

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO E NEGÓCIOS
NÍVEL MESTRADO PROFISSIONAL**

LUCIANNE RAMALHO DO CANTO

**GOVERNANÇA CORPORATIVA:
A PARTICIPAÇÃO DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NA FORMULAÇÃO
ESTRATÉGICA DAS GRANDES EMPRESAS BRASILEIRAS**

Porto Alegre

2016

Lucianne Ramalho do Canto

GOVERNANÇA CORPORATIVA:

A participação dos conselhos de administração na formulação estratégica das
grandes empresas brasileiras

Dissertação apresentada como requisito
parcial para obtenção do título de Mestre,
pelo Programa de Pós-Graduação em
Gestão e Negócios da Universidade do
Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. João Zani

Coorientadora: Profa. Dra. Patrícia Martins Fagundes Cabral

Porto Alegre

2016

C232g

Canto, Lucianne Ramalho do.

Governança corporativa : a participação dos conselhos de administração na formulação estratégica das grandes empresas brasileiras / Lucianne Ramalho do Canto. – 2016.

131 f. : il. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios, 2016.

"Orientador: Prof. Dr. João Zani ; coorientadora: Profa. Dra. Patrícia Martins Fagundes Cabral."

1. Governança corporativa. 2. Conselhos de administradores.
3. Planejamento estratégico. I. Título.

CDU 005

Lucianne Ramalho do Canto

GOVERNANÇA CORPORATIVA:

A participação dos conselhos de administração na formulação estratégica das grandes empresas brasileiras

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre, pelo Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Aprovado em:

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Dr. João Zani - UNISINOS

Coorientadora: Profa. Dra. Patrícia Martins Fagundes Cabral - UNISINOS

Prof. Dr. Carlos Alberto Vargas Rossi - UFRGS

Prof. Dr. Jairo Laser Procianoy - UNISINOS

Prof. Dr. Roberto Frota Decourt - UNISINOS

Dedico este trabalho à minha família, minha maior fonte de inspiração, e às experiências que me levaram para o mundo encantador da gestão e governança.

AGRADECIMENTOS

O exercício de agradecer àqueles que contribuíram para o desenvolvimento desta dissertação deve ser estendido a toda jornada em um profundo desenvolvimento através do mestrado. Em primeiro lugar, então, agradeço aos meus pais, que representam a minha maior motivação. Deixar vocês orgulhosos é sempre meu maior objetivo. Obrigada ao meu pai, por ser um grande exemplo profissional, e à minha mãe, por me inspirar nas realizações acadêmicas.

Outros grandes responsáveis por essa trajetória são os mestres que, de formas diferentes, tornaram a minha jornada como mestranda ainda mais valiosa. Começo agradecendo ao meu orientador, Prof. Dr. João Zani. Te convencer (arduamente!) a me orientar, certamente, foi uma das minhas melhores escolhas. E também à minha coorientadora, Prof. Dra. Patrícia Fagundes. Eu não tinha como estar melhor orientada com essa dupla, que sempre serão grandes referências para mim.

Agradeço também ao Prof. Dr. Roger Born, eterno orientador e grande responsável por eu ter iniciado o mestrado e mantido a pesquisa em governança corporativa. E aos professores que tive o prazer de contar na minha banca de qualificação: Prof. Dr. Carlos Alberto Rossi, Prof. Dr. Jairo Procianoy e Profa. Dr. Cléa Macganan. Muito obrigada pelas valiosas contribuições a este trabalho. Ouvir e reouvir o áudio da banca os manteve presentes durante toda etapa de pesquisa. E também ao Prof. Dr. Roberto Decourt que, gentilmente, integra a banca final.

Agradeço a todos os participantes e entrevistados neste trabalho. Certamente, as diversas horas entrevistando, ouvindo e transcrevendo essas valiosas conversas transcendem o aprendizado que sou capaz de defender nesta dissertação – mas certamente vão me acompanhar ao longo da minha trajetória. Que honra estar à frente de grandes líderes do país para aprofundar o tema da governança.

A minha trajetória acadêmica, nesses últimos anos, ainda foi recheada por uma nova experiência profissional. A 4CINCO foi, também, fruto do exercício de me tornar mestre, e ainda será palco do desenvolvimento que foi produto dessa caminhada. Agradeço a minha sócia, Jéssica Ungaretti, por compartilhar os objetivos em relação à gestão e governança. E aos meus amigos e colegas, tão especiais, que tornaram o caminho menos árduo e mais leve. E por fim, e nem um pouco menos importante, agradeço ao Bruno Franzmann, meu maior parceiro, que faz minhas conquistas terem um gosto muito especial. Obrigada por acreditar em mim mais do que eu mesma!

“The aspiration of every board we have worked with is to spend more time on strategy”.

(CARTER; LORSCH, 2004)

RESUMO

O presente trabalho apresenta um estudo a respeito da intensidade de participação do Conselho de Administração na formulação estratégica das grandes empresas brasileiras. O mesmo se justifica, principalmente, por ainda haver muita pluralidade e ausência de conclusão em relação a qual o nível ideal de participação do conselho com a estratégia da organização. Além disso, as atuais crises financeiras e empresariais colocam os conselhos como atores da discussão sobre a responsabilidade com a governança da empresa. Para analisar a intensidade de participação dos conselhos na formulação estratégica, se buscou entender o contexto em que as empresas estão inseridas; as características do órgão que favorecem ou dificultam o envolvimento ativo na formulação da estratégia; e as atividades desempenhadas pelos mesmos na formulação estratégica. Esses objetivos foram cumpridos através da vertente qualitativa de pesquisa, que se utilizou de três diferentes formas de coleta de dados: (1) pesquisa documental, principalmente em atas e documentos do conselho; (2) entrevistas em profundidade com presidentes de conselho, conselheiros e expert do IBGC; e (3) observações em reuniões do conselho de administração das organizações participantes. Como campo de pesquisa foram utilizadas as grandes empresas brasileiras, pertencentes aos níveis 2 e novo mercado. Com o estudo, foi possível observar que as empresas cumprem diferentes intensidades de participação na condução da formulação estratégica. Foram analisados alguns aspectos que podem impactar nessa posição como: composição acionária, estrutura de poder, composição do conselho e práticas realizadas pelo mesmo. Por fim, foi definido o perfil de cada empresa estudada em relação ao seu tipo de “*strategising*”, relacionando com as evidências encontradas ao estudar a estrutura e características de cada conselho. Foi possível constatar, que os conselhos, em geral, apresentam um alto nível de envolvimento com a estratégia das organizações – mas cada uma com as suas lacunas no que diz respeito à condução do processo de formulação estratégica.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Conselho de Administração. Estratégia. Formulação da Estratégia. “*Strategising*” do Conselho.

ABSTRACT

The current essay presents a study about the board of director's intensity of participation in the strategy formulation of the large Brazilian companies. This study can be justified mainly by the fact that still remains many points of views and a lack of conclusion regarding the ideal involvement level of the board concerning the company's strategy. In addition, the current financial and corporate crisis leverages the boards as protagonists of the discussion about the responsibility with the company governance. To analyze the participation intensity of the board on the strategy formulation, it was sought to understand the context in which the companies operates, the board of director's characteristics which reflects positively or create difficulties to its active involvement and how the board engages to the strategy formulation in practical terms. Those objectives were reached through a qualitative research, which has used three different data collection ways: (1) documentary research, mostly in the board of directors minute books and its documents; (2) in-depth interviews with chairmen of the board, advisers and IBGC expert; and (3) observations of board of director meetings. As the research field were considered some of the biggest Brazilian companies, belonging to the levels 2 or "new market", according to the BM&FBOVESPA definition. Along the study, it was possible to observe that the companies comply with different intensity levels on participating or conducting the strategic formulation. Were analyzed some aspects that could impact on this position, such as shareholding structure, power structure, the composition of the board and their practices. Finally, it was defined the profile of every studied company according to its "strategizing" style, relating to the founded evidences while studying their board of directors structure and characteristics. It was found that the board of directors, generally, shows a high level of involvement with the companies strategies – however each one with their gaps regarding the strategic formulation leading process.

Key-words: Corporate Governance. Board of Directors. Strategy. Strategy Formulation. Board Strategize.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura da Dissertação.....	20
Figura 2 - Despertar da Governança Corporativa	23
Figura 3 - Conflitos de Agência	26
Figura 4 - Quatro Marcos da Governança Corporativa	30
Figura 5 - Função Estratégica do Conselho por Fama e Jensen	36
Figura 6 - Tipologia de " <i>Strategising</i> " do Conselho	42
Figura 7 - Critérios de Seleção do Campo de Pesquisa.....	48
Figura 8 - Formas de Coleta de Dados	51
Figura 9 - Etapas da Pesquisa	56
Figura 10 - Estrutura de "Nós" e "Subnós"	58
Figura 11 - Estrutura do Sistema de Governança Corporativa.....	69
Figura 12 - Relação do " <i>Strategising</i> " dos Conselhos.....	104
Figura 13 - Relação entre as Categorias de Análise	106

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Síntese das Perspectivas Teóricas	29
Quadro 2 - Síntese da Fundamentação Teórica	44
Quadro 3 - Empresas Participantes do Campo	49
Quadro 4 - Campo e Sujeitos de Pesquisa	49
Quadro 5 - Desenho da Pesquisa	53
Quadro 6 - Coleta de Dados.....	55
Quadro 7 - Composição Acionária	61
Quadro 8 - Estrutura de Poder	68
Quadro 9 - Sistema de Governança Corporativa	70
Quadro 10 - Composição do Conselho	74
Quadro 11 - Responsabilidades do Conselho	79
Quadro 12 - Características do Conselho	90
Quadro 13 - Intensidade na Formulação Estratégica	93
Quadro 14 - Atividades Estratégicas	99
Quadro 15 - “ <i>Strategising</i> ” dos Conselhos	103
Quadro 16 - Síntese dos Resultados	107

