponta para um conselho sem a presença de uma estrutura formal, onde o fluxo de informações se dá somente via comunicados por escrito, mas sem conselheiros polarizadores nas reuniões.

Variáveis analisadas mais relevantes	Análise Quantitativa Freqüência	Análise Quantitativa da correlação do atributo com os papéis	Análise Qualitativa	Influência do atributo estrutura sobre os papéis do conselho de acordo com cada teoria abordada				
	Dado com maior percentual	Papéis + relevantes	Contexto mais relevante	Legalista	Dep. Recursos	Classe Hegemônica	Econômicas	Hegemonia Gerencial
<b>Estrutura Hierárquica</b>	Não, há estrutura	Estratégico	Presença de estrutura formal	<b>O atributo estrutura influencia os papéis de controle e institucional</b>	<b>Segundo esta teoria, o atributo estrutura não influencia os papéis do conselho</b>	<b>Segundo esta teoria, o atributo estrutura não influencia os papéis do conselho</b>	<b>O atributo estrutura influencia os papéis de controle (mais importante), institucional e estratégico</b>	<b>Segundo esta teoria, o atributo estrutura não influencia os papéis do conselho</b>
<b>Formação comitês</b>	Não encontrado	Institucional	Não					
<b>Fluxo de info. entre conselheiros</b>	Somente nas reuniões	Sem correlação	Somente nas reuniões					
<b>Fluxo infor. entre conselhos e diretores</b>	Por meio de comunicados	Estratégico e controle	Por meio do diretor presidente, nas reuniões					
<b>Conselheiro polarizador nas discussões</b>	Não	Sem correlação	Presidente do conselho					

Figura 26 - Estrutura dos conselhos nas perspectivas quantitativa, qualitativa e teórica

Fonte - Elaborada pelo autor da tese.

O atributo processo está sintetizado na figura 27, a partir das pesquisas qualitativa e quantitativa.

Na pesquisa quantitativa apenas três variáveis deste atributo apresentaram influência sobre os papéis do conselho: 1. envolvimento do conselho na seleção do diretor executivo, que apresentou correlação significativa com os papéis institucional e controle; 2. envolvimento dos conselhos na tomada de decisões da empresa, que influenciou os papéis estratégico e controle; e 3. independência na avaliação dos trabalhos dos conselheiros, que influenciou o papel estratégico. Pelos dados analisados, no entanto, observa-se que o atributo processo influencia mais os papéis de controle e estratégico do conselho.

A base teórica apresentada na figura 27 aponta que o atributo processo influencia os papéis do conselho, à exceção das teorias da hegemonia gerencial e da dependência de recursos, que não consideram este atributo importante para as atribuições dos conselheiros. Para as perspectivas legalista e hegemônica, os processos do conselho influenciam os papéis de controle e institucional, enquanto que para as teorias econômicas este atributo é importante para os três papéis do conselho (ZAHRA e PEARCE, 1989).

A partir dos dados qualitativos observa-se que os conselhos divergem muito pouco da diretoria executiva, enquanto que os dados quantitativos apontam que os conselhos discordam dos executivos e mudam a opinião deles. Outro ponto importante é sobre quem elabora a pauta das reuniões. Se na maioria das empresas, segundo a pesquisa quantitativa, o presidente da empresa é quem elabora a pauta, para as entrevistas qualitativas esta atribuição é do presidente do conselho. Nas duas abordagens o conselho não é avaliado e a tomada de decisões sempre se dá por consenso, a partir das propostas dos diretores da empresa. Este aspecto é mais claro na análise qualitativa, revelando que os conselheiros têm discordado muito pouco dos executivos das empresas, gerando uma nítida submissão dos diretores sobre o conselho.

Variáveis analisadas mais relevantes	Análise Quantitativa Freqüência	Análise Quantitativa da correlação dos atributos com os papéis	Análise Qualitativa	Influência do atributo processo sobre os papéis do conselho de acordo com cada teoria abordada				
	Dado com maior percentual	Papéis + relevantes	Contexto mais relevante	Legalista	Dep. Recursos	Classe Hegemônica	Econômicas	Hegemonia Gerencial
Periodicidade das reuniões	mensal	sem correlação	mensal	O atributo processo influencia os papéis de controle e institucional	Segundo esta teoria, o atributo processo não influencia os papéis do conselho	O atributo processo influencia os papéis de controle e institucional	O atributo processo influencia os papéis de controle (mais importante), institucional e estratégico	Segundo esta teoria, o atributo processo não influencia os papéis do conselho
Divergência de opinião entre conselheiros	sim, há discordância	sem correlação	não há discordância, muito pouco					
Definição da pauta	Presidente da empresa	sem correlação	Presidente do conselho					
Envolvimento do conselho na seleção do diretor executivo	Aprovando	institucional e controle	Aprovando					
Envolvimento na tomada de decisões	Consenso	estratégico e controle	Consenso do conselho					
Independência na avaliação dos trabalhos dos conselheiros	Não é avaliado	estratégico	Não é avaliado					

Figura 27 - Processos dos conselhos nas perspectivas quantitativa, qualitativa e teórica  
Fonte - Elaborada pelo autor da tese

A análise dos papéis e responsabilidades mais relevantes para o conselho esta sintetizada na figura 28, segundo as abordagens qualitativa e quantitativa.

O papel do conselho mais importante, segundo a abordagem quantitativa, foi o envolvimento na estratégia, enquanto que nas entrevistas qualitativas o papel de controle é predominante. Coerentemente, os assuntos prioritários segundo os respondentes do questionário são os estratégicos, enquanto que nas entrevistas aparecem os resultados financeiros.

Outra diferença significativa entre as abordagens está na forma que o conselho se envolve nas definições estratégicas na empresa. De acordo com a análise quantitativa, o conselho revisa as estratégias propostas pelos diretores da empresa, enquanto que os dados qualitativos apontam que o conselho aprova as estratégias previamente definidas e propostas pelos executivos.

Em ambos os casos, o conselho tem recebido as informações financeiras da diretoria da empresa, mas elas não são verificadas acarretando um excesso de confiança entre os conselheiros e executivos.

No geral, observa-se pela pesquisa quantitativa um conselho voltado para as questões estratégicas, mas na prática o desempenho dos conselheiros tem-se voltado para o papel de controle, via verificação dos resultados financeiros fornecidos pela diretoria. A atuação estratégica e institucional do conselho aparece muito incipiente, segundo os dados qualitativos. E a atuação de controle, apesar de predominar como responsabilidade dos conselhos, aparece como muito pouco eficaz.

<b>Variáveis analisadas mais relevantes</b>	<b>Análise Quantitativa</b>	<b>Análise Qualitativa</b>
	<b>Dado com maior percentual</b>	<b>Contexto mais relevante</b>
<b>Papel do conselho mais importante</b>	Envolvimento na estratégia	Controle
<b>Assuntos prioritários</b>	Estratégicos	Resultados financeiros
<b>Envolvimento nas definições estratégicas</b>	Revisando	Aprovando
<b>Avaliação da performance</b>	Por meio dos resultados financeiros	Por meio dos resultados financeiros
<b>Quem fornece os dados</b>	Principal executivo	Principal executivo
<b>Tipo de informação recebida</b>	Financeira	Financeira
<b>Verificação das informações recebidas</b>	Não são verificadas	Não são verificadas
<b>Principais medidas de controle</b>	Fluxo de caixa, endividamento, lucratividade	Fluxo de caixa, endividamento, etc.

Figura 28 - Papéis e responsabilidades dos conselhos nas perspectivas quantitativa e qualitativa.  
Fonte - Elaborada pelo autor da tese.

A criação de valor sob a ótica dos conselhos, nas perspectivas quantitativa e qualitativa, está sumarizada na figura 29. Poucas foram as divergências entre as duas abordagens sobre esta questão. As principais dizem respeito aos indicadores utilizados pelos conselheiros para a avaliação da criação de valor na empresa. Enquanto a pesquisa

quantitativa apresenta a margem EBTIDA como o indicador mais importante, na qualitativa aparecem metodologias e indicadores como EVA e preço da ação.

O importante e que pode ser comprovado pelas duas perspectivas – quantitativa e qualitativa - é que o conselho tem a consciência de que o seu trabalho cria valor para a empresa, mas não há a clareza de como isso acontece na prática. No geral, não foram encontradas políticas específicas de criação de valor para toda a empresa, que foram definidas pelos conselheiros. Além disso, as metodologias utilizadas na avaliação nem sempre proporcionam a noção segura do desempenho avaliado. Em ambas as abordagens a prioridade na criação é nitidamente do acionista majoritário.

Variáveis analisadas mais relevantes	Análise Quantitativa	Análise Qualitativa
	Dado com maior percentual	Contexto mais relevante
<b>Natureza das medidas adotadas pelo conselho para criação de valor</b>	Novos investimentos, expansão, diversificação da empresa	Diversificação, expansão
<b>Existência de políticas para criação de valor</b>	Não	Não
<b>Consciência de que o trabalho do conselho cria valor na empresa</b>	Sim	Sim, mas não há clareza de como isso acontece
<b>Indicadores de avaliação da criação de valor</b>	Margem EBTIDA	EVA, preço das ações, <i>Balanced Score Card</i>
<b>Stakeholder priorizado na criação de valor</b>	Acionista majoritário	Acionista majoritário
<b>Ações concretas do conselho para criação de valor</b>	Novos investimentos, expansão, aquisições	Não souberam apontar

Figura 29 - Criação de Valor sob a ótica dos conselhos nas perspectivas quantitativa e qualitativa .  
Fonte - Elaborada pelo autor da tese.

