

**Análise da Dinâmica de Funcionamento de Conselhos de Administração na
Perspectiva de Conselheiros: (Des)Construindo as Racionalidades dos
Discursos dos Atores**

**Analysis of The Dynamics of Functioning Of Board Of Directors in the
Perspective of Counselours: (De) Constructing the Rationalities in the Actor's
Speeches**

kelen Vanzin Moura da Silva. Mestre em Administração pelo CEPEAD/FACE/UFMG
Assessora de comunicação do Gabinete da Vice-Prefeitura de Curitiba-PR.
kelenvanzin@uol.com.br

Janete Lara de Oliveira. Doutora em Administração pelo CEPEAD/FACE/UFMG
Professora do Departamento de Ciências Administrativas e do Programa de Pós-Graduação em
Administração da UFMG.
janetelara@face.ufmg.br

Editor Científico: José Edson Lara
Organização Comitê Científico
Double Blind Review pelo SEER/OJS
Recebido em 01.09.2014
Aprovado em 04.12.2014



Este trabalho foi licenciado com uma Licença Creative Commons - Atribuição – Não Comercial 3.0
Brasil

RESUMO

Estudos sobre Conselhos de Administração (CAs) não têm sido frequentes no Brasil em virtude das dificuldades de acesso a esse importante órgão de decisão e governança. Esta pesquisa, de natureza qualitativa, foi realizada com o objetivo de avaliar a estrutura e o funcionamento de conselhos de administração no Brasil, tendo como base a análise da retórica corporativa expressa nos discursos de 13 conselheiros que participam de CA's de importantes empresas brasileiras listadas na Bovespa. Os resultados indicam que a racionalidade predominante no processo de tomada de decisões é aquela preconizada pelo modelo financeiro de governança corporativa. Recomendações tais como a proteção aos direitos dos acionistas minoritários, formas mais equânimes de tratamento, igual respeito aos *stakeholders* e transparência de informações são elementos que precisam ser ainda bastante melhorados pelos CAs das empresas. Algumas sugestões da pesquisa indicam a necessidade de se aprimorar o processo de formação ética dos conselheiros, tanto quanto sua formação técnica, e apontam para os limites que os manuais de boas práticas de governança corporativa apresentam frente às diversas racionalidades apresentadas pelos agentes econômicos.

Palavras-chave: conselhos de administração, governança corporativa, *boas práticas* de governança.

ABSTRACT

Studies concerning boards of directors (BD) have not been frequent in Brazil, due to the difficulties of access to this important decision and governance structure. This qualitative nature research was conducted with the objective of evaluating the structure and inner workings of boards of directors in Brazil, using as its basis the analysis of corporate rhetoric expressed in the speeches of 13 counselors that participate in important BDs of Brazilian companies listed in Bovespa. The results indicate that the predominant rationale in the process of decision taking is that preconized by the financial model of corporate governance. Recommendations such as protection of the rights of minor stock owners, more equanimous forms of treatment, equal respect to stakeholders and information transparency are elements that need to be much improved by the companies' BDs. Some suggestions in the research indicate the need to improve the process of ethics formation by the counselors, as well as their technical formation and point to the limits that the good practice manuals of corporate governance present in face of the diverse rationalities presented by the economic agents.

Keywords: board of directors, corporate governance, governance practices

Análisis de La Dinámica del Funcionamiento de Consejos de Administración en la Perspectiva de Consejeros: (Des)Construyendo las Racionalidades de los Discursos de los Actores

Estudios sobre consejos de administración (CAs) no han sido frecuentes en Brasil, en virtud de las dificultades de acceso a ese importante órgano de decisión y gobernanza. Esta pesquisa, de naturaleza cualitativa, fue hecha con el objetivo de evaluar la estructura y el funcionamiento de consejos de administración en Brasil, teniendo como base el análisis de la retórica corporativa expresada en los discursos de 13 consejeros que participan de CA's de importantes empresas brasileñas listadas en la Bovespa. Los resultados indican que la racionalidad predominante en el proceso de toma de decisiones es aquella recomendada por el modelo financiero de gobierno corporativo. Recomendaciones tales como la protección a los derechos de los accionistas minoritarios, formas más equitativas de tratamiento, igual respecto a los *stakeholders* y transparencia de informaciones son elementos que todavía necesitan ser bastante mejorados por las CAs de las empresas. Algunas sugerencias de la pesquisa indican la necesidad de mejorar el proceso de formación ética de los consejeros, como también su formación técnica y apunta para los límites que los manuales de buenas prácticas de gobierno corporativo presentan frente a las diversas racionalidades presentadas por los agentes económicos.

Palabras Llave: consejos de Administración, gobierno corporativo; *buenas prácticas* de gobernanza.

1 INTRODUÇÃO

Estudos sobre Conselhos de Administração (CAs) não têm sido frequentes no Brasil nos últimos anos, provavelmente em função das dificuldades de acesso a esse importante órgão de decisão e governança, em especial, no caso das sociedades anônimas de capital aberto. Embora a literatura acadêmica nacional aponte para resultados positivos devido à implementação de *boas* práticas de governança corporativa na última década, ainda há diversos problemas relacionados à elevada concentração da estrutura acionária das empresas brasileiras e à influência que os acionistas controladores exercem sobre o sistema de governança como um todo, particularmente, sobre os conselhos de administração. Nesse contexto, ainda que as recomendações de governança corporativa, tanto da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), quanto do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) tenham ampliado sua influência e relevância no mercado e sejam vistas como referências de credibilidade e confiabilidade, elas constituem, em diversos aspectos, desafios a serem encarados pelas empresas brasileiras de capital aberto.

Os conselhos de administração constituem o *locus* máximo de poder e de decisão de uma empresa de uma sociedade anônima. São entendidos como o elo entre a propriedade e a gestão e responsáveis por orientar e supervisionar os relacionamentos com os *stakeholders* (Levrau e Berghe, 2007). Nesse sentido, os conselhos existem para definir as políticas relevantes da corporação (GEVURTZ, 2004), bem como para minimizar as possibilidades de conflitos de interesses entre os diversos atores corporativos, decorrentes de problemas de agência e de custos de transação (Jensen e Meckling, 1976). Os conselhos representam ainda o que Forbes e Milliken (1999) denominam de poder social ou relacional da governança, isto é, definem a forma como a tradição, os relacionamentos e a lealdade irão constituir os valores sobre os quais as políticas e práticas de governança de uma organização serão erigidas

A existência de estruturas acionárias concentradas como as que caracterizam grande parte das empresas brasileiras (Valadares e Leal, 2000) torna a atuação do CA um desafio para a atuação mais equânime dos conselheiros em relação aos *stakeholders* (acionistas majoritários, minoritários, CEO, empregados), bem como

para o atendimento às recomendações da OCDE e do IBGC. Conforme se observou nesta pesquisa, são frequentes os casos em que os membros do CA passam a agir como porta-vozes dos interesses dos majoritários, consolidando um conflito em que o acionista majoritário comporta-se como principal e o conselheiro como agente.