LISTA DE SIGLAS

BM&FBOVESPA	Bolsa de valores, mercadorias e futuros
CA	Conselho de Administração
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EUA	Estados Unidos
GC	Governança Corporativa
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
OCDE	Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico
RI	Relações com Investidores
SOX	Sarbanes-Oxley
TCLE	Termo de Consentimento Livre e Esclarecido

SUMÁRIO

1 CONTEXTUALIZAÇÃO	14
1.1 Objetivos	17
1.1.1 Objetivo Geral	18
1.1.2 Objetivos Específicos	18
1.2 Justificativa e Contribuições	18
1.3 Estrutura da Dissertação	20
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	22
2.1 Governança Corporativa	22
2.1.1 Origem da Governança Corporativa.....	22
2.1.2 Definições de Governança Corporativa.....	24
2.1.3 Teoria de Agência	25
2.1.4 Outras Teorias.....	28
2.1.5 Governança Corporativa no Mundo e no Brasil.....	29
2.2 Conselho de Administração	32
2.2.1 Características do Conselho de Administração.....	33
2.2.2 Histórico da Pesquisa sobre o Papel Estratégico dos Conselhos	34
2.2.3 Papel Estratégico do Conselho de Administração.....	36
2.2.4 Escola de Pensamento: Ativo e Passivo	39
2.2.5 “ <i>Strategising</i> ” do Conselho: Estratégia como Prática	40
2.3 Síntese da Fundamentação Teórica	43
3 MÉTODO	45
3.1 Delineamento da Pesquisa	45
3.2 Campo e Sujeitos do Estudo	46
3.3 Coleta de Dados e Etapas da Pesquisa	50
3.3.1 Pesquisa Documental.....	51
3.3.2 Entrevistas em Profundidade	52
3.3.3 Participação em Reuniões dos Conselhos de Administração	54
3.3.4 Etapas da Pesquisa	55
3.4 Tratamento e Análise dos Dados	56
4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	59
4.1 Contexto Organizacional	59
4.1.1 Composição Acionária.....	60

4.1.2 Estrutura de Poder	64
4.1.3 Sistema de Governança Corporativa	69
4.2 Composição do Conselho de Administração	73
4.2.1 Perfil do Conselho	74
4.2.2 Diversidade de Conselheiros.....	77
4.3 Responsabilidades do Conselho de Administração	79
4.4 Características do Conselho de Administração	83
4.4.1 Reuniões do Conselho	83
4.4.2 Comitês do Conselho	86
4.4.3 Avaliações do Conselho	88
4.5 Participação na Formulação Estratégica	91
4.5.1 Estratégia: o privilégio supremo do conselho	91
4.5.2 Intensidade na Formulação Estratégica	92
4.6 Estratégia na Prática	98
4.6.1 Atividades Estratégicas	99
4.6.2 Tipo de “ <i>Strategising</i> ” dos Conselhos	102
5 SÍNTESE DOS RESULTADOS.....	106
5.1 Participação do Conselho na Formulação Estratégica.....	107
5.2 Recomendações às Empresas.....	109
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	112
6.1 Limitações e Contribuições da Pesquisa.....	114
6.2 Pesquisas Futuras	116
REFERÊNCIAS.....	118
APÊNDICE A – TERMOS DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO.....	123
APÊNDICE B – ROTEIRO DE ENTREVISTA SEMI-ESTRUTURADA	125
ANEXO A – 150 MAIORES EMPRESAS DO VALOR 1000.....	127

1 CONTEXTUALIZAÇÃO

O papel das corporações na sociedade vem passando, ao longo dos séculos, por uma série de mudanças. Nesse sentido, as empresas deixaram de ser somente mecanismos legais, através dos quais se realizavam transações, para comporem um sistema corporativo – mais amplo e com atributos e poderes que o colocaram como uma das principais instituições sociais. A sociedade por ações, que caracterizou a separação da propriedade e controle, permite que o patrimônio de uma série de indivíduos seja concentrado em imensos grupos, os quais tem um controle unificado. Sendo assim, a direção dessas corporações por pessoas que não necessariamente arriscam os seus patrimônios, levantou bases para importantes investigações (BERLE; MEANS, 1932).

O contexto que explica as consequências e implicações da separação entre a propriedade e o controle, que foi publicado pelos professores Bearle e Means com o título de “The Modern Corporation and Private Property” em 1932, possui grande relação com a “Teoria da Firma”¹, abordada por Robert Coase em 1937. Coase (1937) definiu o conceito de firma que, para ele, é representada por um sistema de relacionamentos que existe a partir de um empreendedor. E, com isso, acrescentou a definição do agente, que se trata do personagem com autonomia para tomar decisões dentro das organizações.

Pode-se dizer que esses dois trabalhos serviram de fundamento para o pensamento das organizações na época e, atualmente, considera-se que esses conceitos culminaram nos primeiros estudos sobre a Governança Corporativa. A partir disso, Jensen e Meckling (1976) adicionaram a essa discussão os conceitos da teoria da agência. A partir do surgimento do papel do agente, os autores buscam elucidar os conceitos que emergem da relação oriunda da separação da propriedade e controle: a relação entre o principal (uma ou mais pessoas que contratam) e o agente (contratado) no desempenho de tarefas, envolvendo a delegação de tomada de decisão para o agente.

A origem da GC, então, se dá no contexto da propriedade dispersa e conflito de interesses entre o agente e o principal, cenário construído no século 20. Somado

¹ Artigo seminal publicado pelo Economista Robert Coase, em 1937, com o nome de “The Nature of Firm”.

a isso, as empresas começaram a vivenciar um ambiente cada vez mais globalizado, tecnológico e, com isso, mais competitivo. Sendo assim, a governança corporativa passou a ser maneira pela qual as empresas equalizam os diferentes interesses nas organizações. Essas evidências foram identificadas antes nos Estados Unidos (EUA) e Inglaterra, em função de terem maior concentração de empresas de capital pulverizado que, pelas suas características, intensificavam ainda mais o dilema da teoria da agência (IBGC, 2016).

No Brasil, por sua vez, a discussão sobre a governança corporativa tornou-se mais evidente a partir dos anos 90, motivada pela abertura do mercado nacional e pelas privatizações que ocorreram na época. Depois de 5 anos, em 1995, foi fundado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), com o objetivo de propagar as boas práticas de governança, estabelecidas nos princípios de transparências para as empresas (IBGC, 2016). Apesar desse movimento já existir há 20 anos no país, ainda se considera um tema recente no ambiente corporativo, onde poucas empresas são referências nesse assunto e muitas ainda não iniciaram a implementação de boas práticas de GC.

Dentro do sistema de governança corporativa, que representa a maneira como se organiza essa estrutura nas organizações, tem-se como principal órgão o conselho de administração (CA). O conselho, por ser o órgão responsável pela relação entre a propriedade e a administração da corporação, é o cerne da governança e representa um importante papel sobre a estratégia das organizações. Sendo assim, as tarefas estratégicas são amplamente conhecidas como as mais importantes do conselho (ANDREWS, 1981; ZAHRA; PEARCE, 1989; BAYSINGER; HOSKISSIN, 1990; GOLDEN; ZAJAC, 2001; HUSE, 2005; MCNULTY; PETTIGREW, 1999, PUGLIESE et al., 2009; LEBLANC; GILLIES, 2010).

Apesar disso, ainda há muito pluralismo e falta de consenso sobre como deve ser a atuação do conselho nesta perspectiva e, assim, esse assunto apresenta grande debate na academia (HENDRY; KIEL, 2004; PUGLIESE et al., 2009). Essa discussão tem suas origens na publicação de Fama e Jensen (1983), pois com base na teoria de agência eles afirmam que o conselho deve se concentrar em controlar a estratégia, sem participar da formulação, e manter a distância e independência necessária (FAMA; JENSEN, 1983; BAYSINGER; HOSKISSON, 1990; JENSEN; ZAJAC, 2004). Por outro lado, com a evolução da pesquisa, outros autores se posicionam argumentando as razões pelas quais o conselho deve, sim, cumprir um papel mais

ativo, através da formulação da estratégia (ZAHRA; PEARCE, 1989; GOLDEN; ZAJAC, 2001, CHARAN, 2010; LEBLANC; GILLIES, 2010).

E essa segunda linha do debate, que é favorável ao envolvimento mais profundo do conselho de administração com a estratégia da empresa, vem crescendo e sendo fortalecida em função das crises financeiras e empresariais. As recentes investigações sobre a crise global financeira concluíram que uma das razões para a crise foram as grandes falhas de governança corporativa. De acordo com o relatório, os conselhos de administração não foram capazes de mensurar riscos e impedir as catástrofes, justamente por não estarem centrados na estratégia das organizações (THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, 2011).

Charan (2010), como um dos principais defensores do envolvimento ativo do conselho na estratégia, diz que a crise financeira de 2008 revelou que os conselhos não se responsabilizam pela estratégia das empresas e, inclusive, são frequentemente surpreendidos por fatores macroambientais que podem implicar em sérios riscos para as empresas – a ponto, inclusive, de não ter mais volta. Sendo assim, o autor afirma que, à medida que as empresas refletem sobre sua administração, devem considerar um envolvimento profundo do conselho na definição da estratégia.