## 6 - CONCLUSÕES

O objetivo desta tese é analisar a configuração dos atributos do conselho de administração das empresas brasileiras e a influência desses atributos nos papéis e responsabilidades dos conselheiros, tendo em vista o cenário global de mudanças.

Com a pesquisa realizada, buscou-se, em primeiro lugar, caracterizar os atributos do conselho de administração das firmas brasileiras. Em segundo, analisou-se quais papéis e responsabilidades do conselho têm sido mais importantes para a GC. Em terceiro, verificou-se como os atributos influenciam os papéis e responsabilidades do conselho. Finalmente, este trabalho analisou se há a consciência entre os conselheiros de que essa configuração de papéis e de responsabilidades do conselho de administração tem efetivamente contribuído para a criação de valor para o acionista.

A partir da observação da perspectiva quantitativa, foi constatado que a maioria dos conselheiros e diretores das empresas pesquisadas está representando, exclusivamente, o acionista majoritário e que a abordagem para a participação nos conselhos é praticamente via convite. Ao representar o acionista majoritário e ser por este último convidado a participar da empresa, o conselho busca o estabelecimento de amizades, trocas de informações, diminuindo, principalmente, as incertezas ambientais e gerenciais (PFEFFER e SALANCIK, 1978). Além disso, uma vez que as organizações são os agentes das famílias, dos indivíduos ou de uma classe social, em lugar de serem os agentes da própria instituição, os conselhos, a partir dessa configuração, buscam a construção de uma rede de elite dominante, e os seus membros são escolhidos em termos de influência social e pessoal (GLASBERG e SCHWARTZ, 1983).

Em relação à estrutura do conselho, observou-se muito pouco a formação de comitês, ou força-tarefa, mas, sim, um grande número de conselhos brasileiros que trabalham no

modelo de presidente e vice-presidente, configurando-se em uma estrutura formal. As situações em que são necessárias a formação de comitês acontecem quando o assunto é a definição/ou aprovação das estratégias, mas, na maioria das vezes, esses comitês são formados para avaliar trabalhos contratados de empresas de consultoria. Contudo, em muitos casos, a formação acadêmica dos conselheiros não lhes permite avaliar com segurança a melhor ou pior estratégia ou decisão a serem tomadas em dado momento. Constatou-se, ainda, que o fluxo de informações entre os conselheiros da empresa ocorre somente quando há a reunião do conselho, revelando assim a possibilidade de pouca interação entre os membros desta instância de poder com os negócios da companhia.

Nos processos das reuniões dos conselhos, ficou evidente a clareza dos limites entre os conselheiros e diretores. Sobre esse aspecto, os conselheiros não interferem no dia-a-dia das operações da empresa. O conselho toma as decisões, na grande maioria dos casos, por meio do consenso e, muito pouco, pelo voto ou por meio de discussões francas. Desse modo, o conselho tem discordado muito pouco dos executivos das empresas, implicando, muitas vezes, num arquétipo de *conselho passivo*, que requer que seu papel seja apenas responder pela evolução do que a empresa já definiu como negócio, bem como se as operações da firma têm sido bem conduzidas.

O trabalho dos conselhos quase nunca é avaliado e, quando isso acontece, é feito pelos acionistas, sobretudo, a partir dos resultados e relatórios da empresa, mesmo que esse conselho não tenha poder de conduzir os negócios da firma.

Ao se avaliar os papéis e as responsabilidades dos conselhos, nessa perspectiva quantitativa, observou-se que em 79% dos casos, o conselho acredita que o *mix* de tarefas que foi designado a ele é adequado. Em se tratando de papéis e responsabilidades, o *ranking* apurado revela que o “envolvimento na estratégia” é o papel mais importante para os conselheiros. Em seguida aparecem as responsabilidades “desenvolver a visão corporativa”,

“determinar a posição de risco”, “monitorar a saúde da empresa” e “controlar a mudança estratégica”. Três destes papéis dizem respeito à dimensão estratégica e dois à de controle. O papel “contatos com acionistas e *stakeholders*”, relativo à dimensão institucional, somente aparece em sexto lugar.

As informações recebidas pelo conselho são financeiras, do tipo controle gerencial como fluxo de caixa, endividamento, lucratividade, dentre outras, e, em poucos casos, elas são verificadas. Este fato comprova uma grande confiança dos conselhos nos gerentes. Mesmo quando a performance do executivo é baixa, o conselho procura novas alternativas para solucionar o problema, ou indica nova estratégia. Somente depois disso, e em último caso, a atitude do conselho é trocar o diretor executivo.

Na visão dos conselhos de administração, o papel que eles desempenham nas organizações tem agregado valor, principalmente, por meio de medidas aprovadas ou definidas como investimentos, expansão e diversificação de atuação. Entretanto, não foi encontrada, na maioria das empresas pesquisadas, a existência de políticas de criação de valor definidas pelo conselho e nem como essa criação de valor se materializa na prática, em função do trabalho do conselheiros. Quem tem a preferência das ações de criação de valor, no entanto, são os acionistas, em sua maioria absoluta.

Ao se analisar a influência dos atributos – composição e características, estrutura e processos – sobre os papéis do conselho, foram encontradas algumas variáveis que influenciam mais os papéis do conselho do que outras.

Partindo dos elementos do atributo composição e características com os papéis do conselho, foi constatado, pelo índice de correlação de *Kendall*, que as variáveis sexo, experiência profissional, número de componentes do conselho e tempo de mandato adequado estão fortemente relacionados aos papéis do conselho. Observou-se, também, que as variáveis número de componentes externos no conselho e formação acadêmica não apresentaram índice



de correlação significativo para os papéis do conselho. Para esse atributo, verificou-se uma predominância do papel institucional do conselho sobre os papéis de controle e estratégico.

O atributo estrutura apresentou índice de correlação de *Kendall* significativo para os papéis do conselho, a partir dos elementos estrutura hierárquica, formação de comitês e fluxo de informação entre os conselheiros e os diretores da empresa, com predominância do papel estratégico sobre o de controle e institucional.

Para o último atributo analisado - processo - encontrou-se índice de correlação de *Kendall* significativo para os papéis do conselho nas variáveis envolvimento do conselho na seleção do diretor executivo, envolvimento do conselho na tomada de decisões e independência na avaliação do trabalho dos conselheiros. Entretanto, não houve predominância de um papel em relação ao outro. Não apresentaram índice de correlação significativo para os papéis dos conselhos as variáveis: periodicidade, duração das reuniões dos conselhos, elaboração da pauta dos encontros, forma como as decisões são tomadas nestas reuniões, frequência do encorajamento de discussões francas sobre os determinados assuntos e trabalhos, divergência de opinião entre eles e influência no trabalho dos conselheiros externos vs. internos.

Com a pesquisa qualitativa, buscou-se entender melhor alguns dados quantitativos e até aprofundá-los sobre determinados aspectos. A partir dessa observação, sobre o atributo composição e características, fica evidenciado nas empresas brasileiras que os conselheiros são escolhidos pelos controladores por meio de um acordo acionário. Em muitas firmas, cada controlador indica um conselheiro e que, na maioria das vezes, é um membro da própria família controladora. Destaca-se, ainda, que a respeito da representação nos conselhos, em sua maioria, os conselheiros estão representando exclusivamente os acionistas majoritários e não há representantes de outros envolvidos.

Em relação ao atributo estrutura, as entrevistas com os conselheiros e diretores executivos foram coerentes com os dados quantitativos, mostrando que nas empresas brasileiras, a estrutura formal existente, em sua maioria, é de presidente e vice-presidente e que não há uma divisão de trabalho sistemática entre eles. O fluxo de informações ocorre somente via diretoria executiva e, principalmente, nas reuniões do conselho e que o conselheiro que mais polariza as discussões é o presidente, pela própria natureza do cargo. Já os limites entre o conselho e o diretor executivo são claros, baseados, sobretudo na visão da lei ou dos próprios estatutos internos. Em algumas empresas, observa-se uma certa submissão da diretoria ao conselho, mas também, em outras, percebe-se claramente que o conselho simplesmente referenda as decisões da diretoria. Em todas elas, no entanto, observa-se uma nítida predominância do papel de controle, em detrimento do estratégico e do institucional.

Na maioria das empresas, o atributo processo é influenciado pela definição da pauta das reuniões, a qual é sempre definida pelo conselho, mas o diretor executivo é consultado para sugestões de assuntos. A tomada de decisões, como nos dados quantitativos, se dá em sua maioria via consenso, ou voto consensual oriundo de uma simples obrigação estatutária. Ou seja, levam-se as decisões a voto somente depois de haver um acordo prévio ou consenso. Daí resulta que os conselheiros têm discordado muito pouco dos executivos das empresas e vice-versa em alguns casos. Em outros, o executivo se submete constantemente às decisões do conselho, uma vez que este representa o acionista majoritário ou é membro da própria família controladora.

Em algumas empresas, onde o acionista controlador é quem escolhe o gerente há uma inversão de papéis, na medida em que o conselho é colocado à mercê do executivo principal, pelas próprias ligações deste último com o acionista majoritário ou membro da família.