Os conflitos resultantes das relações entre os diferentes *stakeholders* e a necessidade de mediar interesses no contexto de um sistema de governança corporativa justificam a importância dada ao conselho de administração. Face à sua relevância e, por conseguinte, àquela de seu estudo, esta pesquisa propõe-se a analisar, por meio de uma abordagem qualitativa, a dinâmica de funcionamento de conselhos de administração no Brasil, fundamentando-se na análise da retórica corporativa expressa nos discursos dos conselheiros que participam de CAs de importantes empresas brasileiras. A partir de entrevistas realizadas com 13 conselheiros de empresas listadas, em sua maioria, na Bovespa, buscou-se identificar as racionalidades presentes nesses discursos para, então, analisar as consonâncias e as dissonâncias existentes entre os discursos e as práticas dos membros dos conselhos de administração comparativamente ao que preconizam os manuais de *boas* práticas de governança. A pesquisa de campo possibilitou observar evidências de que as recomendações de governança corporativa propostas em documentos tais como os do IBGC (2009) e da OCDE (2004) aparecerem nos discursos dos conselheiros, mas não necessariamente em suas práticas e dos conselhos dos quais eles fazem parte. Nelas, identifica-se com mais clareza a racionalidade econômica (JENSEN e MECKLING, 1976; WILLIANSO, 1996; SHELEIFER e VISHNY, 1997) e as práticas que favorecem a lógica dos acionistas majoritários.

A análise das causas de tais dissonâncias possibilita identificar, particularmente, o peso da estrutura acionária sobre a configuração da estrutura e do funcionamento dos CAs. Para subsidiar a discussão teórica desta pesquisa, fundamentou-se essencialmente na discussão dos problemas de agência (JENSEN e MECKLING, 1976) e dos custos de transação (WILLIANSO, 1996), bem como em pesquisas nacionais e internacionais já realizadas sobre os elementos que compõem a estrutura e o funcionamento dos CAs.

Como contribuições da pesquisa realizada, pode-se destacar o distanciamento identificado entre os discursos e as práticas dos conselheiros (e dos

conselhos) de administração em aspectos tais como a relativamente baixa independência entre os órgãos de governança e a área executiva da empresa, o perfil dos membros do CA e o seu nível de preparação para exercer o papel de conselheiro, a elevada influência dos majoritários sobre a composição e a dinâmica de funcionamento dos conselhos. Embora possam constituir aspectos delicados e de difícil abordagem, a discussão desses pontos aparece como uma temática importante, tanto para a academia, quanto para os órgãos de regulamentação e para as empresas que efetivamente pretendam incluir mudanças substantivas em sua estrutura de governança. A mudança efetuada a partir da discussão de padrões éticos e de comportamento parece constituir uma alternativa talvez mais efetiva (ou, pelo menos, concomitante) àquela imposta pelos padrões normativos dos códigos de conduta dos órgãos regulamentadores.

O presente artigo estrutura-se em quatro partes, além da introdução. Na seção seguinte, apresenta-se a revisão de literatura, que oferece os elementos teóricos a esta pesquisa, particularmente nos aspectos relativos à estrutura e ao funcionamento do conselho de administração. Posteriormente, serão apresentados os caminhos metodológicos percorridos, a análise das informações coletadas e a discussão dos resultados. Por fim, serão discutidos os aspectos considerados particularmente relevantes neste trabalho, especialmente, aqueles com o objetivo de contribuir para estudos futuros.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Estrutura dos conselhos de administração

O conselho de administração representa, ainda que parcialmente, a estrutura acionária de uma sociedade anônima e constitui o pilar da governança corporativa nela implantada (LINCK, NETTER e YANG, 2007). Espera-se que o CA seja capaz de exprimir os interesses dos diferentes atores da organização, mitigando problemas de agência (JESEN e MECKLING, 1976) e reduzindo custos de transação (WILLIAMSON, 1996). Esse órgão deveria atuar, tanto em benefício dos acionistas controladores (SHLEIFER e VISHNY, 1997), como também dos minoritários,

protegendo-os dos danos decorrentes das assimetrias, incertezas e oportunismos decorrentes dos interesses desses diversos agentes econômicos.

A literatura acadêmica internacional apresenta pesquisas que cobrem diferentes temáticas relacionadas à estrutura de um conselho de administração, tais como o perfil de seus membros, a composição (tamanho e tipo), a forma como se dão os processos de eleição, a existência de comitês de apoio, a forma de divisão de trabalho e o tempo de mandato dos conselheiros, dentre outras (Vance, 1983). De maneira transversal, os estudos ressaltam a importância da independência dos conselheiros, a necessidade de transparência nos relacionamentos entre os membros dos CAs e a importância da formação dos conselheiros dentre outros aspectos (Zahra e Pearce II, 1989, 1991). Contudo, as pesquisas empíricas revelam também a existência de tensões na estrutura dos conselhos motivadas pelos diferentes interesses ali representados e pelas tentativas de manutenção de poder e de influência por parte de alguns conselheiros nas tomadas de decisões.

Bhagat e Black (2000) identificam a existência de quatro diferentes tipos de conselheiros: o controlador, o interno, o conselheiro afiliado e o conselheiro independente. O primeiro representa o grupo controlador da companhia, seja ele uma família, um acionista ou um grupo de controle ou, ainda, a esfera de governo que detenha o controle ou dele participe. O conselheiro interno é geralmente um profissional que participa simultaneamente do conselho e da direção da empresa. O conselheiro afiliado é eleito para representar outros acionistas e o conselheiro independente é frequentemente um profissional sem ligação aparente com a companhia e com seus controladores.

Os conselheiros internos apresentam uma contribuição para o CA pelo conhecimento que acumulam sobre os negócios, mas podem vir a se tornar omissos por visarem resguardar seus interesses dentro da organização. Os externos geralmente não conhecem com detalhes a dinâmica operacional e tendem a ser mais rigorosos e independentes em sua análise sobre a empresa, razão pela qual a presença desses conselheiros vem sendo tão enfatizada pelos órgãos reguladores. A relação entre os conselheiros internos e externos pode ser conflitante, como destacou Pfeffer (1972), para quem a presença de externos possibilita maior regulação e cumprimento às leis, bem como tende a tranquilizar investidores, bancos

e grupos externos. No entanto, o desequilíbrio de forças entre externos e internos ocorre na medida em que os internos costumam permanecer mais tempo no CA e a acumular maior poder e influência quando comparados aos externos.

A influência de um CEO forte sobre o conselho também é analisada por Raheja (2005), que considera que uma estreita relação entre o executivo e os conselheiros dificulta a atuação dos independentes e consolida uma determinada estrutura de decisões. Além disso, o alinhamento de interesses porventura existente entre os conselheiros internos e os acionistas controladores tende a reduzir a diversificação nos perfis dos conselheiros, a independência do conselho e a transparência das decisões. Nesse sentido, quanto maior o número de conselheiros independentes em um CA, maior a possibilidade de autonomia e independência desse conselho .

No que se refere ao tempo de mandato, a literatura enfatiza que ele não deve ser longo. Demb e Neubauer (1992), por exemplo, argumentam que, quanto mais se prolonga a permanência de um membro no CA, maior é o seu envolvimento e criação de vínculos com os demais, o que se reproduz no estreitamento das relações e na possibilidade de desenvolvimento de relações de fidelidade e confiança com os demais. As consequências podem ser uma maior acomodação na posição e uma redução na eficácia da ação desse membro como conselheiro.