Weitzner e Peridis (2011, p. 39) ainda acrescentam que muitas falhas nas empresas americanas do setor financeiro, que culminaram na crise, se deram em função dos gestores estarem mais focados em seus ganhos próprios do que na segurança e redução de riscos para a organização – e que, por isso, o papel do conselho falhou. Sendo assim, os autores defendem que o papel dos conselhos deve ser mais do que apenas controlar financeiramente a empresa; o conselho deve definir e ser “parte do processo estratégico”, definir quais os “riscos aceitáveis” para direcionar a tomada de decisões e garantir que a empresa cumpra sua missão, visão e alimente seu processo de criação de valor (WEITZNER; PERIDIS, 2011, p. 41).

E não apenas o cenário de crise alerta para as evoluções nos sistemas de governança e na reflexão sobre o papel do conselho. Taylor (2003) diz que cada vez mais os conselhos estão sendo responsabilizados pelas organizações as quais governam. Sendo assim, escândalos na alta gestão, irregularidades contábeis, corrupção corporativa e outras falhas, são atribuídas à falta de uma boa estrutura de governança. E no Brasil, essas circunstâncias vêm ocorrendo com grande frequência: além da crise dos derivativos, que culminou na avaliação sobre as falhas de

governança de algumas empresas, atualmente o país acompanha o caso da Petrobras – uma das principais empresas brasileiras – que teve um prejuízo de 34,8 bilhões de reais em 2015, inundada em uma série de investigações de corrupção e outras falhas de gestão.

Sendo assim, esse cenário, tanto na perspectiva internacional quanto na brasileira, reforça a necessidade de aprofundar o debate sobre como o conselho de administração pode atuar na perspectiva estratégica de maneira efetiva, trazendo assim, mais segurança e confiança para os mercados e investidores. De acordo com Guerra, Fischmann e Koyama (2014) as práticas de governança corporativa no Brasil estão apenas começando, e ainda há muito a se descobrir sobre como o conselho deve atuar em relação a formulação estratégica.

Dessa forma, se pretende integrar os estudos na área da governança corporativa e conselho de administração com o processo de formulação da estratégia das empresas. E, com isso, preencher e contribuir para a lacuna que existe, trazendo profundidade ao entendimento sobre como o conselho desempenha seu papel estratégico, não apenas no controle das organizações, mas entendendo qual a participação ativa do conselho com a formulação da estratégia.

Tendo em vista essas definições, questiona-se: qual o contexto das grandes empresas brasileiras que propicia a participação mais ativa dos conselhos na estratégia? Quais as características do conselho que favorecem ou dificultam o envolvimento com a estratégia? E quais as atividades desempenhadas na prática em relação à formulação estratégica?

Considerando, então, o cenário das grandes empresas brasileiras pertencentes aos mais altos níveis de GC, esses questionamentos levam à definição do problema de pesquisa desta dissertação como sendo: **Qual a intensidade de participação dos conselhos de administração na formulação estratégica das grandes empresas brasileiras?**

1.1 Objetivos

Com a situação problema apresentada, elenca-se a seguir os objetivos que dão norte a este estudo. O objetivo geral apresenta o tema que irá nortear as respostas apresentadas através desta pesquisa. E os objetivos específicos, por sua vez, ajudam a delimitar o escopo da pesquisa.

1.1.1 Objetivo Geral

Analisar a intensidade de participação dos conselhos de administração na formulação estratégica.

1.1.2 Objetivos Específicos

- a) Verificar como o contexto o qual as empresas estão inseridas impacta no nível de direcionamento estratégico do conselho;
- b) Avaliar quais as características do conselho que favorecem ou dificultam o envolvimento ativo na formulação estratégica;
- c) Identificar quais as atividades desempenhadas pelo conselho na formulação estratégica.

1.2 Justificativa e Contribuições

O tema da governança corporativa vem ganhando bastante espaço nos âmbitos acadêmico e corporativo nos últimos anos. O crescimento do mercado de capitais, a maior exigência dos investidores, as crises financeiras e empresariais e outros fatores já citados vêm transformando a governança corporativa em um dos principais assuntos da alta gestão atualmente. E, apesar de já serem quase 30 anos de crescimento de pesquisas nessa área, ainda existem muitas lacunas em aberto. Por ter sua origem de discussão muito ligada à difusão da propriedade, a origem e a maior concentração das pesquisas em governança estão nas áreas de economia e finanças corporativas (HUANG; HO, 2011).

Apesar disso, uma forte corrente de pesquisas tem colocado as competências e funcionamento dos conselhos de administração no centro do debate sobre governança corporativa (HENDRY; KIEL, 2004; PUGLIESE et al., 2009; BEZEMER, et al., 2014). Sendo assim, o envolvimento dos conselhos de administração em seu papel estratégico, ou a falta dele, tem sido amplamente debatido (JOHNSON; ELLSTRAND; DAILY, 1996; MC NULTY; PETTIGREW, 1999; GOLDEN; ZAJAC, 2001; HENDRY; KIEL, 2004; PYE; PETTIGREW, 2005; LEBLANC; GILLIES, 2010).

O crescimento das pesquisas, no entanto, não é garantia de que se tenham esclarecido as dúvidas nessa área. De acordo com Pugliese et al. (2009), que

realizaram uma revisão das publicações nesse tema, a proliferação de estudos não forneceu uma resposta clara para a questão de como os conselhos de administração devem contribuir com a estratégia. Sendo assim, acredita-se que esse tema ainda apresenta uma promissora agenda de pesquisa. Segundo os autores citados, os estudiosos de governança corporativa ainda devem se aprofundar no tema para entender a relação entre os conselhos de administração e a estratégia.

Pugliese et al. (2009) e outros autores de revisões bibliográficas como Ribeiro et al. (2013), ainda evidenciam que existe uma carência de pesquisas de caráter qualitativo dentro da governança corporativa e das pesquisas em relação ao conselho de administração. A quantidade de pesquisas é menor ainda quando se tratam de contextos fora dos Estados Unidos e Europa, com métodos qualitativos e que expliquem a relação do conselho e função estratégica (DEUTSCH, 2005; PUGLIESE et al., 2009). No contexto brasileiro, Muritiba et al. (2012) apura que no ano de 2011 foram publicados 18 artigos em periódicos brasileiros com os temas de governança e estratégia e, destes, apenas 5 tratavam-se de pesquisas qualitativas. Eles relacionam esse resultado ao fato de que, provavelmente, a maioria dos temas ligados à governança devem ter relação com a área de finanças e economia – e por isso a preferência por métodos quantitativos.

Sendo assim, acredita-se que o presente trabalho – ao desenvolver uma pesquisa qualitativa, com objetivo de esclarecer de maneira mais profunda como ocorre o envolvimento dos conselhos com a estratégia – estará contribuindo para a evolução das pesquisas no âmbito acadêmico internacional e brasileiro. E, com isso, pode-se contribuir para que as futuras pesquisas tenham diferentes subsídios empíricos, coletados a partir de fontes primárias e de caráter exploratório.

Ainda nesse sentido, o presente estudo também pretende contribuir para o ambiente empresarial. Atualmente apenas 36% das empresas negociadas na BM&FBOVESPA estão classificadas entre os níveis especiais da Governança Corporativa, sendo 26% operando no Novo Mercado (o nível “mais alto”). Destas empresas, ainda, a maioria se configura como multinacionais. No ambiente corporativo em geral, a adoção de sistemas de governança corporativa é ainda menor (BM&FBOVESPA, 2015).

Acredita-se, então, que essa pesquisa contribui para o ambiente corporativo, em sua esfera prática, possibilitando maior conhecimento sobre como as maiores empresas brasileiras estão considerando e praticando o seu envolvimento com a

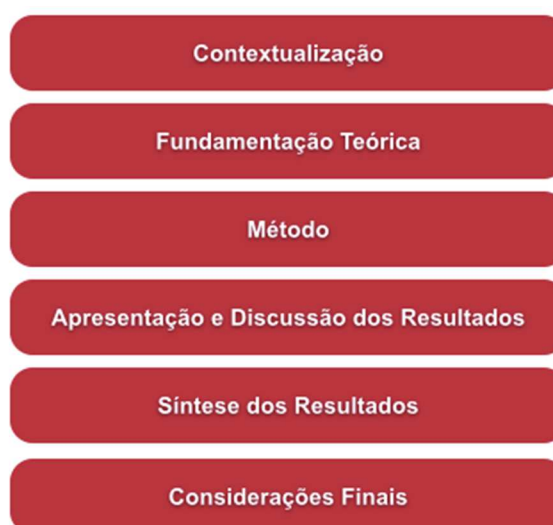
estratégia. Isso beneficia as empresas em geral – grandes e pequenas – e também serve como guia para investidores, para que os mesmos possam buscar e cobrar empresas para que apresentem melhores práticas em relação ao cumprimento da estratégia.

Por fim, além da contribuição para o ambiente acadêmico e corporativo, essa pesquisa também é pertinente para os interesses pessoais da autora, uma vez que a mesma apresenta interesse em dar seguimento às pesquisas na área de governança corporativa, por acreditar no impacto que essas estruturas possuem no ambiente empresarial e econômico em geral.

1.3 Estrutura da Dissertação

Com a contextualização estabelecida, apresenta-se nesse subcapítulo a estrutura final desta dissertação, e a maneira como a mesma está organizada em relação a seus capítulos. De acordo com a figura 1, o trabalho inicia com a problematização do contexto, e apresentação dos devidos objetivos e justificativas para a pesquisa. Na sequência, apresenta-se a fundamentação teórica que embasa e possibilita o posicionamento desta dissertação em relação às evidências teóricas e empíricas já existentes. Para melhor entendimento desta etapa, o capítulo de fundamentação teórica foi dividido em duas grandes temáticas: governança corporativa e conselho de administração.

Figura 1 - Estrutura da Dissertação



Fonte: Elaborado pela autora.