Sobre os papéis e responsabilidades do conselho, as entrevistas deixam claro que o envolvimento com a estratégia se dá, especialmente, por meio da sua aprovação, o que

normalmente é definido pela diretoria. O papel de controle é feito via resultados financeiros, mas sempre comparado com o planejamento/orçamento ou com as metas propostas. Este último foi considerado o mais importante, pois tem sido o mais valorizado e trabalhado pelos conselhos nas empresas brasileiras. O papel institucional pouco foi mencionado nas entrevistas e a ele não tem sido dada a importância merecida.

Para todos os entrevistados, o conselho tem sido mais atuante nos dias de hoje e tem agregado valor para as empresas, mas na prática este fato não se verifica em ações concretas. Em algumas empresas fica evidente que o acionista controlador tem feito ingerências diretas na gestão destas firmas, sobretudo, quando o conselho é submisso ao gerente escolhido pelo próprio acionista controlador.

Apesar de não terem sido encontradas políticas específicas para a criação de valor nas empresas, o conselho acredita que o seu trabalho realmente cria valor para a empresa e que o acionista aparece sempre como a prioridade dessa criação de valor. Mas, paradoxalmente a tudo isso, não há noção clara de como eles o fazem e que tipo de decisão tomada se remete à criação de valor especificamente. As ferramentas para medição dessa criação de valor são bastante diversificadas, sem coerência, inclusive, com a própria noção que os conselhos têm de criação de valor, políticas que são adotadas e mecanismos para verificar a efetividade destas metodologias avaliadas.

Pode-se concluir, a partir dessas observações, que o conselho de administração das empresas brasileiras tem-se tornado mais ativo em alguns momentos, mas inativo em outros, principalmente, quando a concentração de capital é maior em algumas empresas que outras. Fica clara a tendência nas entrevistas do conselho em privilegiar o papel de controle, em detrimento do estratégico e do institucional.

Ao analisar os dados desta pesquisa, pôde-se definir o conselho de administração das empresas brasileiras em algumas partes dessa pesquisa relacionado às perspectivas teóricas

legalista e econômicas, que fortalecem, principalmente, o papel de controle e com o propósito maior de monitorar as ações do executivo em favor do acionista controlador. Em outros momentos, os dados apontam, no entanto, que o conselho existe apenas como referendador das decisões tomadas pela diretoria executiva.

Em termos funcionais, da efetiva atuação dentro da empresa, o conselho de administração das empresas brasileiras pode ser considerado, em alguns momentos, como um *conselho mínimo*, que se reúne somente para satisfazer o estatuto da organização; em outros como *cosmético*, que serve como um carimbo para as prerrogativas gerenciais e também como um conselho *supervisor*, que tem a função primária de revisão de programas, políticas e relatórios e performance do gerente. Poucas características foram encontradas dos conselhos, tipo *tomador de decisões*, que são aqueles que estão envolvidos nas definições das políticas corporativas, determinação dos objetivos gerenciais e autorização para sua implementação.

Em relação aos arquétipos do conselho, observou-se, nas empresas pesquisadas, o tipo *cão de guarda*, no qual o conselho serve como monitor dos processos e das atividades corporativas. O termo sugere, no entanto, um papel passivo e implica sempre uma avaliação pós-fato, primariamente em termos do sucesso da corporação na condução dos negócios. Conselheiros do tipo *piloto* pouco se pôde encontrar, uma vez que o conselho deveria ter um grande número de informações e ter um papel de tomar as decisões que os outros arquétipos deixam para os gerentes.

Este estudo, ao buscar as características da governança corporativa em relação aos atributos do conselho de administração das empresas brasileiras, sistematiza a composição e a forma de atuação dos conselheiros nos dias atuais. Além disso, esta pesquisa diferencia-se de outras pesquisas semelhantes e contribui também para a teoria de governança corporativa na medida em que analisa as variáveis dos atributos dos conselhos que mais influenciam os papéis e responsabilidades dos conselheiros. Este aspecto torna-se importante para a (re)

configuração dos conselhos, por meio da escolha de membros que satisfaçam um determinado perfil, de forma que o conselho, como um todo, tenha uma atuação maior no papel estratégico, ou de controle ou institucional, de acordo com as prerrogativas dos acionistas da empresa.

Finalmente, se conclui, em resumo, que o poder relativo dos conselhos nas organizações brasileiras, sua consciência da importância do papel estratégico e sua atuação voltada para o papel de controle derivam da avaliação dos fatores: 1. influência pessoal dos conselheiros, nesse caso, de como eles foram escolhidos e por quem. Quanto mais ligado ao acionista controlador ou a um membro da família controladora, mais poder, influência e controle terá nos negócios da empresa; 2. habilidade para modelar a estratégia, a partir, principalmente, de sua formação acadêmica, especialização ou conhecimento e experiências vividas no próprio setor de atuação das empresas trabalhadas, ou seja menor conhecimento do negócio, menor envolvimento na estratégia e vice-versa; 3. efetiva participação na seleção do principal administrador e, a partir disso, de sua capacidade de monitorar os progressos conseguidos pela gerência por meio dos objetivos propostos.

## 6.1 - Limitações e recomendações

Esta tese apresenta algumas limitações, mas elas, contudo, não prejudicam o alcance do objetivo deste estudo. A grande dificuldade, que se traduz numa limitação deste trabalho e de outros relacionados ao tema, foi o acesso aos entrevistados e a obtenção de respostas dos questionários. Os conselhos de administração, bem como a diretoria sênior das empresas, dispõem de pouco tempo e/ou vontade e/ou disposição para responder questionários. Desse modo, o número de retornos do instrumento utilizado e obtido torna-se um primeiro fator limitador. Da amostra de 300 empresas, foram devolvidos 71 questionários, totalizando um percentual de 24% de retorno. Apesar de o número de devoluções ser bastante significativo do

ponto de vista estatístico, há de se ter um certo cuidado com as generalizações dos resultados que poderão ser afetadas, inclusive, pelo tipo de empresa que devolveu os questionários, que pode estar mais ou menos desenvolvida em termos de práticas de governança corporativa. Além disso os estudos de casos foram feitos apenas em empresas mineiras.

Apesar disso, vale destacar que pesquisas recentes que procuraram abordar a governança corporativa brasileira, feitas por institutos e/ou empresas influentes no País, também têm conseguido a média histórica de retorno dos questionários em torno de 25%. Por exemplo, a última pesquisa realizada pelo IBGC, em 2003, em conjunto com a empresa de consultoria *Booz Allen e Hamilton*, obteve apenas 110 questionários de retorno, totalizando 25% das empresas pesquisadas na amostra.

Um segundo fator que pode ser apontado diz respeito ao modelo usado neste trabalho, que foi adaptado de modelos de outros autores, mas foi pela primeira vez testado no País. Obviamente, que tal limitação não inviabiliza os resultados, mas requer novos testes, inclusive, com uma maior concentração das variáveis consideradas independentes (atributos), para que se possa ter uma noção mais precisa de como se configuram tais atributos no Brasil.

A grande abertura das variáveis independentes (atributos) também tornou-se um fator dificultador da pesquisa exatamente pela necessidade de se mapear quais atributos realmente existiam nas empresas brasileiras e quais tinham influência nos papéis dos conselhos.

Outro ponto que merece destaque é que não se buscou associação direta entre os papéis do conselho e a performance das firmas, principalmente, sobre a noção de criação de valor. Tal limitação se deveu à restrição do objetivo deste trabalho que era, no momento, apenas buscar quais atributos influenciavam quais papéis. Além disso, objetivou-se buscar uma primeira noção da consciência de que o trabalho do conselho cria ou não valor para a empresa. E este último foi alcançado com sucesso, apesar de os resultados não apontarem como isso efetivamente acontece.

Por fim, destaca-se que a parte qualitativa deste trabalho foi desenvolvida em apenas 10 casos brasileiros e que, em nenhum deles, obtiveram-se entrevistas com todo o conselho e com toda a diretoria. Esse fato limitou as respostas dadas a um único membro do conselho e/ou a diretoria, principalmente, pelo acesso a esses membros, o que deixou os dados com respostas individuais que não foram possíveis de se confrontar com todas as pessoas que compõem o conselho. Os conselheiros apresentaram várias restrições em dar entrevistas, mesmo conhecendo o seu conteúdo e, em muitos casos, só foi permitido falar com o presidente do conselho e não com outro membro ou componente da diretoria.

Apesar de tudo isso, o objetivo deste trabalho foi alcançado e, para pesquisas futuras, algumas recomendações poderão ser válidas.

A primeira delas está na busca por uma ampliação da amostra, de forma que se possa generalizar com segurança como se configuram os atributos dos conselhos brasileiros e, principalmente, quais desses atributos pode-se afirmar que afetam os papéis e as suas responsabilidades, para que as empresas possam estabelecer um formato dessa importante instância de poder nas organizações com base em quais papéis os acionistas gostariam que fossem privilegiados.

Um segundo ponto é realizar entrevistas qualitativas com todos os membros do conselho, para que se possa ter uma visão global de sua opinião e não um ponto unilateral. Com isso seria possível observar as discrepâncias, as convergências, os pontos que precisam ser resolvidos e melhorados, a natureza dos processos, sua validação e melhor forma de realizá-los. É importante destacar que metodologias mais sofisticadas já foram tentadas por outros pesquisadores, com o intuito de realmente captar a essência do trabalho dos conselheiros, como, por exemplo, a observação direta das reuniões dos conselhos, como eles reagem, agem e trabalham em tal instância, por um período de tempo que permitisse

observações mais detalhadas possíveis. Isso seria um grande avanço para entender as relações, estrutura e processos dos conselhos brasileiros.