No Brasil, os estudos sobre a estrutura dos CAs geralmente enfatizam aspectos tais como a composição do conselho (tamanho e tipo), os processos de eleição, a existência de comitês, a forma como ocorre a divisão do trabalho e o tempo de mandato dos conselheiros dentre outros aspectos. Pesquisas realizadas ao longo dos últimos anos possibilitam acompanhar as alterações introduzidas na estrutura dos CAs brasileiros. Ventura (2002) identificou que o prazo médio de mandato do conselheiro era de três anos e que o CA das empresas pesquisadas era formado por uma média de três membros. Martins (2004), em sua pesquisa, constatou que 46% dos conselhos eram formados por entre três e nove membros e 39% apresentavam entre cinco e sete. Guerra (2010) verificou que, na maioria dos CAs pesquisados, a composição média estava entre cinco e nove membros e que o tempo médio de mandato era de dois anos, com a possibilidade de reeleição. Em uma pesquisa mais recente, o IBGC (2010) constatou que os CAs estavam

constituídos por uma média de nove membros, embora, nas reuniões, comparecessem de cinco a seis conselheiros, em média. O IBGC destaca ainda que houve uma evolução no que se refere à diversidade na composição do CA, com maior participação de conselheiros independentes. Contudo, a pesquisa constatou também um aumento no número de membros do CA que são executivos da própria empresa e uma ainda reduzida participação de mulheres nos conselhos das empresas brasileiras.

O processo de seleção de membros dos CA's no Brasil, como também ocorre em outros países, ainda não se encontra claramente elucidado pela literatura. Martins (2004) afirma que não há uma seleção ampla e aberta de conselheiros e que grande parte deles ingressa a convite de um acionista majoritário ou de grupo relevante de controle. No caso específico dos independentes, o IBGC (2010, p. 17) constata que muitos são escolhidos quando o acionista sabe que ele "[...] não vai dar problema ou levantar questionamentos". Nesse sentido, Silveira (2010) ressalta que os processos de eleição de conselheiros nas empresas brasileiras podem ser considerados obscuros e pouco referenciados em padrões de competência.

Com relação aos comitês e à divisão do trabalho nos CAs brasileiros, Silveira (2010) ainda destaca que aparece grande variação na forma como as empresas organizam seus comitês. Diversas estruturam comitês fixos e também comitês com atribuições e tempo de duração previamente estabelecido. Ao pesquisar 65 empresas nacionais, Guerra (2010) identifica o predomínio do comitê de controle sobre os outros também presentes: riscos, comercial, de divulgação, estratégia, inovação e gestão de pessoas, dentre outros.

2.2 Funcionamento dos conselhos de administração

No Brasil, como em diferentes partes do mundo, inúmeras empresas apresentam estrutura acionária concentrada, principalmente, em mãos de famílias ou de um reduzido número de controladores (SILVEIRA, 2010). Grande parte dessas empresas é dirigida por acionistas majoritários, o que dificulta a separação entre propriedade e controle. Uma das principais decorrências é a polaridade entre acionistas majoritários e minoritários, o que pode gerar conflito de agência entre majoritários e minoritários. Nesse caso, a proteção legal é vista como uma das

melhores formas para evitar tal situação e dirimir os conflitos de agência. “Quando a proteção ao investidor é muito boa, o máximo que os internos (acionistas controladores) podem fazer é superfaturar; colocar parentes na administração e empreender algum projeto imoral” (LA PORTA, LOPEZ de SILANES e SHLEIFER 1999). Uma forte proteção legal ao investidor está diretamente associada a uma governança corporativa efetiva, que se reflete no mercado financeiro, na dispersão da propriedade dos acionistas e na alocação adequada do capital da firma.

Um cenário de concentração acionária, em especial, em organizações familiares e com polarização entre majoritários e minoritários, influencia significativamente o funcionamento dos CAs em diferentes perspectivas: nas dinâmicas das reuniões; nas relações entre propriedade, controle e gestão; no nível de detalhamento dos regimentos internos; na existência de códigos de ética e de conduta dentre outros. Os CAs, que em última instância deveriam salvaguardar os interesses dos *stakeholders*, minimizar oportunismos e assimetrias de informação (JESSEN e MECKLING, 1976; WILLIAMSON, 1996), acaba por cumprir esse papel de forma, às vezes, muito precária.

Muitas vezes as reuniões funcionam como meros espaços para ratificar uma decisão, já tomada previamente, durante encontros de grupos que, juntos ou solidariamente, representam o controle da propriedade. Isso reduz a relevância de uma reunião ordinária do CA, que passa a ser um *carimbador* (JOSSON, 2005) e não um espaço de discussão ampla, contemplando os interesses dos diferentes atores. Levrau e Van DenBerghe (2007) reforçam que é necessária uma coesão entre os membros do conselho para que esses, durante as reuniões, possam expor livremente suas visões, realizando questionamentos e manifestando posições mesmo que contrárias às opiniões dos demais conselheiros, sem romper com a harmonia da reunião.

Heidrick e Struggles (2007) identificaram, em sua pesquisa, que os CAs realizaram uma média de 8,7 reuniões por ano. A conduta dos conselheiros aparece geralmente pautada por um regimento interno do CA e subordina-se também ao código de ética da empresa. Assim, a atuação dos conselheiros nas reuniões ordinárias, nos comitês, no trabalho de elaboração de pareceres e votos, bem como nos relacionamentos com os acionistas, deveria se pautar pelas orientações

contidas nos códigos, o que levanta um aspecto interessante, tendo em vista que os principais escândalos envolvendo as corporações foram provocados, em última instância, pela falta de conduta ética. Stiles e Taylor (2001) consideram que a introdução de diversos códigos de conduta e recomendações de melhores práticas provocou reformas nas estruturas e no funcionamento dos CAs, mas ressaltam que o avanço normativo é pouco efetivo se não acompanhado de mudanças na postura ética e na preparação dos conselheiros para o exercício de suas atividades.

No Brasil, o IBGC (2010, p. 2) aponta para uma “[...] clara percepção de deterioração no funcionamento dos CAs nas suas principais dimensões”. A pesquisa ressalta que piorou o funcionamento do CA quando comparado com pesquisa de 2003 sobre o mesmo tema, principalmente, no que se refere à pauta das reuniões, à qualidade das informações disponibilizadas e ao aumento de reuniões prévias, o que não é recomendado pelo IBGC e pela OCDE. Tal fato é corroborado pela inexistência de dispositivos legais no País que coíbam as reuniões prévias entre membros do conselho (KITAGAWA e RIBEIRO SOUZA, 2009). A pesquisa constata ainda a existência de conselheiros com baixo nível de engajamento nas discussões do CA, bem como no acompanhamento das decisões tomadas e em sua efetividade, revelando o baixo nível de comprometimento dos conselheiros. A pesquisa pondera, contudo, que a redução na efetividade dos conselhos deve levar em conta que aumentaram as expectativas em relação ao funcionamento desses órgãos, quando se têm como referência aquelas vigentes no início da década.

Analisando o código de ética, de conduta e os regimentos internos de empresas brasileiras, Guerra (2010) constatou que 58,05% das 65 empresas estudadas não dispõem de regimento interno. Dentre as empresas que contam com regimento, mais de 58% dos conselheiros entrevistados pela autora concordam que os membros do CA devem ser os responsáveis por aprovar os códigos e os regimentos. A existência de documentos que regulem o funcionamento dos CAs é considerada um diferencial positivo para as recomendações de governança corporativa do IBGC e da OCDE. Bertucci, Bernardes e Brandão (2006) destacam que a adoção das melhores práticas de governança corporativa e do código de ética confere maior segurança aos minoritários e melhoria na transparência dos processos decisórios.