Com a fundamentação teórica realizada, a etapa seguinte é responsável por delimitar o método da pesquisa. Inicia-se com a definição do tipo da pesquisa, tipo de estudo e estratégia de pesquisa. De maneira geral, esta etapa explica as razões pelas quais se optou por realizar uma pesquisa qualitativa, aplicada, exploratória e com estratégia de pesquisa de campo. Ainda nesse capítulo são definidos o campo e sujeitos de pesquisa e são explicadas as etapas percorridas, a codificação dos dados e, por fim, o método de análise de dados.

A próxima etapa é de apresentação e discussão dos dados obtidos através desta pesquisa. Através da categorização das entrevistas em profundidade, realizada através da ferramenta NVIVO², das possíveis observações realizadas e, também, do resultado da pesquisa documental. Por fim, a etapa de síntese dos resultados apresenta um resumo da etapa anterior, e o último capítulo apresenta as considerações finais do estudo e as recomendações para futuras pesquisas.

² NVIVO 10 é um software da Microsoft que permite a análise de dados de origem qualitativa, suas funções estão explicadas no capítulo de método.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Com a contextualização apresentada, esse capítulo tem como objetivo fundamentar a teoria pertinente a este estudo. Sendo assim, para uma melhor compreensão e entendimento a respeito das temáticas que impactam nos objetivos do trabalho, apresenta-se a fundamentação teórica dividida em dois grandes eixos: teorias sobre a governança corporativa e sobre o conselho de administração – mais especificadamente sobre o papel estratégico do conselho. Apresentam-se, à luz dos principais autores das áreas, os conceitos e pesquisas já realizadas. O último item deste capítulo ilustra uma síntese das principais teorias abordadas, bem como os principais autores utilizados.

2.1 Governança Corporativa

O primeiro pilar a ser fundamentado diz respeito às teorias sobre a governança corporativa. Para que se possa desenvolver o cenário teórico que está por trás do papel estratégico dos conselhos, apresenta-se como se deu o surgimento da GC, quais as definições atuais, qual a teoria da agência e as demais teorias existentes e, por fim, um breve panorama da GC no mundo e no Brasil.

2.1.1 Origem da Governança Corporativa

A Governança Corporativa surgiu, principalmente, como resposta a alguns problemas que decorreram das mudanças e evoluções do sistema capitalista e do mundo corporativo. A importância que o tema tem hoje, e que faz com que as empresas discutam e priorizem o aprimoramento de seus sistemas de governança, está baseada, então, em raízes firmes de um contexto de um pouco mais de 20 anos atrás. Para que esse plano de fundo seja brevemente contextualizado, a figura 2 resume quais os principais fatores que impulsionaram o despertar da GC e, com isso, contribuíram para a sua origem.

Figura 2 - Despertar da Governança Corporativa



Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2011, p. 29).

Com origem no mundo ocidental, as razões que motivaram a origem da governança corporativa apresentam base na formação e evolução do sistema capitalista. Dentre os fatores que contribuíram para o desenvolvimento do capitalismo, ressalta-se a Revolução Industrial, que além de alterar a matriz de produção das empresas, também esteve atrelada às ideias dos liberais, as quais defendiam a não participação do Estado na economia. Com isso, houve um aumento das escalas de produção, alteração na maneira de suprir as empresas e o surgimento da economia fabril - de maneira a potencializar o cenário capitalista. Desde esse momento, começava a emergir a necessidade de um mecanismo que pudesse assegurar todos os envolvidos em um negócio, à medida que o Estado perdia força de intervenção prática – o que, posteriormente, também justifica o surgimento da GC (ANDRADE; ROSSETTI, 2011).

Andrade e Rossetti (2011) aprofundam a evolução histórica durante a Revolução Industrial, elencando que o crescimento tecnológico, a “diversificação da indústria”, as “novas escalas e produção em série” colaboraram para um aumento da receita operacional das empresas – estimado pelos autores em um aumento de 30 vezes – e fizeram com que houvesse a “ascensão do capital como fator de produção”. Na sequência, iniciou-se o sistema de sociedades anônimas, dando início às práticas acionistas (ANDRADE; ROSSETTI, 2011, p. 40 e 41).

Sendo assim, de maneira bastante ligada com o capitalismo e a Revolução Industrial, a formação das sociedades por ações provocou uma série de mudanças no ambiente corporativo. Essas mudanças culminaram em um grande aumento de riqueza nas corporações e, com isso, se desenvolveu o gigantismo e o aumento de poder por parte das empresas. Berle e Means (1932) definem que o sistema da sociedade por ações passou a se constituir como o mais importante fator da organização econômica. E através desse novo modelo de organização, ocorreu o divórcio da propriedade e controle.

Com a separação da propriedade e controle, as empresas passaram por alterações em suas estruturas. A propriedade se pulverizou e se desligou da administração e, com isso, os antigos “capitães da indústria”, antes fundadores e proprietários das empresas, deram espaço aos executivos contratados (BERLE, MEANS, 1932). E, a partir disso, começaram a surgir diversos conflitos de interesses – que foram, de fato, o estopim para a busca de um sistema que pudesse equalizar essas variáveis. Sendo assim, a governança corporativa surgiu como uma resposta a esse cenário (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Com esse entendimento esclarecido, o próximo item aborda as principais definições sobre a governança corporativa.

2.1.2 Definições de Governança Corporativa

Em razão de a Governança Corporativa ser um tema composto por grande diversidade, existem hoje diversas definições para o termo. Essa variedade também se deve ao fato de o assunto ainda ser relativamente recente e com muitos pontos ainda a serem pesquisados. Andrade e Rossetti (2011, p. 138) dividem os diferentes conceitos existentes em quatro grupos, que olham a governança como: (1) guardião de direitos das partes com interesse em jogo nas empresas; (2) sistema de relações pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas; (3) estrutura de poder que se observa

no interior das corporações e (4) sistema normativo que rege as relações internas e externas das companhias.

No grupo de definições da governança como “guardiã de direitos” destaca-se a definição da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE, 2004) que diz que a governança corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas e controladas. E que esse sistema deve definir regras e procedimentos para a tomada de decisões corporativas – visando o atingimento de objetivos e acompanhando o desempenho da empresa.

Shleifer e Vishny (1997) dizem que a governança corporativa trata do conjunto de relações entre a direção das empresas, os conselhos, acionistas e demais *stakeholders* – definindo caminhos para que os investidores tenham assegurados os seus retornos. Sendo assim, a visão dos autores está mais ligada com a governança como “sistema de relações”. Nessa mesma linha o IBGC (2015) diz que a governança corporativa é a forma como as empresas são dirigidas e controladas, considerando os relacionamentos entre as partes, e visando a perenidade da organização.

A visão da governança como “estrutura de poder” dá mais destaque ao sistema como alinhador das fontes de poder e, por fim, a visão da governança como “sistema normativo” estabelece maior sentido nas regras e normativas para controlar e monitorar as empresas. Por fim, pode se dizer que o que há em comum nas diferentes definições o fato de todas enxergarem a governança como uma resposta aos diferentes interesses que surgiram a partir da difusão de propriedade. Com isso, independente de ser um sistema, uma estrutura, propósitos ou regras, a governança existe para equilibrar os interesses das organizações e garantir a elas um desempenho conforme o desejado. A partir desse entendimento, o próximo capítulo aprofunda a definição e implicações do conflito de agência.

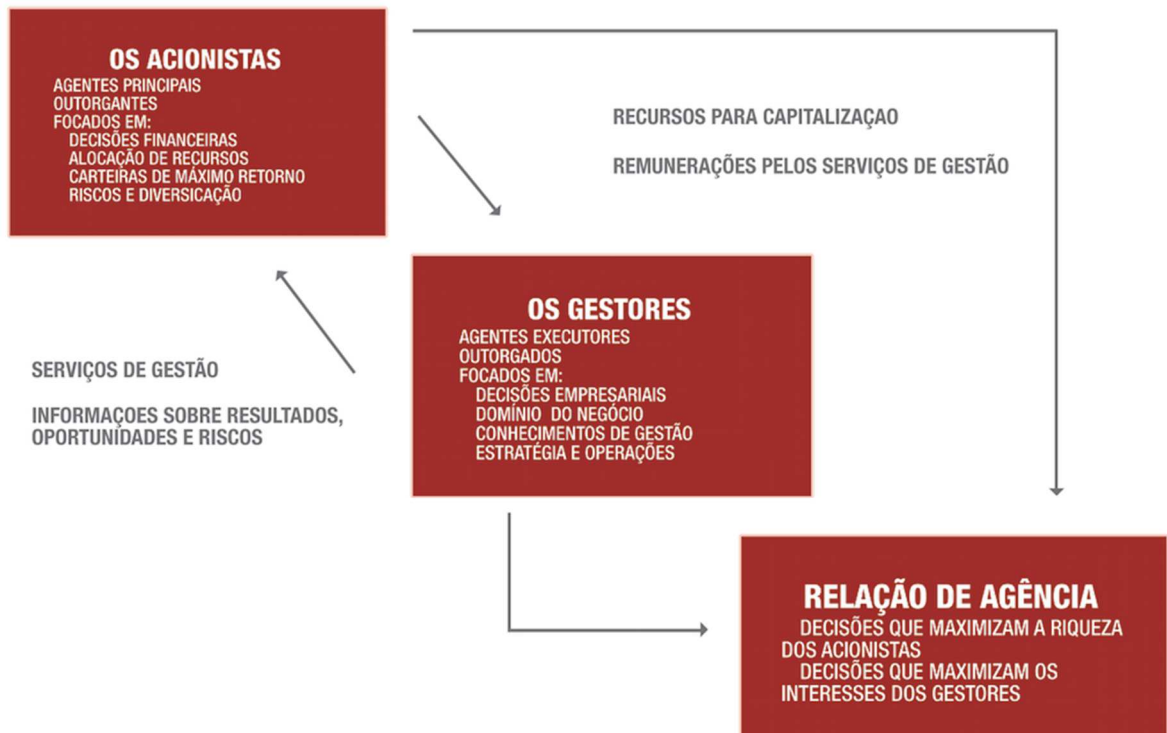
2.1.3 Teoria de Agência

A teoria de agência tem sua causa e origem explicados através da dispersão de capital. E considerado isso, justifica-se a teoria da agência como uma das principais razões para o surgimento e evolução da governança – e por isso a sua importância para o tema. A teoria está baseada no conflito de agência, que foi proposta por Jensen e Meckling (1976) e complementada por Klein (1983) ao abordarem a inexistência do contrato completo e a inexistência do agente perfeito.