Uma terceira recomendação para futuras pesquisas é a busca de correlações entre o trabalho dos conselhos e seus papéis com o desempenho da empresa, principalmente, relacionado com a criação de valor. Em outras palavras, buscar qual decisão tomada pelo conselho tem contribuído ou não para o desempenho da empresa por meio da criação de valor e em qual papel/responsabilidade tal decisão se enquadraria, de forma a associar quais papéis afetam mais o desempenho que outros.

Por fim, recomenda-se que novas pesquisas busquem desenvolver e aprimorar mecanismos de avaliação do trabalho do conselho de administração das empresas brasileiras, bem como da avaliação formal dos diretores da empresa, que não seja somente via resultados financeiros apresentados em dado momento. Muitos autores têm discutido tais mecanismos, a partir, inclusive, do estabelecimento de *check-list* que os acionistas poderão ter à sua disposição para avaliar a efetividade do trabalho dos conselhos e diretores de suas empresas. Isso contribuiria para um melhor desenvolvimento dos trabalhos desses conselheiros, até mesmo, com mais transparência de suas atividades, responsabilidades e papéis que eles deveriam desempenhar nas organizações.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETA, Michael. Shareholder Value and Corporate Governance: some tricky questions. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 146-159, fev. 2000.
- ALCHIAN, A.A.; DEMSETZ, H.. Production, Information, Cost and Economic Organization. **American Economic Review**, v. 62, n. 5, p. 777-795, 1972.
- AMBROSIO, Daniela D'. Conselho de Administração Induz à Transparência. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 1998.
- ANTUNES, J. Pinto. **A produção sob o regime da empresa**: as razões da iniciativa privada, economia e direito. São Paulo: Saraiva, 1964.
- ARAÚJO, Luís. As relações inter-organizacionais. In.: RODRIGUES, Suzana B. & CUNHA, Miguel P.(Eds). **Estudos organizacionais**: novas perspectivas na administração de empresas. São Paulo: Iglu, 2000, p.501-518.
- BABBIE, Earl. **Métodos de pesquisas de survey**. Belo Horizonte: UFMG, 2001.
- BAKER, G. ; JENSEN, M; MURPHY, K. Compensation and incentives: practice vs. Theory. **Journal of Finance**, n. 43, p. 593-616, 1988.
- BARNARD, Chester I. **As funções do executivo**. São Paulo: Atlas, 1971.
- BAUMANN, Harry. The Cost and Benefits of the Public Sector Holding Companies. IN: **OECD PROCEEDINGS; CORPORATE GOVERNANCE, STATE-OWNED ENTERPRISES AND PRIVATISATION**. PARIS: OECD PUBLICATIONS, 1998, p. 119-129.
- BAUMANN, Renato. Uma visão econômica da globalização. In: BAUMANN, Renato (Org). **O Brasil e a economia global**. Rio de Janeiro: Campus, 1996, p.33-51.
- BAVLY, Dan A.. Corporate governance and accountability: **what role for the regulator, director, and auditor?** Westport, Connecticut: Quorum Books, 1999
- BAZERMAN, Max H.; SCHOORMAN, F. Davis. **A limited rationality model of interlocking directorates**. Academy of management review, v.8, n 2, p.206-217, Apr.1983.
- BERLE, A.; MEANS, G. The modern corporation and private property. **New York: Harcourt, Brace & World, 1932**.
- BERTERO, Carlos Osmar. Questões de Governança Empresarial. In: RODRIGUES, Suzana B. & CUNHA, Miguel P.(Eds). **Estudos organizacionais**: novas perspectivas na administração de empresas. São Paulo: Iglu, 2000, p. 429-444.
- BLAIR, Margaret M. **Ownership and control**: rethinking corporate governance for the twenty-first century. Washington: Brookings Institution, 1995.

- BOWEN, William G. **Inside the boardroom: governance by directors and trustees**. New York: John Wiley, 1994.
- BOWMAN, Edward H. et al When does restructuring improve economic performance?. **California Management Review**, v.41, n.2, p.33-55, 1999
- BOVESPA. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 2 mar.2004.
- BRITO, Ney O. Eficiências informacional fraca de mercado de capitais sob condições de inflação. **Revista Brasileira Mercado de Capitais**, v.4 , n.10, p.63-85, jan/abr 1978.
- CASTALDI, Richard; WORTMAN, Max S. Jr.. Boards of directors in small corporations: an untapped resource. **American Journal of Small Business**, v. 9, n 2, p.1-10, fall 1984.
- CARLSSON, Rolf H.. **Ownership and value creation: strategic corporate governance in the new economy**. Chichester: John Wiley, 2001.
- CHAGANTI, R.S.; MAHAJAN, V.; SHARMA, S. Corporate Board size, composition and corporate failures in retailing industry. **Journal of Management Studies**, v.22., n. 4, p.400-417, July. 1985.
- CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã , 1996.
- CHILD, John; YAN Y. **National and transnational effects in international business – indications from sino-foreign joint ventures**. Hong Kong, Sept., 1999, (mimeo).
- \_\_\_\_\_. Theorizing about organizational cross-nationality. **Forthcoming in advances in international comparative management**, v. 13, 2000.
- \_\_\_\_\_; RODRIGUES, Suzana Braga. **Corporate governance and international joint ventures: insights from Brazil and China**. Birmingham Business School, 2000 (Working Paper).
- CHIZZOTTI, Antônio. **Pesquisa em ciências humanas e sociais**. São Paulo: Cortez, 1991.
- COASE, Ronald. The Nature of The Firm (1937). In: PUTTERMAN, Louis; KROSZNER, Randall (Orgs). **The economic nature of the firm**. EUA: Cambridge University Press, 1996, p.89-124
- COCHRAN, Philip L.; WOOD, Robert A.; JONES, Thomas B.. The composition of boards of directors and incidence of golden parachutes. **Academy of Management Journal**, v.28, n. 3, p. 664-671, sept. 1985.
- CONGER, Jay A. et al. Avaliando o desempenho do conselho de administração. In: **Experiências de governança corporativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2001. (Série Harvard Business Review)
- COOK, P; KIRKPATRICK, C. **Privatisation policy and performance: international perspectives**. London: Prentice Hall, 1995.

DALTON, Dan R.; KESNER, Idalene F.. Composition and CEO duality in boards of directors: an international perspective. **Journal of International Business Studies**, v.18, n.3, p. 33-42, Fall 1987.

DAVIS, James H.; SCHOORMAN, F. David; DONALDSON, Lex. Toward a stewardship theory of management. **Academy of Management Review**, v. 22, n. 1, p. 20-47, Jan. 1997.

DEMB, Ada; NEUBAUER, F.Friedrich. **The corporate board: confronting the paradoxes**. Oxford: Oxford University Press, 1992.

DEMSETZ, Harold. The structure of ownership and the theory of the firm (1983). In: PUTTERMAN, Louis; KROSZNER, Randall (Orgs). **The economic nature of the firm**. EUA: Cambridge University Press, 1996, p.345-353.

DOMHOFF, W.G. **Who rules America?**. New Jersey: Prentice Hall, 1969.

DONAHUE, John D. Privatização: **fins públicos, meios privados**. Rio de Janeiro: Zahar, 1992.

DONALDSON, Gordon. Nova ferramenta para os conselhos de administração. In: **Experiências de governança corporativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2001. (Série Harvard Business Review).

DONALDSON, Lex. The Ethereal hand: organizational economics and management theory. **Academy Management Review**, v. 15, n 3, p. 369-381, July. 1990a.

\_\_\_\_\_. A rational basis for criticisms of organizational economics: a replay to Barney. **Academy Management Review**, v. 15, n 3, p. 394-401, July. 1990b.

\_\_\_\_\_; DAVIS, James H. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. **Australian Journal of Management**, v.16, n 1, p.49-64, June 1991.

\_\_\_\_\_. **Anti-managerial theories of the firm**. Cambridge: Cambridge University Press, 1995.

DUNLAV, MADISON C.A.. Corporate governance in late 19 century Europe and the US: the case of shareholder voting rights. IN: HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROE, Mark J.; WYMEERSCH, Eddy; PRIGGE, Stefan (Eds). **Comparative corporate governance: the state of the art and emerging research**. Oxford: Oxford University Press, 1998, p. 5-64.

EHRBAR, Al. **EVA: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

ESTRIN, Saul. State ownership, corporate governance and privatisation. In: **OECD PROCEEDINGS: CORPORATE GOVERNANCE, STATE-OWNED ENTERPRISES AND PRIVATISATION**. PARIS: OECD PUBLICATIONS, 1998, p.11-31.

FAMA, Eugene. Agency problems and the theory of the firm. **Journal Of Political Economy**, n. 88, p.288-307, 1980.

\_\_\_\_\_;. Efficient capital marketing: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v.25, n.2, p.383-417, May 1970.

\_\_\_\_\_; JENSEN, Michael D. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, n.6, p. 301-26, 1983

FLICK, Uwe. **An introduction to qualitative research**. London: Sage Publications, 1998.

FONSECA, Jairo S.; MARTINS, Gilberto A; TOLEDO, Geraldo L. **Estatística aplicada**. São Paulo: Atlas, 1980.