Pesquisas já realizadas no Brasil apontam para deficiências sérias no que se refere ao funcionamento dos CAs das empresas de capital aberto, particularmente em relação à participação, à independência, ao processo de escolha dos conselheiros, à qualidade dos regimentos internos e do código de conduta. Mais pesquisas sobre essa questão são relevantes para avaliar mudanças recentes.

Em interessante estudo publicado recentemente, Mendes-da-Silva (2011) utiliza o modelo de *small world* para analisar o posicionamento da firma na rede de relações corporativas de 415 empresas listadas em bolsa, no período 1997-2007, por meio das redes de relacionamentos estabelecidos entre diretores e membros de conselhos. Os resultados indicam que, tanto os membros dos conselhos dessas empresas, quanto os diretores apresentavam laços estreitos de relacionamento intensificados pelo grau de centralidade da empresa na rede. Essas *networks*, baseadas em trocas estabelecidas em nome da reputação dos membros, da possibilidade de acesso a quem controla recursos e tem experiência e conhecimento, revelaram que informações relativas a práticas de governança e de conselhos são frequentemente trocadas entre os componentes da rede e reafirmam a existência do *small world* corporativo brasileiro. Por atuar em diferentes empresas, esses indivíduos possibilitam uma conexão estratificada particularmente entre os conselheiros independentes e exercem um papel na disseminação de práticas corporativas de todas as naturezas. Uma importante conclusão da pesquisa é a de que “[...] a composição do conselho, particularmente o tamanho do conselho e o número de diretores externos, suporta a ideia de que talvez o estabelecimento de parâmetros para avaliar de que forma esse órgão representativo do poder estabelece laços com outros conselhos seja tão importante quanto compreender as características internas do conselho (MENDES da SILVA, 2011, p. 544).

Os resultados dessa pesquisa indicam um profícuo campo de investigação amparado pela teoria institucional, temática que vem sendo investigada por Rossoni (2013). Claramente aparece aqui o exercício do isomorfismo mimético no campo das empresas que compõem níveis diferenciados de governança corporativa, dada a disseminação de práticas consideradas bem-sucedidas como referências para nortear a ação de outros atores que compõem esse campo organizacional.

2.3 Princípios da OCDE e recomendações do IBGC para os conselhos de administração

As recomendações aos CAs estabelecidas, tanto pela OCDE (2004), quanto pelo IBGC (2009) são essenciais para a realização de todas as pesquisas relativas à estrutura e ao funcionamento dos conselhos, dado que elas fornecem o marco regulatório que pauta as práticas dos conselhos. Os documentos orientadores possibilitam identificar em que medida suas recomendações efetivamente transformam as práticas dos conselhos e dos conselheiros e em que aspectos aparecem dissonâncias entre as recomendações e a realidade. A observação desses aspectos também permite identificar lacunas e dificuldades para efetivar as recomendações das instituições que são referência em governança corporativa no mundo, na América Latina e no Brasil.

A promoção de políticas que visam incentivar o crescimento econômico, o desenvolvimento sustentável e a qualidade de vida são alguns dos objetivos da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), conforme convenção assinada em Paris, em 1960. Esse organismo é responsável por estabelecer os princípios que pautam a governança corporativa mundial, quais sejam: 1) estabelecer um marco regulatório para nortear um quadro eficaz de governança corporativa; 2) definir parâmetros para o cumprimento dos direitos dos acionistas e das funções-chave da propriedade; 3) definir parâmetros para tratamento equânime das diversas classes de acionistas; 4) incentivar ações que promovam o papel dos *stakeholders* na governança corporativa; 5) estabelecer um quadro de ações que visem divulgar e promover a transparência informacional; 6) estabelecer parâmetros para que se faça cumprir as responsabilidades da administração.

Na perspectiva da OCDE, dentre as funções básicas dos conselheiros, estão apreciar e orientar a estratégia da sociedade, estabelecer os principais planos de ação, definir as métricas de desempenho, supervisionar os gastos de capital e assegurar o desenvolvimento de um processo formal e transparente para escolha dos conselheiros e dos principais executivos da empresa, dentre outras.

No Brasil, a governança corporativa é moldada por meio da OCDE e do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que estabelecem quatro princípios norteadores de governança corporativa: transparência, equidade,

prestação de contas e responsabilidade corporativa. A transparência se refere à necessidade de transmitir a todas as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e, não apenas, aquelas exigidas por lei ou regulamentos. Ela deve ir além das informações contábeis e de desempenho econômico-financeiro e abordar os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à formação de valor. A equidade confere o tratamento justo e igualitário de todos os sócios e *stakeholders*. A prestação de contas (*accountability*) requer que os agentes de governança prestem contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões. Por fim, a responsabilidade corporativa estabelece que os agentes de governança zelem pela sustentabilidade das organizações, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Para o IBGC (2009), o conselho de administração “[...] é o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico. É o principal componente do sistema de governança”. Para subsidiar sua estrutura e seu funcionamento, o IBGC (2009) estabelece 40 recomendações relativas a aspectos tais como: prazo de mandato dos conselheiros; necessidade de segregação das funções de presidente do conselho e de diretor-presidente; número de membros; presença de conselheiros independentes, de internos e de externos; necessidade de estabelecer políticas de avaliação do conselho e dos conselheiros; políticas de remuneração de conselheiros; parâmetros para elaboração do regimento interno do conselho; importância de comitês; estabelecimento de data e pautas das reuniões; documentação necessária e preparação das reuniões; forma de condução das reuniões; informações necessárias para as atas das reuniões e políticas de confidencialidade relativas à prática dos conselheiros, dentre outras.

O posicionamento dos CA's diante das recomendações dos órgãos normativos estabelece um parâmetro para que se analisem a credibilidade e a confiabilidade da organização no mercado. Como será apresentado nas sessões seguintes desta pesquisa, parece haver significativo distanciamento entre o que se preconiza para o funcionamento dos conselhos e aquilo que efetivamente se encontra na prática.

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa, de natureza qualitativa, foi realizada com o objetivo de identificar e analisar as racionalidades presentes em discursos de conselheiros de administração de empresas brasileiras, a fim de se identificarem as consonâncias e as dissonâncias existentes em tais discursos face às recomendações das *boas práticas* de governança preconizadas pelos órgãos de regulamentação existentes.

Inicialmente, pretendia-se analisar a estrutura e o funcionamento de CAs de algumas empresas por meio da observação direta de suas dinâmicas e da realização de entrevistas com seus membros. Entretanto, não foi possível elaborar a pesquisa dessa forma, pois, apesar da realização de diversos contatos, nenhuma empresa se dispôs a participar da pesquisa. Esse fato é relatado aqui para ilustrar a constatação de que, mesmo as companhias listadas nos níveis diferenciados de governança da Bovespa e, portanto, signatárias das *boas práticas* (dentre eles, a transparência), não permitiram que seu CA fosse pesquisado e tampouco que suas reuniões ordinárias tivessem a presença de membros externos. Optou-se, então, por conduzir a pesquisa junto a conselheiros que, independentemente de sua vinculação, se dispusessem a relatar suas experiências e sua visão acerca da dinâmica e do funcionamento dos conselhos dos quais participam ou já participaram. Por razão de acessibilidade foram realizados contatos com 23 membros de CA's de companhias listadas na Bovespa e 13 aceitaram conceder entrevistas. Desses entrevistados, 11 foram (ou são) membros de CAs de companhias de capital aberto com controle majoritário detido por um ou mais acionistas; um deles foi conselheiro de uma corporação cujo capital é pulverizado e outro conselheiro integra o CA de uma S/A de capital fechado. Dentre os entrevistados havia quatro mulheres, um número bastante expressivo tendo em conta que a participação feminina em CAs é ainda bastante reduzida (IBGC, 2010). No quadro 1 apresenta-se uma síntese do perfil dos entrevistados.