A relação de agência é formada em função da equalização entre os interesses do principal (acionistas) e agente (gestores). O problema surge porque nessa relação, o principal está concentrado em decisões que aumentem o valor do empreendimento, a riqueza dos acionistas e o retorno dos investimentos. O agente, por sua vez, ao tomar decisões pode considerar os seus interesses próprios. Em torno dessa relação, a tomada de decisões das organizações pode ter interesses opostos, e isso resulta no conflito.

Para facilitar o entendimento da teoria, a figura 3 ilustra a relação entre os acionistas e gestores, que resulta na relação de agência. Nessa equação, então, os acionistas são os agentes principais, outorgantes, e preocupados com decisões financeiras, alocação de recursos, aumento de retorno e riscos de diversificação. Sendo assim, eles decidem sobre os recursos para capitalização e sobre a remuneração dos agentes. Os gestores, por sua vez, são as figuras executoras, detentoras do poder outorgado. Estes estão focados em decisões empresariais, domínio do negócio, conhecimento de gestão e estratégia e operações. Com isso, prestam serviços de gestão para os acionistas, e informam os mesmos sobre resultados, oportunidades e riscos (ANDRADE; ROSSETTI, 2011).

Figura 3 - Conflitos de Agência



O resultado da relação das duas partes apresentadas estabelece a teoria de que os acionistas estão buscando decisões que maximizem a sua riqueza, enquanto os gestores tendem a tomar decisões que maximizem os seus próprios interesses. A solução, então, deveria estar em um contrato com termos entre as partes bem estabelecidos, e no comportamento ideal de cada uma das partes (ANDRADE; ROSSETTI, 2011).

Klein (1983), no entanto, diz que os contratos perfeitos não existem porque as organizações estão submetidas a ambientes muito complexos e dinâmicos. Neste sentido, é difícil prever o grande número de fatos que poderão acontecer – e esta situação está cada vez mais frequente. Jensen e Meckling (1994), por sua vez, complementam trazendo a hipótese de que a natureza humana, utilitarista e racional, faz com que as decisões tenham sempre uma utilidade voltada para os seus próprios objetivos. E por isso, pelas visões de Klein (1983) e Jensen e Meckling (1994), que dizem que esses conflitos dificilmente são evitados porque não existe contrato completo e nem agente perfeito, as estruturas de governança corporativa têm tanta importância para a sustentabilidade das organizações.

Apesar disso, La Porta et al. (1999) dizem que os problemas de agência enfrentados em cada país podem ter diferentes impactos. Segundo os autores, os países anglo-saxões se caracterizam por ter uma maior concentração de propriedades de capital disperso, e a grande maioria dos demais países por ter propriedades concentradas, tendo como figura principal um acionista ou um bloco que detém o controle. Coffee (2005) complementa ao dizer que o maior problema em países com propriedade dispersa é o direcionamento de decisões visando o aumento da remuneração pessoal dos agentes em função de bônus e incentivos. Nos países de propriedade concentrada, no entanto, o maior problema geralmente é a extração de maiores benefícios para os acionistas majoritários, através de operações com partes relacionadas e outras formas.

Nesse sentido, o Brasil se caracteriza por ter um maior número de empresas com poder e capital concentrado, mas, apesar disso, cada vez mais surgem empresas com capital pulverizado ou sem a figura de um acionista controlador (BEDICKS, 2009; DA SILVEIRA, 2015). Neste sentido, o país vem apresentando maior necessidade e exigência em aprimorar os seus modelos de governança, trazendo maior impacto para o resultado das empresas e maior segurança para os investidores. Sendo assim, a

situação atual da governança corporativa no país será aprofundada em subcapítulo posterior.

2.1.4 Outras Teorias

Além da hipótese de agência, existem outras teorias que impactam sobre as definições da GC e, conseqüentemente, sobre a função e papel dos conselhos. De acordo com Hendry e Kiel (2004), além da teoria de agência existem mais três teorias importantes a serem consideradas – que suportam as correntes de estudos sobre a função estratégica do conselho. São elas: Teoria da Hegemonia Gerencial, *Stewardship* e Teoria da Dependência de Recursos.

A Teoria da Hegemonia Gerencial (MACE, 1971; FREEMAN, 1984; LORSCH; MACIVER, 1989) argumenta que os conselhos são uma ficção jurídica dominada pela administração. Como tal, eles desempenham um papel passivo na estratégia e na direção da organização. Essa perspectiva, baseada na hegemonia gerencial, se explica através de mecanismos de controle de gestão. A síntese das conseqüências desses mecanismos de controle é que a estratégia é um campo dominado pelo *Chief Executive Officer* (CEO) e seus gerentes, e o conselho tem papel apenas de revisão e aprovação (MACE, 1971; FREEMAN, 1984; LORSCH; MACIVER, 1989). Os críticos desta teoria, por sua vez, argumentam que o seu apoio empírico é limitado (STILES; TAYLOR, 2001) e que a sua base teórica é dependente da definição do termo "controle".

A Teoria *Stewardship* (DAVIS et al., 1997) argumenta contra a hipótese de auto interesse oportunista da teoria da agência, alegando que os gerentes são motivados pela necessidade de satisfação intrínseca, obtida através da realização e do êxito o trabalho. Sendo assim, os gerentes são inerentemente desafiados para exercer a responsabilidade e autoridade e, assim, ganharem o reconhecimento dos colegas e dos contratantes (DONALDSON, 1990). Esta perspectiva reconhece uma série de motivos não financeiros para o comportamento gerencial e argumenta que o conselho cumpre um papel estratégico que contribui para administração global da empresa (STILES; TAYLOR, 2001).

Por fim, a teoria da dependência de recursos é resultado de pesquisas em economia e sociologia, e concentra-se no papel das diretorias em fazerem ligações com empresas concorrentes e outras partes interessadas (ZAHRA; PEARCE, 1989).

Segundo esta teoria, os conselhos são um mecanismo para a empresa estabelecer relações com seu ambiente externo e obter recursos estratégicos (ZAHRA; PEARCE, 1991). Por fim, o quadro 1 apresenta uma síntese da teoria da agência – abordada no item anterior – e das demais três teorias apresentadas até então.

Quadro 1 - Síntese das Perspectivas Teóricas

Dimensão	Perspectiva Teórica			
	Agência	Hegemonial Gerencial	Stewardship	Dependência de Recursos
GC e Papel do CA	-Motivação de agentes no interesse próprio -Garantir alinhamento entre agentes e principais	-O conselho como "ficção legal" -Necessidade de entender a relação de acionistas, gestores e conselho	-Assegurar "direção" dos ativos da empresa -Mantém conflito de interesse	-Reduz incerteza, interdependência das firmas; -Conectar a firma com recursos externos ajuda a reduzir incerteza
Origem Teórica	Finanças e Economia	Estudos de Organização da Gestão	Estudos Organizacionais	Estudos Organizacionais
Unidade de Análise	Indivíduo	Gestão	Coordenação	Recursos
Dimensão Focal	Custos de Agência	Controle	Stewardship	Interdependência
Estudos Representativos	Fama e Jensen (1985) e Jensen e Meckling (1976)	Freeman (1984); Mace (1971) e Maclver (1989)	Davis et al (1997)	Pfeffer (1972) e Pfeffer e Salanick (1978)

Fonte: Adaptado de Clarke (2007).

Com a teoria da agência, e as demais hipóteses apresentadas, o próximo item apresenta um breve panorama sobre a governança corporativa no mundo e as principais características que impactam o tema no Brasil.

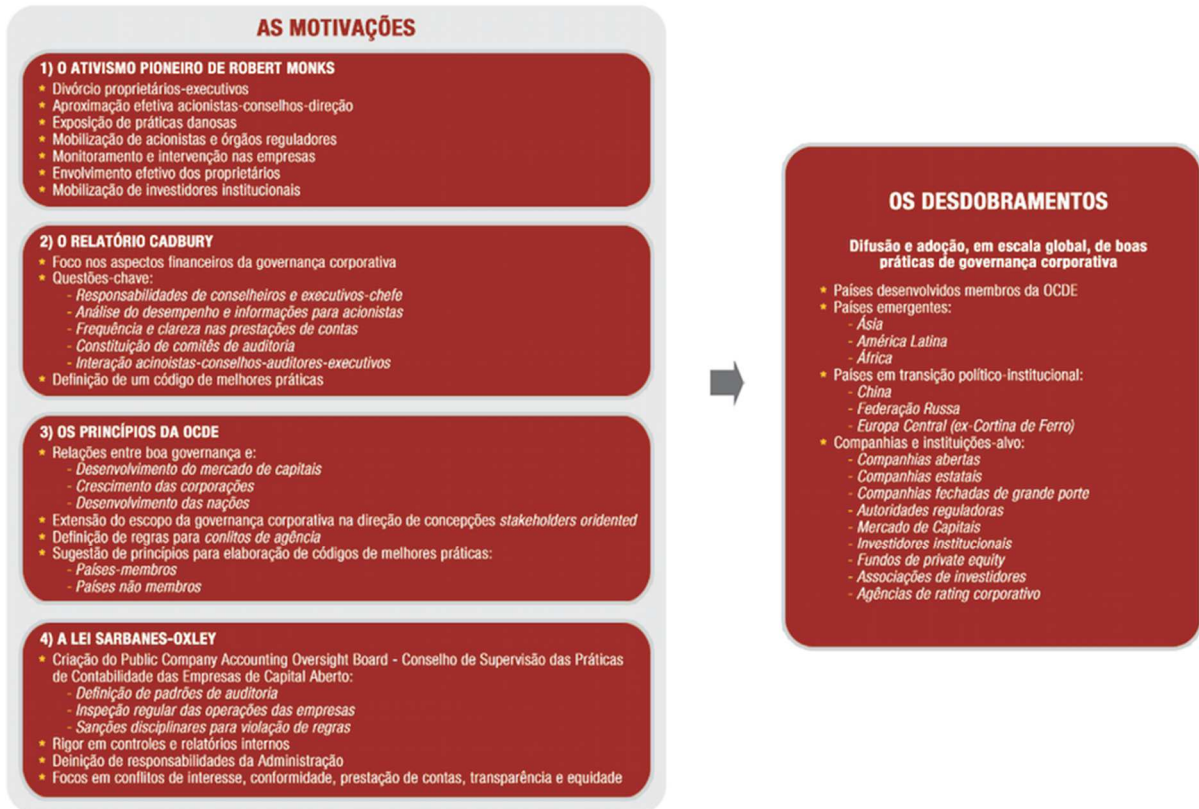
2.1.5 Governança Corporativa no Mundo e no Brasil