FOX, Mark A.; HAMILTON, Robert T.. Ownership e diversification: agency theory and stewardship theory. **Journal of Management Study**, v.31. n.1, p. 69-81, Jan. 1994.

FROUD, Julie at al. Restructuring for sahareholder value and its implications for labour. **Cambridge Journal of Economics**, v. 24, p. 771-797, Abr. 2000.

FORBES, D. P.; MILLIKEN, F.J.. Cognition and corporate governance: understanding boards of diretores as strategic decision-making groups. **Academy of Management Review**, 24, p.489-505, 1999.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GOODERHAM, Gay. **Organizational restructuring**. CMA Magazine, v.65, n.4, p12-16, 1991.

GOODSTEIN, Jerry; BOEKER, Warren. Turbulence at The Top: a new perspective on governance structure changes and strategic change. **Academy of Management Journal**, v.34, n. 2, p.306-330, 1991.

GLASBERG, D.S.; SCHWARTZ, M. Ownership and control of corporations. **Annual Review of Sociology**, v. 9, p.311-332, may 1983.

HAKIM, Catherine. **Research design: strategies and choices in the design of social research**. London: Unwin Hyman, 1987.

HAMEL, G. ; PRAHALAD, C. K.. **Competing for the future**. Boston: Harvard Business Press, 1994.

HANKE, Steve H.. **Privatizar para crescer**. Rio de Janeiro: Nórdica, 1987.

HART, O. Corporate governance: some theory and implications. **Economic Journal**, v. 105, p. 678-698, may 1995a.

\_\_\_\_\_. **Firms, contracts and financial structure** . Oxford: Oxford Universit Press, 1995b.

HENKE, John W. Jr.. Involving the board of directors in strategic planning. **The Journal of Business Strategy**, v.7, n.2, p.87-95, Fall 1986.

HOPT, K. J.. The German Twwo-Tier Board. Experience, theories, reforms. IN: HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROE, Mark J.; WYMEERSCH, Eddy; PRIGGE, Stefan (eds). **Comparative corporate governance: the sate of the art and emerging research**. Oxford: Oxford University Press, 1998. p. 227-258

HOGG, R. V.; CRAIG, A. T. **Introduction to mathematical statistics**. New York: Prentice Hall, 1995.

HOSHI, T.. Japanese corporate governance as a system. IN: HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROE, Mark J.; WYMEERSCH, Eddy; PRIGGE, Stefan (Eds). **Comparative corporate governance: the sate of the art and emerging research**. Oxford: Oxford University Press, 1998, p. 847-876.

IANNI, Octavio. **Teorias da globalização**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1998.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>> . Acesso em: 10 de dez. 2001.

\_\_\_\_\_. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 20 nov. 2004.

JENKINSON, Tim. Corporate governance and privatisation via initial public offering (IPO). IN: **OECD PROCEEDINGS: CORPORATE GOVERNANCE, STATE-OWNED ENTERPRISES AND PRIVATISATION**. PARIS: OECD PUBLICATIONS, 1998 , p. 87-118

JENSEN, Michael; MECKLING, William. Theory of the firm: managerial behavior, and agency cost and capital structure. **Journal of Financial Economics**. v.03, p. 305-60, Oct. 1976.

JOHNSON, Jonathan; DAILY, Catherine M.; ELLSTRAND, Alan E.. **Journal of Management**, v. 22, n. 3, p. 409-438, 1996, special issue.

JONES, Thomas M.; GOLDBERG, Leonard D.. Governing the large corporation: more arguments for public directors. **Academy Management Review**, v. 7, n 4, p. 603-611, Oct. 1982.

JUDGE, William Q. Jr.; ZEITHAML, Carl P.. Institutional and strategic choice perspective on board involvement in the strategic decision process. **Academy of Management Journal**, v.35, n. 4, p. 766-794, Oct. 1992,

KAUFMANN, Luiz. **Passaporte para o ano 2000: como desenvolver e explorar a capacidade empreendedora para crescer com sucesso até o ano 2000**. São Paulo: Makron Books, 1990.

KEASEY, Kevin; THOMPSON, Steve; WRIGHT, Mike. Introduction: The Corporate Governance Problem - Competing Dagnoses and Solutions. IN: KEASEY, Kevin; THOMPSON, Steve; WRIGHT, Mike (Eds). **Corporate Governance: Economic, Management, and Financial Issues**. Oxford: Oxford University Press, 1997.p.1-17.

- KERR, Jeffrey; BETTIS, Richard A. Boards of Directors, top management compensation and shareholder returns. **Academy of Management Journal**, v.30, n.4, p.645-664, Dec. 1987.
- KESNER, Idalene F; VICTOR, Bart; Lamont, Bruce T. Board composition and the commission of illegal acts: an investigation of Fortune 500 Companies. **Academy of Management Journal**, v. 29, n. 4, dec. 1986, p.789-799.
- \_\_\_\_\_. Directors' stock ownership and organizational performance: an investigation of Fortune 500 Companies. **Journal of Management**, v. 13. n 3, p.499-507, Fall 1987.
- \_\_\_\_\_. Directors' characteristics and committee membership: an investigation of type occupation, tenure and gender. **Academy Management Review**, v. 31. n. 1, p.66-84, Mar. 1988.
- KON, Anita. Tecnologia e trabalho no cenário da globalização. In: DOWBOR, Ladislau; IANNI, Otávio; RESENDE, Paulo-Edgar (Orgs). **Desafios da globalização**. Petrópolis: Vozes, 1998, p.61-69.
- KOOSIS, D. J. **Statistics: a self-teaching guide**. New York: John Wiley, 1997.
- LANE, Christel. **Industry and society in Europe: stability and change in Britain, Germany and France**. Aldershot, UK: Edward Elgard, 1995.
- LAVILLE, Christian; DIONNE, Jean. **A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 1999.
- LAWRENCE, Paul; LORSCH, Jay. **As empresas e o ambiente: diferenciação e integração administrativa**. Petrópolis: Vozes, 1973.
- LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, fev. 2000, p. 13-35.
- LEAL, Ricardo P.C.; DA SILVA, André C.; VALADARES, Silvia. **Ownership, control and corporate valuation of Brazilian companies**, {s.e.}, 2001.
- LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa et. al. Administração financeira: **princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. São Paulo: Campus, 2002.
- LEVIN, Jack. **Estatística aplicada a ciências humanas**. São Paulo: Harbra, 1987.
- LEVY, Alberto R. **Competitividade organizacional: decisões empresariais para uma nova ordem econômica mundial**. São Paulo: Makron Books, 1992.
- LORSCH, Jay W.. Empowerment do conselho de administração. In **Experiências de governança corporativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2001. (Série Harvard Business Review)
- MACE, M. L. **Directors: myth and reality**. Boston: Harvard University Press, 1971.
- MANUAIS DE LEGISLAÇÃO ATLAS: lei das S.A.** São Paulo: Atlas, 2004.

MARTIN, Hans-Peter; SCHUMANN, Harald. **A armadilha da globalização: o assalto à democracia a ao bem-estar social.** São Paulo: Globo, 1999.

MCNULTY, Terry; PETTIGREW, Andrew. Strategists on the board. **Organization studies**, v.20, n.1, p. 47-74, June. 1999,

MILLER, Delbert C. **Handbook of research design and social measurement.** California: Sage Publications, 1991.

MILLS, C.Wright. **The power elite.** London: Oxford University Press, 1956.

MINTZBERG, H. **Power in and around organizations.** Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1983.

MIWA, Y. The economics of corporate governance in Japan. IN: HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROE, Mark J.; WYMEERSCH, Eddy; PRIGGE, Stefan (eds). **Comparative corporate governance: the state of the art and emerging research.** Oxford: Oxford University Press, 1998, p. 877-890.

MONKS, Robert A. G.; MINOW, Nell. **Corporate governance.** 2nd edition. Massachusetts: Blackwell Business, 2001.

MOORE, Nick. **How to do research: the complete guide to designing and managing research projects.** London: Library Association Publishing, 2000.

MORIN, François. The privatisation process and corporate governance: the French case. In: **OECD PROCEEDINGS: CORPORATE GOVERNANCE, STATE-OWNED ENTERPRISES AND PRIVATISATION.** PARIS: OECD PUBLICATIONS, 1998, p.63-85.

MURPHY, K. Corporate performance and managerial remuneration: an empirical analysis. **Journal of Accounting and Economics**, n. 7, p. 11-42, 1985.

NICHOLS, T. **Ownership control and ideology: an inquiry into certain aspects of modern business ideology.** London: George Allen and Unwin, 1969.

ORGANIZAÇÃO ECONÔMICA DE COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO (OECD). Disponível em <<http://www.oecd.org/daf/governance/principles>>. Acesso em: 10 dez. 2001.

ORTIZ, Renato. **Mundialização e cultura** : São Paulo: Brasiliense, 1994.

O'SULLIVAN, Mary. **Contest for corporate control: corporate governance and economic performance in the United States and Germany.** Oxford: Oxford University Press, 2000.

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

PEARCE II, John A.; ZAHRA, Shaker A.. Board composition from a strategic contingency perspective. **Journal of Management Studies**, v. 29, n 4, p. 411-438, Jul. 1992.

PFEFFER, Jeffrey. Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. **Administrative science quarterly**, v.17, n.2, p.218-228, June.1972.