Quadro 1 – Perfil dos entrevistados

	Idade	Formação	Qualificação
E1	Não informado	Psicólogo	Conselheiro de empresa listada no Nível 2 da Bovespa e de outra de capital fechado
E2	56 anos	Jornalista	Presidente do conselho de administração de entidade na área de governança no Brasil e conselheira de empresa multinacional
E3	51 anos	Administrador	Conselheiro de empresa de capital fechado e consultor de grupo com empresa listada no Novo Mercado da Bovespa
E4	61 anos	Engenheiro	CEO de empresa binacional de capital fechado. Participa também do CA
E5	71 anos	Advogado	Conselheiro de grupo empresarial que possui uma de suas empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa e de outras empresas de capital fechado
E6	56 anos	Administrador	Conselheiro independente de uma corporação.
E7	57 anos	Economista	Presidente do CA de uma empresa, listada no Nível 1 de Governança Corporativa
E8	70 anos	Pedagogo	Conselheiro e vice-presidente do CA de empresa listada no Nível 1 da Bovespa
E9	55 anos	Engenheiro	Presidente do CA de empresa listada no Nível 1 da Bovespa
E10	42 anos	Advogado	Presidente de CA de empresa de capital fechado. Foi conselheiro suplente de empresa listada no Novo Mercado
E11	25 anos	Engenheiro	Conselheiro suplente de empresa listada no Nível 1 da Bovespa.
E12	30 anos	Administrador	Conselheiro suplente de empresa listada no Novo Mercado
E13	54 anos	Engenheiro e Economista	Presidente de entidade reguladora. Foi conselheiro de empresas listadas nos níveis 1 e 2 da Bovespa

Fonte -Dados da pesquisa.

Elaborou-se um roteiro semiestruturado de entrevistas, constituído por três grandes grupos de questões, que focavam aspectos relativos a uma avaliação da governança corporativa no Brasil, à estrutura e ao funcionamento dos CAs. As entrevistas foram presenciais e realizadas em São Paulo, Belo Horizonte e Curitiba. A maioria dos entrevistados permitiu o uso do gravador, o que resultou em um material de mais de 200 páginas transcritas. Em determinados casos, os conselheiros requisitaram que se desligasse o aparelho, pois as informações apenas poderiam ser transmitidas em *off*. Destaca-se que a maioria reiterou o pedido de que seu nome não fosse revelado e, da mesma forma, o das companhias às quais eles são ou foram vinculados. Ao final da realização das 13 entrevistas, já se podia observar certa saturação das falas, embora o encerramento da coleta de dados com

esse número de entrevistas não tenha se dado em função do critério de saturação e, sim, em virtude do esgotamento do número de conselheiros que se dispuseram a relatar sua experiência aos pesquisadores.

Durante as entrevistas, a pesquisadora, além de gravar, tomou notas do contexto e das reações dos entrevistados, tais como silenciamentos, desvios dos temas em questão, mudança no tom de voz e de comportamento como, por exemplo, rispidez na resposta, discordância ou irritação (mesmo que velada) diante de algumas perguntas.

A análise dos discursos dos conselheiros entrevistados foi elaborada tendo como base teórica o conceito de retórica corporativa de Cheney et al. (2004). Os autores definem a retórica corporativa como os discursos da alta administração endereçados aos diferentes *stakeholders* internos e externos à organização no sentido de persuadi-los a se identificarem com os objetivos da corporação e assimilarem seus interesses, incorporando-os às suas decisões. Nesse contexto, Cheney et al. (2004) avaliam que a retórica corporativa pode ser vista como uma capacidade, um instrumento e uma dimensão da comunicação humana e das relações sociais com o intuito de destacar e explorar oportunidades e de influenciar decisões.

A análise das entrevistas foi realizada na perspectiva de Creswell (2009), que destaca seis passos para tratamento das informações coletadas. O primeiro refere-se à organização e à preparação dos dados, à transcrição das entrevistas e à organização das notas de campo. No segundo, buscou-se identificar, de forma mais ampla, o significado geral do conjunto das entrevistas realizadas. Já, no terceiro, iniciou-se a análise detalhada das entrevistas, por meio de um processo de codificação. Nos quarto e quinto passos, quase que de forma simultânea, o material foi separado e analisado por meio das categorias de análise previamente estabelecidas pelo modelo da pesquisa. Nesse processo, foi utilizado o *software* de pesquisa, *NVivo9*. Finalmente, elaborou-se o tratamento detalhado dos dados e sua apresentação e análise.

A despeito das dificuldades iniciais para a realização da pesquisa – o que reforça a impressão de autores como Leighton e Thain (1993) de que os CAs são espécies de *caixas-pretas* – as informações obtidas por meio das entrevistas com os

conselheiros possibilitaram a identificação de pontos essenciais sobre a dinâmica de funcionamento de CAs no Brasil. Destaca-se que esses são ainda pouco estudados sob o aspecto qualitativo exatamente pelo desafio que representa o acesso aos membros dos CAs, ao processo por meio do qual as decisões são tomadas e à observação direta de suas reuniões ordinárias. Nos itens seguintes serão apresentados os resultados da pesquisa que propiciaram a elucidação de diversos aspectos sobre a estrutura e o funcionamento dos conselhos de administração brasileiros, as contradições entre as recomendações dos códigos de governança e a prática organizacional, bem como a identificação de algumas das inúmeras racionalidades presentes nos discursos dos conselheiros.

4 RESULTADOS

O primeiro elemento pesquisado junto aos conselheiros foi a influência da estrutura acionária na estrutura e no funcionamento dos conselhos de administração. No Brasil, como já enfatizaram pesquisas conduzidas por Valadares e Leal (2000), Leal, Carvalhal-da-Silva e Valadares (2000), Guerra (2010), Santos (2010), a estrutura acionária apresenta elevada concentração. Nesta pesquisa, os conselheiros entrevistados reafirmaram a permanência desse cenário, com elevada implicação para a efetivação das *boas* práticas de governança corporativa no Brasil. Como já afirmado, a estrutura acionária das empresas nas quais a maioria dos conselheiros pesquisados atua é, prioritariamente, constituída por familiares que, mesmo após a abertura da companhia ao mercado, mantêm o controle acionário dos proprietários originais por meio da presença de membros da família na gestão e na propriedade da empresa, particularmente, no conselho de administração.

A grande maioria dos entrevistados salientou que uma estrutura acionária concentrada leva à interferência excessiva dos majoritários e, muitas vezes, à falta de transparência, ao controle do processo decisório por parte dos controladores e à assimetria de informações. Uma das conselheiras entrevistadas nesta pesquisa ilustra em seu depoimento os problemas causados pela alta concentração acionária. Ela atuou em uma multinacional protagonista de um dos maiores escândalos de governança corporativa na América Latina e na Europa e ressalta, em seu depoimento.