Tendo em vista o impacto das questões apresentadas até aqui, pode-se dizer que a implementação de boas práticas de governança corporativa se tornou um dos principais objetivos da gestão atual das empresas, e também um dos principais temas do sistema capitalista, mundo corporativo e da ciência de administração. Sendo assim, grande parte dos países – dos mais desenvolvidos aos emergentes, estão buscando adotar os princípios da boa governança (DA SILVEIRA, 2015).

De acordo com Andrade e Rossetti (2011, p. 152), existem quatro marcos na história da governança corporativa que podem ser destacados como pilares da

“moderna governança corporativa”: o ativismo pioneiro de Robert Monks, o Relatório Cadbury, os princípios da OCDE e a Lei Sarbanes-Oxley (SOX) – conforme apresenta a figura 4.

Figura 4 - Quatro Marcos da Governança Corporativa



Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2011, p. 153).

Sobre o primeiro marco, os autores dizem que “Robert Monks foi um ativista pioneiro que mudou o curso da governança corporativa nos Estados Unidos”. A principal motivação de Monks foi justamente os conflitos de agência, onde o também empreendedor buscou o aperfeiçoamento necessário para as boas práticas de governança nas empresas. Isso ocorreu através da mobilização dos acionistas, para que eles fossem mais atuantes nas organizações e agissem com foco no *fairness* – senso de justiça – e *compliance* – conformidade legal (ANDRADE; ROSSETTI, 2011, p.195).

Ao contrário de Monks, que traz as características do seu perfil “franco-atirador”, o Relatório Cadbury (1992) é reconhecido justamente pela sua cultura britânica. Desta maneira, esse conjunto de boas práticas deu foco a outros dois

princípios da GC: *accountability* – que diz respeito à prestação de contas – e *disclosure* – que visa a maior transparência de informações pela governança (ANDRADE; ROSSETTI, 2011). Andrade e Rossetti ainda aprofundam ao dizer que:

O Relatório Cadbury encorajou o papel mais ativo nas corporações por parte de investidores institucionais, o fortalecimento dos canais de comunicação entre acionistas, conselheiros e diretores executivos e o envolvimento maior do governo no mercado, junto com uma nova era de auto-regulamentação (ANDRADE; ROSSETTI, 2011, p. 196).

O terceiro marco proposto por esse modelo trata dos princípios da OCDE, que divulgou sua teoria com o propósito de desenvolver mercados, corporações e até mesmo nações, através dos princípios da GC. O OCDE consolidou suas recomendações de boas práticas de governança em um manual, que serve de referência para o mundo todo. A partir desse código, ainda, acelerou-se a difusão dos conceitos da boa governança no âmbito internacional, assim como a criação de novos códigos e manuais de boas práticas sobre o assunto (LODI, 2000; IBGC, 2016).

A crescente disseminação das práticas e princípios de GC, no entanto, não restringiram as fraudes e escândalos pelos quais o início do século XXI foi marcado. Devido a essa razão, as leis que regulam os mercados têm se tornado cada vez mais severas e rigorosas. Uma das leis que marca o desenvolvimento da GC é a Sarbanes-Oxley, que foi sancionada em 2002 nos EUA. A SOX, basicamente, afirma que as boas práticas de governança e a ética nos negócios não são apenas uma sugestão às empresas e sim uma lei a ser cumprida (ANDRADE; ROSSETTI, 2011).

Após a passagem por esses marcos, chega-se ao cenário em que os quatro princípios da boa governança (*compliance*, *accountability*, *disclosure* e *fairness*) estão não somente presentes nos códigos de boas práticas, mas também em organismo legais. Esses princípios da boa governança difundiram-se em todo o mundo e, com isso, aumentou o número de países que passaram a adotar códigos de melhores práticas contemplando esses quatro valores.

A partir disso, o tema da Governança Corporativa ainda passou por uma série de mudanças no mundo e no Brasil, com o objetivo de aprimorar suas ferramentas e conceitos. Um desses movimentos ocorreu para complementar o Relatório Cadbury, principalmente no que diz respeito à remuneração de conselheiros e diretores, e foi denominado Comitê Greenbury. Este foi composto por um grupo de trabalho, em 1995, e resultou em um avanço significativo no que tange ao tema de remuneração.

No país britânico, ainda, esse último comitê foi complementado pela criação do Relatório do Comitê de Hampel, publicado em janeiro de 1998. Atualmente, esse conjunto de práticas é exigido pela Bolsa de Valores de Londres, para suas empresas listadas.

No Brasil, o tema da Governança Corporativa tem como um dos principais atores o IBGC, que foi proposto em 1994 pela vontade do Bengt Hallqvist e João Bosco Lodi que “idealizaram uma entidade capaz de formular e debater questões do universo dos conselheiros de administração” (IBGC, 2016). Sua fundação, no entanto, ocorreu em 1995, quando ainda se chamava Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA). Desde então, o instituto vem promovendo cursos, palestras, pesquisas e outras iniciativas em GC. Em 1999, o então IBCA passou a se chamar IBGC e também lançou seu primeiro "Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa", que atualmente está na quinta edição (IBGC, 2015).

Sobre o ambiente da governança corporativa no Brasil, ainda, é importante comentar sobre dois atores: a Comissão de Valor Mobiliários (CVM) e a categorização de níveis diferenciados de governança aplicado pela BM&FBOVESPA. A CVM tem como objetivo desenvolver, regular e fiscalizar mercado de capitais e apresenta algumas recomendações sobre governança corporativa. Já a BM&FBOVESPA criou em 2000 o “Novo Mercado” e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (Nível 1 e Nível 2). Com isso, a bolsa de valores de São Paulo contribuiu como uma das iniciativas que tem colaborado para a evolução das melhores práticas de GC. Dessa forma, a BM&FBOVESPA traz para o mercado de capitais a importância da governança como fator de desenvolvimento das organizações e investidores (BM&FBOVESPA, 2015).

2.2 Conselho de Administração

Diante do contexto trazido a respeito da Governança Corporativa, e tendo o entendimento sobre o cenário do qual este estudo se propõe a aprofundar, inicia-se nesse subcapítulo a revisão bibliográfica a respeito dos temas mais diretamente ligados ao conselho de administração. Sobre o subcapítulo anterior é importante reforçar que o conselho de administração surge como principal órgão do sistema de GC, e com isso como entidade responsável por solucionar o desequilíbrio causado pelo conflito de agência. Sendo assim, inicia-se essa fundamentação apresentando

as características e definições a respeito do órgão, até os conceitos a respeito de como o conselho participa e impacta na estratégia das organizações – embasado pelo conteúdo teórico e empírico já desenvolvido até então.

2.2.1 Características do Conselho de Administração

O Conselho de Administração é conhecido mundialmente como o principal órgão da governança corporativa. Pode-se dizer que praticamente todos os modelos de governança corporativa, e principalmente aqueles resultantes do divórcio entre propriedade e gestão, atribuem à definição, estrutura e funcionamento do conselho, um dos principais fatos da governança. Nos contextos em que há propriedade difusa, e propensão a baixo envolvimento dos acionistas com a corporação, os conselhos ganham uma posição de ainda mais poder – por força das leis ou regulamentações dos mercados (DA SILVEIRA, 2015).

Ao que se tem conhecimento, não existe nenhum manual ou código de boas práticas de governança corporativa que não considere direcionamentos para os conselhos de administração. No entanto, apenas a sua existência nas organizações não é garantia de sucesso. Pelo contrário, cada vez mais as empresas trabalham para desenvolver seus conselhos, e torná-los mais atuantes, pois é através deles que as estruturas de governança têm mais ou menos eficácia (LARCKER; TAYAN, 2015a). Charan (2010) inclusive é mais incisivo e afirma que a atuação dos conselhos e conselheiros pode determinar o sucesso ou fracasso da organização como um todo.

Ainda nessa linha, o IBGC (2015, p. 29), define que o “conselho de administração é o guardião do objeto social e do sistema de governança. É ele que decide os rumos do negócio, conforme o melhor interesse da organização”. Em relação às atribuições, o IBGC (2015) recomenda que o conselho deve buscar com que sejam mantidos os valores e propósitos da empresa, além de direcionar a empresa em relação à estratégia. Além disso, o conselho também tem como atribuição fazer o gerenciamento dos conflitos de interesses, de forma a assegurar que os objetivos da empresa sempre prevaleçam.