\_\_\_\_\_. Size, composition and function of hospital board of directors: a study of organization-environment linkage. **Administrative science quarterly**, v.18, n.3, p.349-364, Sept. 1973,

\_\_\_\_\_; SALANCIK, Gerald R.. **The external control of organizations: a resource dependence perspective**. New York: Harper & Row, 1978.

POUND, John. A promessa da empresa governada. In: **Experiências de governança corporativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2001. (Série Harvard Business Review).

PRAHALAD, C. K.. Corporate Governance or Corporate Value Added? Rethinking the primacy of Shareholder Value. IN: CHEW, Donald H. (Ed.). **Studies in International Corporate Finance and Governance Systems: a comparison of the U.S., Japan, and Europe**. Oxford: Oxford University Press, 1997.

PRIGGE, S. A Survey of German Corporate Governance. IN: HOPT, Klaus J.; KANDA, Hideki; ROE, Mark J.; WYMEERSCH, Eddy; PRIGGE, Stefan (eds). **Comparative corporate governance: the state of the art and emerging research**. Oxford: Oxford University Press, 1998. p. 943-1.044 .

PROVAN, Keith G. Board power and organizational effectiveness among human service agencies. **Academy of Management journal**, v.23, n.2, p.221-236, June. 1980.

PUTTERMAN, Louis. Ownership and the nature of the firm (1993). In: PUTTERMAN, Louis; KROSZNER, Randall (Orgs). **The economic nature of the firm**. EUA: Cambridge University Press, 1996, p.361-369.

RABELO, Flávio, SILVEIRA, José Maria. **Estruturas de governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras**. Campinas: 1999. (mimeo)

RAPPAPORT, Alfred. **Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores**. São Paulo: Atlas, 2001

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 1999.

SALLES, André Assis. **Eficiência informacional do mercado futuro de IBOVESPA**. In: XV ENANPAD, 1991, Salvador. Anais: Salvador: Associação Nacional de Pesquisas em Administração, 1991, p.151-164.

SCOTT, John. Networks of corporate power: a comparative assessment. **Annual Review of Sociology**, v.17, p. 181-203, May. 1991.

\_\_\_\_\_. **Corporate business and capitalist classes**. Oxford: Oxford University Press, 1997.



SHERIDAN, Thomas; KENDAL, Nigel. **Corporate governance: an action plan for profitability and business success.** London: Pitman, 1992.

SHLEIFER A & VISHNY R. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, vol. III, nº 2, June, 1997.

SMITH, Adam. From The Wealth of Nations (1776). In: PUTTERMAN, Louis; KROZNER, Randall (Orgs). **The economic nature of the firm.** EUA: Cambridge University Press, 1996, p.35-45.

SPOSATI, Aldaíza. Globalização: um novo e velho processo. In: DOWBOR, Ladislau; IANNI, Otávio; RESENDE, Paulo-Edgar (Orgs). **Desafios da globalização.** Petrópolis: Vozes, 1998, p.43-49

STAUB, Irineu D.; MARTINS, Henrique C. **Governança corporativa e criação de valor para o acionista:** da teoria à prática, os impactos organizacionais e financeiros. Belo Horizonte, UFMG, 2002, (mimeo).

STERN STEWART & CO. Telemar: **Introdução ao EVA®.** Belo Horizonte: Stern Stewart & Co, 2001 (mimeo).

STILES, Philip; TAYLOR, Bernard. **Boards at work:** how directors view their roles and responsibilities. New York: Oxford University Press, 2001.

THIOLLENT, Michel J. M.. **Crítica metodológica, investigação social e enquete operária.** São Paulo: Polis, 1985.

THOMPSON, Steve; WRIGHT, Mike. Corporate governance: the role of restructuring transactions. **The Economic Journal**, v. 105, n 430, p.690-703, May. 1995.

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

TRIOLA, Mario F.. **Introdução à estatística.** Rio de Janeiro: LTC, 1999.

TURNBULL, Shann. Corporate governance: Its scope, concerns and theories. **Scholarly Reserch and Theory papers**, v. 5, n. 4, Oct. 1997

USEEM, Michael. Shareholders as a strategic asset. **California Management Review**, v.39, n.1, p. 8-19, 1996.

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

VENTURA, Luciano Carvalho. A composição dos conselhos de administração das empresas de capital aberto no Brasil: resultados de pesquisa. Disponível em: <<http://www.lcvco.com.br>>. Acessos em: 10 jun. 2002.

WALTERS, David. The Implications of Shareholder Value Planning and Management for Logistics Decision Making. **International Journal of Physical Distribution & Logistics Management**, v. 29, n 4, p. 240-258, 1999

WARD, Ralph D. **21st Century Corporate Board**. New York: John Wiley & Sons, Inc, 1996.

\_\_\_\_\_. **Improving corporate boards: the boardroom insider guidebook**. New York: John Wiley, 2000.

WALSH, John E.. **Handbook of nonparametric statistics**. New Jersey: D.Van Nostradn Company, 1962.

WESTON, J. Fred; SIU, Juan A.; JOHNSON, Brian A.. **Takeovers, restructuring, e corporate governance**. New Jersey: Prentice Hall, 2001

\_\_\_\_\_; BRIGHAM, Eugene F. **Fundamentos da administração financeira**. São Paulo: Makron Books, 2000.

WILLIAMSON, Oliver E. **Markets and hierarchies**. New York: Free Press, 1975.

\_\_\_\_\_.Corporate finance and corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 43. n.3, p. 567-591, Jul. 88.

\_\_\_\_\_. The governance of contractual relations (1985). In: PUTTERMAN, Louis; KROSZNER, Randall (Orgs). **The economic nature of the firm**. EUA: Cambridge University Press, 1996, p.125-135.

\_\_\_\_\_. **The mechanisms of governance**. New York: Oxford University Press, 1996.

WORTHY, James C.; NEUSCHEL, Robert P. **Emerging issues in corporate governance**. Chicago: Northwestern University Press, 1983.

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

YIN, Robert K. **Applications of case study research**. California: Sage Publications, 1993.

# APÊNDICE

## APÊNDICE A

### QUESTIONÁRIO

**Prezado Senhor,**

O Centro de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração-CEPEAD, da Universidade Federal de Minas Gerais, em parceria com a Birmingham University-England, está desenvolvendo pesquisa sobre os conselhos de administração nas empresas, com o objetivo de conhecer como os executivos brasileiros vêem a composição, os papéis e as responsabilidades desta instância nas organizações. Trata-se de uma pesquisa acadêmica que já foi desenvolvida em vários países do mundo, como Inglaterra, Estados Unidos e China.

As informações contidas neste questionário não são estratégicas para a empresa ou comprometem qualquer decisão já tomada por V. Sa. Inclusive, não há a necessidade de identificação de forma individual.

O público-alvo deste trabalho é composto por presidentes, vice-presidentes, sociodiretores, diretores gerais, administradores seniores que têm alguma relação com os conselhos das empresas e os próprios conselheiros.

Desse modo, contamos com a colaboração de V.Sa, respondendo a esta pesquisa no tempo mais breve possível. É muito simples e seguro! V.Sa deverá responder esta pesquisa via internet. Para tanto, proceda da seguinte forma:

1. acesse a página <http://>
2. o questionário estará disponibilizado. Ao final do seu preenchimento, o sistema providenciará o envio dos dados.

Todas as informações serão tratadas de forma sigilosa e divulgadas em conjunto, pois se trata de um banco de dados. Assim, nenhum executivo ou empresa serão, individualmente, identificados.

Cotamos com a colaboração de V.Sa e colocamo-nos à disposição para esclarecimentos que se fizerem necessários.

Cordialmente,

Henrique Cordeiro Martins

Pesquisador

[hcm@cepead.face.ufmg.br](mailto:hcm@cepead.face.ufmg.br)

Tel. 31-3291-0866

31-9979-9054

Suzana Braga Rodrigues

Dra. Prof. da Birmingham University e da UFMG

**PARTE I: Dados do respondente:**

1) Cargo ocupado na empresa

- Conselheiro externo (não funcionário da empresa)
- Conselheiro interno (exerce outro cargo na empresa)
- Presidente/Diretor
- Outros: \_\_\_\_\_

2) Situação acionária de V. Sas.