“Havia uma interferência do dono muito grande até nas questões micro ... não havia governança nenhuma. Na área jurídica nós tínhamos todos os problemas e mais alguns, o que gerou um legado trabalhista, um legado civil e um legado ambiental. A contabilidade, também, não era a mais ortodoxa possível, então você abria o armário e aparecia um esqueleto. Aquilo ficou claro, eles tinham uma forma de operar. Não era a minha forma e não era aquilo que eu gostava de assinar embaixo” (E9).

A concentração acionária resulta também em grande influência dos controladores na eleição de membros do conselho. Os entrevistados reafirmam que um dos requisitos-chave para a indicação de um conselheiro é a confiança. É usual que o acionista majoritário selecione e confie ao conselheiro indicado a missão de salvaguardar seus interesses, sejam eles econômicos, de manutenção das relações de poder, de tomada de decisões e outros. Outros critérios importantes se referem à experiência do conselheiro em outros CAs, aos contatos provenientes de tais relações e a sua formação técnica. Os excertos abaixo retirados das entrevistas com os conselheiros exemplificam tais critérios para seleção de um membro do CA.

“O controlador majoritário ... detém 28% do capital da empresa, então eles vão colocar aqui gente de confiança deles. Quais são os critérios? Ser experiente e de confiança (E9).

Outra questão que aparece de forma relevante nas entrevistas está relacionada aos conselheiros independentes. O código do IBGC (2009) estabelece uma série de requisitos para a atuação dos conselheiros, tais como: alinhamento com os valores da organização e seu código de conduta; capacidade de defender seu ponto de vista a partir de julgamento próprio; disponibilidade de tempo e motivação. No relato dos entrevistados, contudo, esses requisitos nem sempre são observados, até mesmo nas práticas organizacionais daquelas empresas que divulgam sua adoção às *boas práticas de governança corporativa*.

Os conselheiros entrevistados chegam a questionar efetivamente a existência do conselheiro independente no Brasil, pois as empresas não cumprem as recomendações do IBGC (2009) e da OCDE (2004) no que se refere ao tempo de mandato e à ausência de vínculo com a organização. Observou-se que apenas os

requisitos de ausência de participação relevante na companhia e de contratação por processos formais estariam sendo cumpridos. Foram constatados casos de permanência de um conselheiro *independente* por vários anos (até uma década) no CA, o que é apontado pelos entrevistados como um dificultador para que este possa manter a postura requerida de um independente. Uma conselheira destaca que é preciso que se exercite o *automonitoramento e a disciplina* para se manter independente, o que é também destacado pelo entrevistado abaixo.

“O conselheiro independente é indicado por um grupo de acionistas. Por mais que a lei queira que ele tenha como princípio defender o interesse da empresa como um todo, ele sempre deve satisfação ao grupo que o indicou. Se o conselheiro é indicado por um grupo de acionistas e esse grupo de acionistas tem um determinado pensamento sobre como deve ser o futuro, a administração e a performance da empresa, se em uma questão prática, numa votação em reunião de conselho ele votar independentemente do grupo que o indicou, a partir da próxima reunião ele passa a não ser mais [conselheiro] independente, pois ele vai ter que sair da empresa” (E7).

“Considero que um conselheiro que se diz independente deve estar sempre pronto para ser demitido ou pedir demissão. Para evitar que se gerem laços, o tempo todo é preciso saber fazer escolhas e saber se posicionar quanto ao financeiro e ao psicológico - *status*, poder, boas relações” (E1).

Assim, ao se comparar o contexto observado na pesquisa com os princípios da OCDE (2004) e do código do IBGC (2009) evidenciam-se algumas dissonâncias. Ambos destacam a importância de uma comissão para conduzir o processo de seleção dos membros, como o de garantir a lisura e a transparência das informações, sem favorecimentos, o que não se observa nas práticas de diversos conselhos. Emergem divergências também entre os discursos enunciados pelos conselheiros entrevistados e suas próprias situações, pois, enquanto afirmam que são indicados, principalmente, por acionistas controladores e que os critérios que os

levaram até o CA são a confiança depositada neles e nas suas experiências, os códigos de melhores práticas recomendam o distanciamento dos acionistas controladores para a seleção dos membros.

A redução da influência da estrutura acionária para composição do conselho foi ressaltada por um dos entrevistados desta pesquisa. Nesse sentido, seria necessário que o CA pudesse discutir os critérios para sua composição como, por exemplo, a preparação técnica dos conselheiros, sua disponibilidade para dedicar-se à empresa e a possibilidade de realização da seleção dos membros por *headhunters* externos, com o objetivo de atenuar as influências diretas dos acionistas e profissionalizar o processo. Esse cenário, entretanto, parece pouco factível com estruturas de propriedade concentradas.

No que se refere ao perfil do candidato a conselheiro destacam-se, como critérios para exercício do cargo, a experiência em diferentes CAs e seu conhecimento do negócio. Contudo, observam-se algumas diferenças entre empresas públicas e privadas. Nas companhias com participação acionária do governo, os entrevistados salientam a importância do aspecto político, com ênfase para a presença de figuras públicas que exerceram cargos importantes com experiência, renome e projeção no mercado. Tais aspectos, contudo, não anulam a importância de conhecimentos técnicos, notadamente por conhecimentos específicos do negócio. Já, nas empresas privadas, observou-se a preferência por conselheiros experientes que conheçam o ramo de negócios específico da empresa onde poderão vir a atuar e que apresentem rede de contatos (*network*) relevante. Reafirma-se aqui, na perspectiva qualitativa, a realidade observada por Mendes-da-Silva (2011) acerca do *small world* corporativo.

A visão dos entrevistados acerca dos aspectos importantes para o funcionamento dos conselhos de administração reafirma o peso da estrutura acionária na dinâmica dos CA's em diversos aspectos. Um deles relaciona-se à forma como as pautas das reuniões são elaboradas. Alguns entrevistados consideraram que um membro ativo de um conselho deveria ser chamado a participar da elaboração da pauta, inclusive acrescentando questões por vezes incômodas para a gestão. Na perspectiva desse conselheiro, "[...] o CA precisa trazer à tona discussões até as mais difíceis, porque concordar é fácil, está tudo

ótimo, está aprovado e vamos embora rápido”. Outro entrevistado aponta para as implicações que posturas mais passivas podem trazer para as empresas.

“Tem conselheiros que não participam das discussões, apenas dizem aprovo ou me abstenho e ainda existem aqueles que entram e saem sem falar nada nas reuniões, abstêm-se. Outros, ainda, caem de paraquedas na reunião, completamente despreparados, mas há também aqueles muito bem informados e preparados” (E1).

Os conselheiros entrevistados avaliam que a definição da pauta de uma reunião ordinária do CA sofre significativa influência dos acionistas controladores. Conforme seus interesses, certos assuntos podem ganhar ou não importância durante as discussões dos conselheiros. Como temas que constam regularmente da pauta de reuniões do conselho foram mencionados assuntos relacionados à transparência financeira, à estratégia do negócio, aos seus riscos e ainda a fusões, aquisições, acompanhamento de resultados, auditorias, controles internos e relacionamentos entre os acionistas e auditorias dentre outros.