Sendo assim, o IBGC (2015, p. 30) destaca que o conselho deve se envolver na “discussão, aprovação e monitoramento de decisões” que envolvam algum dos seguintes itens: (1) estratégia; (2) estrutura de capital; (3) apetite e tolerância a risco; (4) fusões e aquisições; (5) contratação, dispensa, avaliação e remuneração do

diretor-presidente e dos demais executivos, a partir da proposta apresentada pelo diretor-presidente; (6) escolha e avaliação da auditoria independente; (7) processo sucessório dos conselheiros e executivos; (8) práticas de governança corporativa; (9) relacionamento com partes interessadas; (10) sistema de controles internos (incluindo políticas e limites de alçada); (11) política de gestão de pessoas; e (12) códigos de conduta.

Por fim, Andrade e Rossetti (2011) definem três questões primordiais a serem discutidas sobre o conselho de administração: papel no sistema de governança, ou seja, sua função; tamanho e composição; e eficácia do trabalho do conselho. Nesse sentido, esse trabalho se propõe a entender qual a intensidade de envolvimento do conselho com a estratégia, que se encaixa entre explorar a sua função e levantar indícios sobre a sua eficácia. Dessa maneira, o próximo subcapítulo apresenta um histórico sobre a linha de pesquisa que relaciona os conselhos e a estratégia.

2.2.2 Histórico da Pesquisa sobre o Papel Estratégico dos Conselhos

Tendo em vista as características e definições sobre o conselho de administração, inicia-se o entendimento acerca do envolvimento dos conselhos com a estratégia das organizações. O primeiro passo, então, é fazer uma retrospectiva do como esse assunto vem sendo abordado pelos autores. Pugliese et al. (2009), através de um estudo bibliométrico sobre os artigos que abordam a relação entre os conselhos de administração e a estratégia, confirmam que as pesquisas na área apresentam muito pluralismo e são inconclusivas. Para se esclarecer essa quantidade de defesas teóricas, então, eles definem “três distintos períodos de pesquisa” e trazem as principais características de cada um (PUGLIESE et al., 2009, p. 297).

O primeiro período vai de 1972 a 1989 e eles denominam como período do debate emergente sobre o envolvimento estratégico dos conselhos. É nessa época que se iniciam os primeiros trabalhos sobre o assunto, e quando o tema ganha mais importância – principalmente nos EUA, por ter sofrido com a falência e escândalos de empresas, e por estarem sendo mais exigidos em relação à responsabilidade da governança e dos conselhos (VANCE, 1979; LORSCH, 1986). Sendo assim, esse período se caracteriza pelo debate sobre a conveniência da participação mais ativa dos conselhos, mas é marcado pela falta de uma teoria que prevaleça. Zahra e Pearce

(1989), ao final deste período, afirmam que a pesquisa sobre o papel estratégico dos conselhos ainda está em seus estágios iniciais.

O segundo período, por sua vez, é definido por Pugliese et al. (2009) como de 1990 a 2000. Os autores definem como o auge das abordagens “*input-output*”. Nesse período, dois artigos logo no início dos anos 2000 causaram grande influência: o trabalho de Zahra e Pearce (1989) que fez uma revisão de literatura e destacou a importância de compreender as características do conselho e a relacionar com a estratégia. Baysinger e Hoskisson (1990), por sua vez, analisaram os efeitos que a composição e forma de controle do conselho têm na estratégia. Nessa linha, diversos outros estudos foram realizados nesse período, geralmente fazendo relações entre as características e estrutura do conselho com a estratégia. Ao final do período, então, Forbes e Milliken (1999) e McNulty e Pettigrew (1999) abriram o debate sobre as contribuições do conselho para o processo estratégico e, com isso, iniciaram uma nova linha de pesquisa nessa área.

O período 3, por fim, é intitulado da seguinte forma: “rumo a mais pluralismo no debate de conselho-estratégia”. Os autores definem esse período como de 2001 a 2007 e relatam que nesse intervalo a investigação sobre conselhos e estratégia ganhou ainda mais força – através do aumento do número de artigos publicados, mas ainda caracterizado por diferentes abordagens de pesquisa e com muito pluralismo e poucas conclusões (PUGLIESE et al., 2009, p. 300).

Ainda nesse período, baseado nas contribuições de Forbes e Milliken (1999) e McNulty e Pettigrew (1999), começaram a surgir pesquisas com abordagens comportamentais e cognitivas, com o objetivo de compreender como os conselhos participam, de forma ativa, da tomada de decisão estratégica (STILES; TAYLOR, 1996). Com base nesta abordagem, Jensen e Zajac (2004) destacam que os conselhos devem participar do processo através de uma contínua interação com os gestores. E Rindova (1999) argumenta que o conselho não deve se limitar à aprovação e controle da estratégia, conforme havia proposto Fama e Jensen (1983), e sim se envolver em todas as fases do processo estratégico. Com esse contexto histórico apresentado, o próximo subcapítulo aprofunda os modelos existentes sobre como deve ser a função estratégica do conselho, apresentando os conceitos daqueles autores que dão mais ou menos ênfase para o papel ativo do conselho.

2.2.3 Papel Estratégico do Conselho de Administração

Um dos primeiros, e mais importantes, modelos sobre a atuação do conselho em relação à estratégia foi proposto por Fama e Jensen (1983). Os autores definem que o papel do conselho de administração, basicamente, está em direcionar, aprovar e controlar as diretrizes e resultados estratégicos. Sendo assim, de maneira bem pragmática e simples, eles defendem que o processo estratégico no espectro da governança, deve ser composto por cinco etapas, sendo três de responsabilidade do conselho e duas da diretoria executiva. A figura 5 ilustra a proposta deste modelo, bem como a sequência das etapas do processo.

Figura 5 - Função Estratégica do Conselho por Fama e Jensen



Fonte: Adaptado de Fama e Jensen (1983)

Como se pode observar na ilustração, o processo se inicia com um direcionamento estratégico que deve ser dado do conselho para a diretoria executiva. Com isso, cabe à diretoria formular o plano estratégico, propondo diretrizes estratégicas para os negócios e para a gestão. Este plano é encaminhado para o conselho para que o mesmo analise, proponha eventuais ajustes e reencaminhe para a diretoria com a homologação da proposta. Os gestores, então, fazem o desdobramento em propostas orçamentárias, planos de negócio e planos de

execução. À medida que a execução vai ocorrendo a Diretoria Executiva deve apresentar ao conselho os dados e informações para que o conselho monitore os resultados comparando o planejado e realizado. Sendo assim, a proposta de Fama e Jensen (1983) claramente defende que o conselho seja um órgão direcionador e a diretoria executiva execute as propostas.

Após a definição de Fama e Jensen (1983), vários outros autores concordaram ou discordaram dessa visão, e foram construindo alguns modelos complementares. Destaca-se o proposto por Zahra e Pearce (1989), pois após Fama e Jensen (1983), eles se diferenciaram enfatizando uma maior participação estratégica do conselho. Para eles, o conselho faz a definição dos conceitos do negócio, o desenvolvimento da missão da empresa e a seleção da estratégia a ser executada. Nesse sentido, eles trazem uma visão de que o conselho inicia e formula a estratégia e se caracterizam por ser um dos primeiros apoiadores da escola que defende a participação mais ativa do conselho na estratégia.

Ainda nessa linha, os autores McNulty e Pettigrew (1999) também desafiaram a perspectiva gerencialista e defendem o papel ativo dos conselhos na estratégia das empresas. Para tal, eles desenvolveram uma pesquisa no Reino Unido e buscaram se concentrar tanto no conteúdo como no processo de desenvolvimento da estratégia. Os resultados, então, indicam que os membros do conselho raramente iniciam o conteúdo da estratégia, exceto em empresas em crise, mau desempenho ou recém privatizadas. Apesar disso, os autores demonstram que os membros do conselho se envolvem em três níveis diferenciados, denominados da seguinte forma: (1) tomar decisões estratégicas, (2) moldar decisões estratégicas e (3) desenvolver o conteúdo, contexto e condução da estratégia.

O primeiro nível de envolvimento do conselho na estratégia é definido pela influência do conselho, dentro da sala de reuniões, no final do processo de decisão de investimento de capital. O comportamento do conselho, então, é de aceitação, rejeição ou sugestão de ajustes nas propostas de investimento de capital vindas da gestão. Sendo assim, de acordo com McNulty e Pettigrew (1999), todos os conselhos cumprem esse tipo de comportamento.

O segundo nível, por sua vez, é denominado por moldar ou desenvolver as decisões estratégicas. Neste sentido, envolve o exercício de influência dos conselheiros no início do processo de decisão, efetivamente moldando a preparação de propostas de investimento de capital pela administração. O comportamento desse

conselho envolve dois tipos de processos. Primeiro, a gestão pode consultar diretamente os conselheiros, formal ou informalmente, durante a preparação das propostas. Em segundo lugar, os gestores podem antecipar a resposta dos conselhos e executarem ajustes antes do momento de decisão final. Sendo assim, enquanto "tomar decisões estratégicas" é fundamentado no papel da teoria da agência e ocorre com muita frequência, "moldar decisões estratégicas" pode ser considerada como uma forma mais consultiva do controle (MCNULTY; PETTIGREW, 1999).

Por fim, o terceiro nível de envolvimento na estratégia definido por McNulty e Pettigrew (1999), é "desenvolver o conteúdo, contexto e condução da estratégia" e vai além das noções de controle, sendo determinado como um processo contínuo de influência dos conselhos. O comportamento desse conselho é desenvolvido através de debates estratégicos, estabelecimento de uma metodologia para o desenvolvimento da estratégia e monitoramento e adaptação do conteúdo da estratégia, conduzindo a diretoria para o que deve ser executado. Os autores confirmam que os conselhos que cumprem esse papel ainda são minoria.