- Acionista majoritário da empresa: Qtos % de ações: \_\_\_\_\_
- Acionista minoritário: Qtos % de ações : \_\_\_\_\_
- Não possui ações da empresa

3) **Sexo:**  masculino  feminino

4) **Cor:**  branca  preta  amarela  parda  indígena

5) **Nacionalidade:**  brasileiro  outra: \_\_\_\_\_

6) **Formação acadêmica**

- Superior completo : Curso: \_\_\_\_\_
- Superior incompleto: Curso: \_\_\_\_\_
- 2º grau

7) **Idade:** \_\_\_\_\_

8) **Experiência profissional**

- Fui conselheiro em outras empresas por \_\_\_\_\_ anos
- Sou conselheiro em outra empresa desde \_\_\_\_\_ (anos)
- Experiência como executivo (diretor, presidente, gerentes) é de \_\_\_\_\_ anos

9) **O sr. trabalha em empresa do setor/ramo** \_\_\_\_\_

**Nome da empresa:** \_\_\_\_\_

10) **Como conselheiro/diretor represento os interesses de (poderá ser escolhida mais de uma opção)**

- acionista (especificar qual) \_\_\_\_\_
- sindicatos (especificar qual) \_\_\_\_\_
- funcionários (especificar qual) \_\_\_\_\_
- governo (especificar qual) \_\_\_\_\_
- instituições (especificar qual) \_\_\_\_\_
- fornecedores (especificar qual) \_\_\_\_\_
- outros: \_\_\_\_\_

## **PARTE II: Atributos, estrutura e processos dos conselhos**

### **1) Os conselheiros são abordados para participar do conselho da empresa por:**

- ) convite;
- ) entrevista;
- ) indicação de algum diretor;
- ) indicação de algum acionista;
- ) outros: especificar: \_\_\_\_\_

### **2) O conselho é recompensado pelo trabalho da seguinte forma:**

- ) remuneração financeira;
- ) participação nos lucros da empresa;
- ) recebimento de ações;
- ) outras formas: \_\_\_\_\_

### **3) Na sua opinião, um conselho ideal deve ter:**

- ) 5 a 7 membros;
- ) 3 a 9 membros;
- ) 9 a 11 membros;
- ) outros: \_\_\_\_\_

### **4) Quantos conselheiros externos seriam bastante para um bom conselho?**

- ) 01
- ) 02
- ) 03
- ) 04
- ) 05
- ) \_\_\_\_\_

### **5) O mandato dos conselheiros dessa empresa é adequado para se desenvolver um bom trabalho?**

- ) sim
- ) não. Qual seria um mandato ideal? \_\_\_\_\_

### **6) O conselho de administração conta com uma estrutura hierárquica e/ou divisão por áreas?**

- ) sim
- ) não

### **7) Se a resposta anterior for sim, como é formada essa estrutura?**

- ) comitês
- ) força-tarefa
- ) estrutura formal (presidente, vice, secretário)
- ) áreas: especificar: \_\_\_\_\_
- ) outras: especificar: \_\_\_\_\_

### **8) Há formação de comitês dentro do conselho?**

- ) sim
- ) não

**9) Se a pergunta anterior for afirmativa, quando esses comitês são necessários? (poderá ser escolhida mais de uma opção)**

- Na análise e aprovação dos resultados da empresa.
- Na definição das estratégias da organização.
- Na admissão e demissão da diretoria.
- Outros: especificar \_\_\_\_\_

**10) O fluxo de informações entre os conselheiros ocorre: (poderá ser escolhida mais de uma opção)**

- Somente nas reuniões do conselho.
- Por meio de conversas informais entre os conselheiros.
- Por meio de comunicados da diretoria.
- Por meio de correspondências formais entre os conselheiros.
- Outros: especificar \_\_\_\_\_

**11) O fluxo de informações entre os conselheiros e os diretores (incluindo o presidente) ocorre:**

- somente nas reuniões do conselho;
- por meio de conversas informais entre os conselheiros e os diretores;
- por meio de comunicados da diretoria ou do conselho;
- por meio de correspondências formais entre os conselheiros e os diretores;
- outros: especificar \_\_\_\_\_

**12) Existe algum conselheiro que polariza as discussões nas reuniões?**

- sim, ele representa quem no conselho? \_\_\_\_\_
- não

**13) Os limites entre o conselho e os diretores executivos são claros e bem definidos?**

- sim
- não

**14) O conselho se reúne frequentemente entre si e com os diretores da empresa:**

- sim: periodicidade: \_\_\_\_\_
- não

**15) As reuniões do conselho duram em média:**

- uma hora;
- duas horas;
- três horas;
- quatro horas;
- outras: especificar \_\_\_\_\_

**16) A pauta das reuniões do conselho é definida pelo(s):**

- presidente do conselho;
- presidente da empresa;
- diretor: de que área: \_\_\_\_\_
- secretário;
- acionistas;
- outros.

**17) O conselho de administração toma suas decisões:**

- por meio do voto;
- por meio do consenso;
- outros: \_\_\_\_\_

**18) O conselho se envolve na seleção do diretor executivo e diretorias:**

- indicando apenas o diretor executivo e diretoria;
- escolhendo o diretor executivo e diretoria;
- aprovando o diretor executivo e diretoria (definidos por outros);
- outros: especificar \_\_\_\_\_

**19) Nas reuniões do conselho, quem realmente toma as decisões?**

- Conselho todo.
- Diretor presidente e/ou diretorias.
- Um conselheiro específico: especificar \_\_\_\_\_
- Um grupo de conselheiros dominante.
- Outros: especificar: \_\_\_\_\_

**20) O clima no conselho tem encorajado a discussão franca, permitindo ao executivo mudar suas proposições?**

- Sim: Como? \_\_\_\_\_
- Não: Por quê? \_\_\_\_\_

**21) Os conselheiros têm discordado dos diretores executivos e mudado sua opinião?**

- Sim: Como? \_\_\_\_\_
- Não: Por quê? \_\_\_\_\_

**22) As expectativas em relação ao trabalho e decisões para conselheiros executivos e não-executivos são diferentes:**

- Sim: Como? \_\_\_\_\_
- Não: Por quê? \_\_\_\_\_

**23) Os conselheiros executivos têm formado um *clube interno* com o diretor executivo, relegando os conselheiros não-executivos ao segundo plano?**

- Sim: Por quê? \_\_\_\_\_
- Não: Por quê? \_\_\_\_\_

**24) Todos os conselheiros têm a oportunidade de trazer itens para a pauta das reuniões?**

- Sim
- Não

**25) Quais canais existentes no conselho permitem aos conselheiros questionar as decisões tomadas pelos diretores executivos?**

- Reuniões extraordinárias.
- Comunicados formais por escrito.
- Entrevistas na mídia.
- Outros: especificar: \_\_\_\_\_

**26) O conselho avalia o trabalho dos diretores executivos?**

**Sim: de que forma?** \_\_\_\_\_

**Não: por quê?** \_\_\_\_\_

**27) O conselho da empresa é avaliado pelo(s) (poderá ser escolhida mais de uma opção):**

**próprios conselheiros;**

diretoria da empresa;

acionistas;

governo;

sociedade;

outros: especificar \_\_\_\_\_

**28) O conselho da empresa é avaliado de acordo com (poderá ser escolhida mais de uma opção):**

**resultados/relatórios da empresa;**

projetos apresentados/aprovados;

reuniões realizadas;

definições estratégicas;

idéias apresentadas;

outros: especificar \_\_\_\_\_

**29) Há algum assunto do qual os conselheiros nunca concordam?**

**Sim: de que natureza?** \_\_\_\_\_

Não.

**30) Caso a pergunta anterior seja afirmativa, os assuntos do qual os conselheiros nunca concordam são negociados?**

**Sim: como?** \_\_\_\_\_

Não: como é resolvida a situação? \_\_\_\_\_

**31) Existem certos assuntos que são considerados tabus para o conselho?**

**Sim: de que natureza?** \_\_\_\_\_

Não.



### PARTE III: Atribuições dos conselhos

1) O (a) Senhor (a) acha satisfatório o *mix* de tarefas que são designadas para o conselho?

( ) Sim, por quê? \_\_\_\_\_

( ) Não, por quê? \_\_\_\_\_

2) **Classificar, em ordem crescente**, os papéis e responsabilidades do conselho de administração em sua companhia

( ) contatos com acionistas e *stakeholders* (*sindicatos, governos, funcionários etc*)

( ) garantia de retorno corporativo

( ) determinar a posição de risco

( ) monitorar a saúde da empresa

( ) envolvimento na estratégia

( ) contratar, avaliar e demitir executivos

( ) desenvolver a visão corporativa

( ) revisão das responsabilidades sociais da empresa

( ) agir como embaixadores da empresa

( ) entender e acompanhar a legislação corrente

( ) controlar a mudança estratégica da empresa

( ) garantir a sobrevivência corporativa

( ) garantir a estrutura ética da empresa

( ) outros: especificar \_\_\_\_\_

3) O Sr.(a) considera que o papel do conselho tem sido distintivo e que tem agregado valor para a empresa?

( ) **Sim, como?** \_\_\_\_\_

( ) **Não, por quê?** \_\_\_\_\_

4) O conselho tem informações e se envolve em atividades-chave em todas as áreas importantes da empresa?

( ) **Sim. Cite duas áreas de envolvimento** \_\_\_\_\_

( ) **Não**

5) O conselho tem grupos de assuntos que são prioritários para o seu envolvimento?

( ) **Sim, exemplifique** \_\_\_\_\_

( ) **Não**

6) O conselho tem missão ou metas definidas para ele mesmo?

( ) Sim. As metas ou missão se relacionam a que \_\_\_\_\_

( ) Não. Acha que deveria ter? \_\_\_\_\_

7) **Quais mecanismos o conselho utiliza para relacionar (*link*) a empresa com o ambiente externo, por exemplo sociedade, governos? (poderá ser escolhida mais de uma opção)**

( ) Lobby.

( ) Recursos políticos.

( ) Participação em outras empresas.

( ) Participação em governos.

( ) O conselho não se relaciona com o ambiente externo.

**8) Como os conselheiros se comunicam com partes externas à empresa? (poderá ser escolhida mais de uma opção)**

- Por meio da área de comunicação social.
- Por meio de instituições sem fins lucrativos.
- Por meio de contatos políticos.
- Por meio de *releases*.
- Via assessoria.
- Pessoalmente.
- Outros especificar \_\_\_\_\_

9) O conselho de sua empresa tem se envolvido nas definições estratégicas da companhia?