Outro ponto relevante refere-se às reuniões realizadas entre alguns conselheiros e acionistas, previamente às reuniões ordinárias do CA. A OCDE (2003) considera que essa prática descumpra as recomendações das *boas práticas* de governança corporativa, pois possibilitam a discussão, de forma reservada ou com grupos específicos, de assuntos que deveriam ser livremente deliberados pelos conselhos. Contudo, a realização de reuniões dessa natureza é mencionada pelos entrevistados como frequentes, especialmente entre os conselheiros indicados por majoritários com o objetivo de alinhar interesses e *fechar questão*. As decorrências indicadas de tais práticas são várias, dentre as quais se podem mencionar a manipulação de informações e a redução das possibilidades de discussão durante as reuniões oficiais do conselho, que acaba, muitas vezes, funcionando como *carimbador* de decisões já tomadas anteriormente, tal como descrito por Josson (2005). Alguns entrevistados mencionaram, com naturalidade, a existência dessas reuniões, particularmente, entre acionistas e conselheiros considerados *de confiança*.

“Pelo acordo existe uma reunião prévia, o pessoal discute e tem uma orientação de voto para a reunião do conselho. Na reunião do conselho são ouvidos os outros acionistas e são aprovadas ou não as resoluções. É um jeito muito simples, objetivo, tranquilo e claro de colocar na mesa” (E9).

A percepção dos conselheiros acerca da transparência e da qualidade do material encaminhado aos conselheiros para subsidiar as discussões, mais uma vez, estabelece uma relação direta entre a estrutura acionária e a qualidade da informação disponibilizada. Foi mencionado por alguns dos entrevistados que o acionista controlador e os conselheiros por ele indicados geralmente dispõem de dados privilegiados, que possibilitam condições mais adequadas para a tomada de decisões. Tais informações são usualmente compartilhadas entre os integrantes do bloco de controle, por exemplo, durante as reuniões prévias que, como visto, são recorrentes e determinantes para a definição do voto de alguns conselheiros. De forma geral, apontaram para a precariedade, obsolescência e baixo grau de aprofundamento dos materiais disponibilizados para os conselheiros.

“Uma questão relevante que aqui se coloca é a interferência do executivo na preparação do material, no conteúdo deste material, para que a administração fique ‘bem na foto’. Neste caso, pesam as hierarquias para as possibilidades de intervenções” (E1).

Já, com relação ao acesso ao material, apontaram-se avanços como a criação de portal exclusivo para o conselheiro que, por meio de uma senha, tem a sua disposição todo o conteúdo preparatório para as reuniões, bem como o histórico de materiais referentes às anteriores, conforme relata um dos entrevistados.

“A gente coloca no portal todas as atas das reuniões. Todos os materiais, informações da companhia... mensalmente os conselheiros recebem informações sobre performance, resultados, fatos relevantes e comunicados ao mercado. Nos comitês, também, a gente não manda nada por e-mail. Tudo via portal” (E9).

No que se refere às recomendações da OCDE (2004) e do IBGC (2009) relativamente ao atendimento dos códigos de governança corporativa, os

conselheiros reafirmaram haver preocupações formais para atendimento dos aspectos legais. Na prática, contudo, destacam as barreiras existentes para sua implementação, notadamente, aquelas relativas à forma como os acionistas controladores fazem valer seus interesses e o empenho dos gestores em colocá-las em funcionamento. Um dos entrevistados destaca.

“Há empresas que estão estabelecidas em níveis de governança mais altos, mas, na prática, quando você vai analisar a atuação dos administradores, das ações, elas deixam a desejar. A gente tem visto muito o uso de informação privilegiada em benefício de administradores. Por isso que eu acho que os órgãos reguladores e fiscalizadores devem ter uma atuação mais efetiva” (E7).

Dessa forma, as práticas relatadas pelos conselheiros entrevistados nesta pesquisa permitem a identificação prevalente da racionalidade econômica diretamente associada aos interesses daqueles que detêm maior poder de influência na corporação, a saber: os acionistas majoritários, os presidentes dos CAs e os CEOs. Observou-se o peso da estrutura acionária sobre o conselho de administração, tanto nos aspectos que influenciam sua estrutura, como também em seu funcionamento. A lógica que prevalece é a de maximização do retorno financeiro dos acionistas majoritários, bem como de oferecimento de garantias legais para cumprimento dos contratos e de outras salvaguardas jurídicas. Essa constatação corrobora o que foi mencionado anteriormente, de que o conflito de agência no Brasil se dá entre acionistas majoritários e minoritários e não entre acionistas e administradores das corporações, como ocorre majoritariamente, por exemplo, no mercado americano.

Por outro lado, nota-se, na retórica corporativa dos conselheiros, a preocupação com a adoção das *boas práticas* de governança corporativa que, por sua vez, conferem legitimidade e credibilidade junto ao mercado, visto que ressaltam aspectos como equidade, transparência, tomada de decisões compartilhadas e responsabilidade corporativa. Evidenciaram-se, assim, significativas dissonâncias inseridas em uma retórica corporativa que valoriza aspectos éticos, democráticos e de participação igualitária, ao passo que, na prática, sobressaem as lógicas da

racionalidade econômica e de maximização dos investimentos daqueles que controlam as corporações.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Embora não se possa negar a existência de avanços na institucionalização da governança corporativa no Brasil, principalmente, nos últimos 10 anos, há ainda diversos desafios a serem enfrentados para atendimento às recomendações expressas em documentos formulados pelo IBGC (2009) e pela OCDE (2004). Nas práticas dos conselhos de administração emergem racionalidades que sustentam o modelo financeiro de governança corporativa, tais como a maximização dos retornos financeiros e as garantias provenientes dos aspectos legais que, por sua vez, asseguram o poder, principalmente, dos acionistas controladores. Assim, notou-se que o processo de tomada de decisões é marcado primeiro pela racionalidade do modelo financeiro, o que se reflete amplamente no sistema de governança corporativa vigente no Brasil.

Avalia-se que parte significativa, tanto dos princípios da OCDE (2004), quanto do IBGC (2009) ainda se apresenta como um desafio para a governança corporativa brasileira. Recomendações tais como proteção aos direitos dos acionistas minoritários, uma forma equânime de tratamento, igual respeito aos *stakeholders* e transparência de informações reafirmam prioritariamente o modelo de governança denominado modelo dos *stakeholders* (CLARKSON, 1995; JENSEN, 2001), cujos elementos precisam ser ainda bastante trabalhados pelas empresas brasileiras.

Diversos entrevistados ressaltaram a frequente cópia de regimentos internos, códigos de conduta e de ética, práticas miméticas amplamente realizadas pelas empresas. Esse fato aponta para a falta de discussões efetivas no âmbito dos CAs, que referenda sem maiores questionamentos o que preconizam tais documentos. Tais lacunas se refletem nas dificuldades de se colocar em prática as recomendações (*copia, mas não faz*) e ainda na falta de vontade efetiva, principalmente, por parte dos acionistas controladores que buscam, em última instância, a maximização de seus resultados financeiros.

Uma possível ampliação e efetivação das recomendações das chamadas *boas práticas* para atuação dos CAs deveria contemplar, em primeiro lugar, uma profunda discussão de questões éticas e do modelo de tomada de decisões nas empresas de capital aberto. Quaisquer mudanças implicariam a necessidade de se ampliar a participação de conselheiros independentes e de representantes de outros *stakeholders* relevantes, bem como uma disposição (pouco provável) de que os majoritários reduzissem sua própria influência sobre a estrutura e a dinâmica de funcionamento dos CAs. Esse cenário demanda um amadurecimento nas relações entre os conselheiros e o estabelecimento de um processo decisório mais descentralizado.