- Sim
- Não

10) Caso a pergunta anterior tenha sido positiva, como o conselho se envolve com a estratégia? (Caso tenha mais de uma resposta colocar em ordem crescente)

- Revisando.
- Discutindo.
- Aprovando.
- Ratificando.
- Tomando a decisão.
- Monitorando.
- Definindo a estrutura da estratégia.
- Guiando.
- Ajudando a formular.
- Outros: especificar \_\_\_\_\_

11) O conselho avalia e monitora a performance da empresa?

- Sim. Como? \_\_\_\_\_
- Não

**12) Quem fornece os dados ou informações que são monitoradas?**

- Principal executivo da empresa.
- Diretor financeiro/contabilidade.
- Diretor de relações com investidores.
- Outros, especificar: \_\_\_\_\_

**13) Que tipo de informações o conselho recebe? (poderá ser escolhida mais de uma opção)**

- Financeira.
- Mercadológica/concorrência.
- Operacionais.
- Decisões estratégicas.
- Outros: especificar: \_\_\_\_\_

14) As informações recebidas pelo conselho são suficientes?

- Sim.
- Não.

**15) Como essas informações são checadas?**

- Elas não são checadas.
- Por meio de auditoria interna.
- Por meio dos lançamentos contábeis.
- Outros: especificar: \_\_\_\_\_

**16) Quais medidas de controle gerencial têm sido colocadas à disposição do conselho?**

- Fluxo de caixa.
- Evolução do preço das ações no mercado.
- Medidas de crescimento.
- Participação de mercado.
- Lucratividade e rentabilidade.
- Situação interna da empresa (como estrutura, cultura, harmonia etc.).
- Demonstração da Origem e Aplicação dos Recursos - DOAR.
- Demonstração dos resultados do exercício - DRE.
- Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL.
- Lucro Por Ação - LPA.
- Endividamento.
- Outras: especificar: \_\_\_\_\_

**17) Com qual periodicidade o conselho recebe/avalia as medidas de controle?**

- Mensal.
- Bimestral.
- Trimestral.
- Semestral.
- Anual.
- Outros: especificar: \_\_\_\_\_

**18) O que o conselho faz quando a performance do diretor executivo é fraca?**

- Indica nova estratégia.
- Forma comitês de gestão.
- Troca o diretor executivo.
- Procura buscar novas alternativas para solucionar o problema.
- Contrata assessoria.
- Outros: especificar: \_\_\_\_\_

**19) O conselho tem tomado medidas para criação e agregação de valor para a empresa?**

- Sim, de que natureza( expansão, investimentos, aumento das ações)\_\_\_\_\_
- não. Por quê? \_\_\_\_\_

**20) Existem políticas para criação de valor na empresa, que foram definidas pelo conselho de administração?**

- Sim. Cite algumas: \_\_\_\_\_
- Não

**21) O conselho tem consciência de que suas ações criam valor para a empresa?**

- Sim
- Não

**22) Quais os indicadores de avaliação de criação de valor são analisadas pelo conselho?  
(poderá ser escolhida mais de uma opção)**

- EVA.
- MVA.
- Margem EBITIDA.
- Patrimônio Líquido.
- Preço das ações s/ lucro líquido (Índice P/L).
- Balanço Social.
- Índice Q de Tobin ( valor contábil/valor de mercado).
- Valor Presente Líquido (VPL).
- Outras: especificar: \_\_\_\_\_

**23) As ações definidas pelo conselho para criação de valor na empresa, priorizam quais dos elementos abaixo? Colocar em ordem crescente**

- Acionistas.
- Funcionários.
- Governos.
- Sindicatos.
- Comunidade.
- Outros: especificar: \_\_\_\_\_

**24) Por favor, cite, pelo menos 03 (três) medidas concretas que foram adotadas pelo conselho para criação de valor?**

- 1- \_\_\_\_\_
- 2- \_\_\_\_\_
- 3- \_\_\_\_\_

**Utilize este campo para fazer quaisquer observações**

## **APÊNDICE B**

### **ROTEIRO DE ENTREVISTA**

#### **IDENTIFICAÇÃO DO RESPONDENTE**

NOME:

CARGO OCUPADO NA EMPRESA:

SITUAÇÃO ACIONÁRIA (POSSUI ALGUMA AÇÃO OU PARTICIPAÇÃO NA EMPRESA)

FORMAÇÃO:

EXPERIÊNCIA PROFISSIONAL:

REPRESENTA OS INTERESSES DE:

#### **ATRIBUTOS DO CONSELHO**

##### **COMPOSIÇÃO**

- 1) COMO A COMPANHIA ENCONTRA E ESCOLHE SEUS CONSELHEIROS?
- 2) COMO OS CONSELHEIROS EXTERNOS SÃO ABORDADOS PARA PARTICIPAR DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA EMPRESA?

##### **II) CARACTERÍSTICAS**

- 3) OS CONSELHEIROS SÃO DETENTORES DE AÇÕES DA EMPRESA?
- 4) HÁ NO CONSELHO REPRESENTANTES DOS INTERESSES DE TODOS OS ENVOLVIDOS COM A EMPRESA? ACIONISTA, FUNCIONÁRIOS, GOVERNOS

##### **ESTRUTURA**

- 5) COMO SÃO A ESTRUTURA E A ORGANIZAÇÃO DO CONSELHO?
- 6) EXISTEM DIVISÃO DE TRABALHO OU ÁREAS NO CONSELHO?
- 7) COMO SE DÁ O FLUXO DE INFORMAÇÕES ENTRE OS CONSELHEIROS E OS DIRETORES?

- 8) EXISTE ALGUM CONSELHEIRO QUE POLARIZA AS DISCUSSÕES NAS REUNIÕES? POR QUE ISSO ACONTECE?
- 9) COMO O SR. TEM VISTO OS LIMITES ENTRE O CONSELHO E OS DIRETORES EXECUTIVOS? ELES SÃO CLAROS? COMO SÃO DEFINIDOS?

#### IV - PROCESSO

- 10) QUEM DEFINE A AGENDA DAS REUNIÕES? POR QUÊ?
- 11) QUEM REALMENTE TOMA AS DECISÕES? CONSELHO TODO, DIRETOR EXECUTIVO OU ALGUM CONSELHEIRO ESPECÍFICO? POR QUÊ?
- 12) OS CONSELHEIROS TÊM DISCORDADO DOS DIRETORES EXECUTIVOS E MUDADO SUA OPINIÃO?
- 13) COMO O CONSELHO AVALIA O TRABALHO DOS DIRETORES EXECUTIVOS?

#### **PAPÉIS E RESPONSABILIDADES**

- 14) O CONSELHO TEM GRUPOS DE ASSUNTOS QUE SÃO PRIORITÁRIOS PARA O SEU ENVOLVIMENTO?
- 15) O CONSELHO TEM SE ENVOLVIDO NAS DEFINIÇÕES ESTRATÉGICAS DA COMPANHIA?
- 16) COMO O CONSELHO AVALIA E MONITORA A PERFORMANCE DA EMPRESA?
- 17) QUEM FORNECE OS DADOS OU INFORMAÇÕES QUE SÃO MONITORADAS?
- 18) COMO TAIS INFORMAÇÕES SÃO CHECADAS?
- 19) QUAIS MEDIDAS DE CONTROLE TÊM SIDO COLOCADAS À DISPOSIÇÃO DO CONSELHO?
- 20) O SR. CONSIDERA QUE O PAPEL DO CONSELHO TEM SIDO DISTINTIVO E QUE TEM AGREGADO VALOR PARA A EMPRESA? COMO?

## **CRIAÇÃO DE VALOR**

- 21) QUAIS AS MEDIDAS TOMADAS PELO CONSELHO PARA CRIAÇÃO E AGREGAÇÃO DE VALOR PARA A EMPRESA?
- 22) EXISTEM POLÍTICAS PARA CRIAÇÃO DE VALOR PARA OS ACIONISTAS?
- 23) COMO O CONSELHO PERCEBE QUE AJUDA NA CRIAÇÃO DE VALOR? HÁ CONSCIÊNCIA DA CRIAÇÃO DE VALOR?
- 24) QUAIS AS METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO DE CRIAÇÃO DE VALOR SÃO ANALISADAS PELO CONSELHO?
- 25) QUEM TEM AS PRIORIDADES NA CRIAÇÃO DE VALOR?

## APÊNDICE C

Tabela 45  
Setor/ramo das empresas pesquisadas

<b>Setor/ramo</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
Indústria	14	22,95
Varejo	7	11,48
Serviços	5	8,20
Energia	5	8,20
Coop/Agropecuária	4	6,56
Financeiro	3	4,92
Petroquímico	2	3,28
Siderúrgico	2	3,28
Telecomunicações	2	3,28
Consultoria	2	3,28
Eletro	1	1,64
Comércio	1	1,64
Extração	1	1,64
Têxtil	1	1,64
Metalurgia	1	1,64
Saúde	1	1,64
Mecânico	1	1,64
Automotivo	1	1,64
Dist. Combustível	1	1,64
Alimento	1	1,64
Extração	1	1,64
Celulose	1	1,64
Bens de capital	1	1,64
Comércio de derivados de petróleo	1	1,64
Transporte aéreo	1	1,64
<b>Total</b>	<b>61</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Elaborada pelo autor da tese