Espera-se, assim, com esta pesquisa, contribuir para a discussão de questões relevantes para as empresas, para a academia e para os agentes reguladores, em que pesem as limitações impostas pelo número de entrevistas realizadas. Dado que a maioria das empresas brasileiras ainda apresenta uma estrutura acionária bastante concentrada, buscou-se, nesse cenário, identificar, por meio dos discursos dos conselheiros, alguns aspectos importantes relativos à estrutura e ao funcionamento dos conselhos de administração. Os resultados indicam a existência de dissonâncias em aspectos tais como o grau de profissionalização da gestão, a baixa independência entre os órgãos de governança e do executivo, o perfil dos membros do CA e seu nível de diversidade, a forma como as pautas são definidas e o nível das discussões durante as reuniões ordinárias dos CAs, dentre outras.

Avalia-se que esta pesquisa possa contribuir para a academia, particularmente no que se refere ao seu recorte, que propõe o entendimento da dinâmica de funcionamento dos conselhos de administração sob a perspectiva das racionalidades expressas por seus conselheiros, por meio da realização de pesquisas qualitativas e não apenas quantitativas. Dessa forma, acrescentam-se novas perspectivas para o cenário atual de investigação sobre o tema, bem como para pesquisas futuras. Para os agentes reguladores, esta pesquisa pode contribuir no sentido de identificar os desafios representados pelo significativo distanciamento existente entre a retórica e a prática. Questões como os favorecimentos a acionistas majoritários nas tomadas de decisões, as assimetrias de informações, a existência

de reuniões prévias às ordinárias do CA, a falta de transparência e o nível questionável de independência dos conselheiros são desafiadoras, pois transcendem as abordagens formais e invadem o campo das questões éticas e morais que os manuais de boas práticas, por sua vez, não conseguem abarcar. Um encaminhamento pragmático para os órgãos normativos poderia ser a realização de um trabalho que vise prioritariamente a formação ética dos conselheiros fortemente aliada à sua formação técnica. Outro ponto importante parece ser a compreensão dos limites que os manuais de boas práticas de governança corporativa apresentam face à lógica econômica dos *shareholders*.

Por fim, considera-se pertinente a realização de novas pesquisas sobre os conselhos de administração no que tange aos processos de seleção de seus membros, que ainda é bastante obscuro e, ainda, que explorem os perfis dos conselheiros, particularmente a situação dos independentes frente aos acionistas que os indicaram e a possibilidade de manter sua independência diante das pressões e do contexto com que se deparam. Ainda que inequívocos os avanços da governança corporativa no Brasil, parece haver ainda um longo caminho na busca de maior transparência e equidade entre os diversos grupos de interesses que os CAs, por excelência, deveriam representar.

REFERÊNCIAS

Bertucci, J. L. O., Bernardes, P., & Brandão, M. M. (2006). Políticas e práticas de governança corporativa em empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração da USP*, 41(2), 183-96.

Bhagat, S., & Black, B. (2000). *Board independence and long term firm performance*. New

Cheaney, G. et al. In: Grant, D., Hardy, C., Oswick, C., & Putman, L. (2004). *The SAGE handbook of organizational discourse*. London: Sage, 79 – 104.

Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate performance. *Academy of Management Review*, 20, 92-117.

Creswell, J. W. (2009). *Research design: qualitative, quantitative and mixed methods approaches*. 3.ed. California: SAGE Publications.

Demb, A., & Neubauer, F. F. (1992). *The corporate board: confronting the paradoxes*. Oxford: Oxford University Press.

Forbes, D.P.; & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489-505.

Gevurtz, F. A. (2004). *The Historical and political origins of the corporate board of directors*. Recuperado em fev 2012 em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=546296

Guerra, S. (2010). *Os papéis do Conselho de Administração em empresas listadas no Brasil*. São Paulo: IBGC (publicação em meio eletrônico)

Heidrick & Struggles (2007). *Corporate Governance in Europe 2007 Raising the bar*. Recuperado em 13 jan 2013 em: http://heicrick.com/NR/rdonlyres/666FC928-1933-4F4B-B184-FBBE141313A9/0/HS_CorpGovEurope2007.pdf.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. Recuperado em 26 de abril de 2014 em: <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC. (2010). *Panorama atual da governança corporativa no Brasil*. Recuperado no dia 12 jan 2013 em: <http://www.ibgc.org.br/Pesquisas.aspx>.

Jensen, M. (2001). *Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function*. The Monitor Group and Harvard Business School

Jesen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-60.

Josson, E. I. (2005). *The role model of the board: a preliminary study of the roles of Icelandic Boards*. *Corporate Governance: an International Review*, 13(5), Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=791835>> Acesso em 15 fev. 2012.

Kitagawa C. H., & Ribeiro de Souza, M. (2009). Governança corporativa na América Latina: a relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros. *Revista Contabilidade e Finanças*, 20(51), 61 – 76.

Leal, R. P., Carvalhal da Silva, A. L., & Valadares, S. M. (2000). Ownership, control and Corporate Valuation of Brazilian Companies. *Proceeding of the Latin American Corporate Governance Roundtable*, São Paulo.

Leighton, D.S.R.; Thain, D.H. (1993) Selecting new directors. *Business Quarterly* .57(4), 16-25.

La Porta, R., Lopez de Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54 (2), 471-517.

Levrau, A., & Van Den Berghe, L. A. A. (2007). Corporate governance and board effectiveness: beyond formalism. *The Icfai Journal of Corporate Governance*, 6(4), 58-85. Recuperado em 10 mar 2012 em: <http://ssrn.com/abstract=104698>.

Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang (2007). *The determinants of board structure*. Recuperado em 10 de abril 2011 em: <http://ssrn.com/abstract=729935>.

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

Mendes-da-Silva, W. (2011). Small Worlds and Board Interlocking in Brazil: a longitudinal study of corporate networks, 1997-2007. *Revista Brasileira de Finanças*, 9(4), 523-48.

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

OCDE. (2003) *White paper on corporate governance in Latin America*. Recuperado em 10 fev 2012 em: <http://www.oecd.org/dataoecd/25/2/18976210.pdf>

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

Raheja, C. G. (2005). Determinants of board size and composition: a theory of corporate boards. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 40(2), 283-306.

Rossoni, L., & Machado-da-Silva, C.L. (2013). Legitimidade, Governança Corporativa e Desempenho: análise das empresas da BM&F Bovespa. *Revista de Administração de Empresas*, 53(3), 272-89.

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

Schleifer, A., & Vishny, R.A (1997). Survey on corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-83.

Silveira, A. M. (2010). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro. Campus Elsevier.

Stiles P., & Taylor, B. (2001). *Boards at work: how directors view their roles and responsibilities*. New York: Oxford University Press.

Valadares, S. M., & Leal, R. P. C. (2000). Ownership and control structure of Brazilian Companies. *Revista ABANTE*, 3(1), 29-56.

Vance, S. C. (1983). *Corporate leadership: boards, directors and strategy*. New York: McGraw.

Ventura, L.C (2002). *A composição dos conselhos de administração de empresas de capital aberto no Brasil: resultados de pesquisa*. Recuperado em 10 março 2012 em: <http://www.lcvco.com.br/>.

Zahra, S., & Pearce II, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2) 291-334.

Zahra, S., & Pearce II, J. A. (1991). The relative power of CEOs and boards of directors: associations with corporate performance. *Strategic Management Journal*, 12,135-53.

Williamson, O.E. (1996). *Mechanisms of governance*. New York: Oxford University Press.