Outro estudo, também no contexto do Reino Unido, foi de Stiles e Taylor (2001). Os resultados indicam que o papel do conselho não é de formular a estratégia, mas de definir parâmetros dentro dos quais a discussão estratégica acontece. O primeiro mecanismo envolve a definição de qual o negócio da empresa, qual sua visão e quais os valores. Essa linha é semelhante a noção de formação do contexto da visão de McNulty e Pettigrew (1999). A manutenção do papel estratégico para Stiles e Taylor (2011) possui três dimensões principais: (1) *gate-keeping*, um processo em que as propostas estratégicas estão constantemente sendo revistas e alteradas, muitas vezes através de *feedback* e aconselhamento; (2) construção de confiança, onde os conselhos incentivam as diretorias nas atividades empresariais e (3) seleção de diretores executivos adequados, principalmente o CEO.

Ainda, com uma definição menos ativa sobre a estratégia, Carter e Lorsch (2004) que descrevem que o conselho pode cumprir três diferentes papéis: *Watchdogs* (cães de guarda), *Pilots* (pilotos), além do aconselhamento que oferecem à gestão. O primeiro papel trata de monitorar a companhia e o desempenho da gestão, revisar resultados financeiros, avaliar o CEO, avaliar auditoria anual e monitorar riscos. Já o segundo considera que o conselho toma as principais decisões, decide sobre aquisições e desinvestimentos, aprova limites de risco e aprova mudanças na estrutura organizacional.

De acordo com Zahra e Pearce (1989), e enfatizando de maneira bastante direta o maior envolvimento do conselho, Charan (2010) defende que o conselho deve não só aprovar ou monitorar a estratégia, mas sim se responsabilizar pela mesma. E ele defende que isso deve ser feito através da definição de um novo processo social e estratégico, para que o conselho seja envolvido. Segundo ele, esse método é a melhor prática de conselho vista até então.

O processo em questão, então, é composto por cinco passos sequenciais. O primeiro é discutir as tendências externas, ou seja, o CEO deve discutir com os conselhos os fatores macroambientais que impactam no negócio. O segundo é traduzir a estratégia da empresa por escrito, de acordo com Charan (2010), esta prática permite que todos os envolvidos tenham o entendimento claro sobre a estratégia da organização. O terceiro passo é reiterar a estratégia com conselho, e o autor sugere inclusive que esse processo seja feito individualmente com os conselheiros. O quarto passo, por sua vez, é realizar uma sessão de imersão para elaboração da estratégia, que deve ser feita em grupo e visando planejar as ações anuais. E, por fim, o conselho deve estar constantemente acompanhando o resultado das ações e ajustando a estratégia inicial, em função das mudanças do ambiente.

De acordo com essas visões, pode-se dizer que se estruturou uma escola de pensamento que enxerga a atuação estratégica do conselho de duas formas: ativa, que vê o conselho com maior participação e influência sobre a estratégia; e passiva, que representa os conselhos que apenas “carimbam” as decisões tomadas pela gestão. Sendo assim, o próximo subcapítulo aprofunda este debate.

2.2.4 Escola de Pensamento: Ativo e Passivo

Como foi visto nos demais subcapítulos até então, é perceptível o crescimento das pesquisas que tentam explicar a função estratégica dos conselhos, principalmente trazendo abordagens de como os conselhos devem se comportar em relação à formulação. Sendo assim, a literatura adotou uma escola que explica a relação entre o conselho e a estratégia através de duas posições: ativa e passiva. Essa escola baseia-se na noção ampla de um nível ativo ou passivo de engajamento do conselho na empresa, aplicando esta abordagem especificamente para o papel estratégico dos conselhos (HENDRY; KIEL, 2004; HENDRY, KIEL; NICHOLSON, 2010).

A visão passiva, neste sentido, assume que a contribuição do conselho para estratégia é apenas para satisfazer as exigências de direito da empresa, ratificando propostas estratégicas da gestão e avaliando a execução das ações com base no desempenho e nas análises oferecidas pela própria diretoria. A postura ativa, por sua vez, considera que a gestão e o conselho formulam a estratégia em uma relação de parceria, e em seguida a gestão implementa para, posteriormente, ambos avaliarem os resultados. Por fim, essa visão ativa-passiva sustenta que um conselho vai ser ativo ou passivo dependendo de fatores contextuais, tais como ambientes internos e externos da empresa (HENDRY, KIEL; NICHOLSON, 2010).

Apesar disso, os autores Hendry, Kiel e Nicholson (2010) apresentam três argumentos para defender que a escolha ativo-passivo, na verdade, apresenta características de super simplificação. O primeiro argumento se refere ao fato de que os conselhos não são apenas ativo ou passivo, eles podem assumir ora um papel, ora outro. Em segundo lugar, eles defendem que o processo estratégico não segue um fluxo unilateral. Assim, um conselho poderia contribuir ativamente para a estratégia através de um processo de influência sobre a gestão em que orienta o pensamento estratégico e a tomada de decisão, mas isso não significa necessariamente que ele realmente participou das etapas de formulação. Em terceiro lugar, enquanto a escola ativo-passivo pode ser útil em descrever o "estado de espírito" de um conselho, ela faz pouco para descrever como os conselheiros estão realmente envolvidos na estratégia (HENDRY, KIEL; NICHOLSON, 2010).

Por esta visão, os autores Hendry, Kiel e Nicholson (2010) propuseram olhar o papel estratégico dos conselhos através da lente da estratégia na prática. Esta concepção será abordada no próximo subcapítulo.

2.2.5 "*Strategising*" do Conselho: Estratégia como Prática

Com uma visão mais recente, e ainda buscando responder como os conselhos "fazem estratégia", Hendry, Kiel e Nicholson (2010, p. 34) trazem uma linha complementar às escolas de pensamento que definem como ativo ou passivo o envolvimento do conselho. Para contextualizar essa nova abordagem, os autores justificam a importância do tema ao afirmarem que conselheiros estão dedicando cada vez mais tempo à estratégia, além de ver esse papel cada vez com mais importância.

Apesar disso, eles comentam que a maioria dos estudos que relacionam o conselho com a estratégia considera a atividade estratégica de maneira antecedente, analisando através de variáveis demográficas ou resultados observados. No entanto, estes estudos não descrevem ou medem a atividade estratégica em si. Ou seja, o foco está nas “proxies”, ao invés de considerar o comportamento real do conselho. Sendo assim, considera-se que a compreensão de como os conselhos desempenham seu papel na estratégia, especialmente como eles funcionam em conjunto com a gestão da estratégia, é limitado (HENDRY, KIEL E NICHOLSON, 2010).

Sendo assim, os autores Hendry, Kiel e Nicholson (2010) se baseiam na teoria de Jarzabkoski (2005), que aborda a visão da estratégia como prática, para definir um modelo de como os conselhos praticam a estratégia. A estratégia como perspectiva prática se concentra em como as pessoas fazem a estratégia, ou seja, como elas fazem a gestão estratégica. Esta perspectiva enxerga a estratégia como uma atividade situada em um determinado contexto, construída por meio das ações e interações dos múltiplos atores distribuídos em toda a organização (JAZABKOSKI, 2005; HENDRY, KIEL E NICHOLSON, 2010).

Em outras palavras, esta perspectiva define que a estratégia é algo que as pessoas “fazem” nas organizações, e não algo que elas definem. Dessa maneira, a unidade de análise na estratégia como perspectiva prática são as “*strategising practices*”³, ou seja, o fluxo de atividades realizadas por indivíduos ou grupos dentro dos processos organizacionais tradicionais, tais como: planejamento estratégico, tomada de decisão, alocação de recursos e mudança estratégica. A estratégia como prática também está preocupada com as habilidades e recursos que os atores trazem para essas micro-atividades e a maneira pela qual o contexto influencia nessas micro-atividades (HENDRY, KIEL E NICHOLSON, 2010, p. 36).

Com essa teoria em vista, os autores realizaram uma pesquisa com diretores e conselheiros de empresas australianas, e definiram que os conselhos podem exercitar dois tipos de estratégia, considerando a perspectiva prática. A primeira delas é a “Processual”, que se define por se concentrar nas atividades administrativas, do sentido *bottom-up* (gestão-conselho), onde o conselho cumpre o papel de revisar, aprovar e monitorar o resultado da gestão estratégica. Os mecanismos de influência desta perspectiva são os planos, orçamentos, diagnósticos e controle.

³ “*Strategising*” é o termo utilizado pelos autores Hendry, Kiel e Nicholson (2010) para definir “como” os conselhos fazem estratégia na prática.

O segundo tipo proposto é a “Interativa”. Esta, por sua vez, concentra-se no tom interpretativo e recíproco das atividades entre conselho e diretoria. Sendo assim, o fluxo de informações é simultâneo: *top-down* (conselho-gestão) e *bottom-up* (gestão-conselho). As atividades chave desse tipo de “*strategising*” são contínuas, e construídas através do relacionamento, formal e informal, entre os atores. E as ferramentas, por sua vez, são o próprio relacionamento entre as partes e os controles normativos.

Esta abordagem, proposta por Hendry, Kiel e Nicholson (2010), diz que os conselhos não precisam praticar apenas um dos tipos apresentados – processual ou interativo. E sim, que os conselhos enfatizam mais, ou menos, desses tipos. O que impacta sobre o quanto um conselho vai ser mais ou menos processual ou interativo, então, são três fatores: (1) a posição estratégica do conselho, ou seja, quanto o conselho se posiciona para influenciar a estratégia; (2) o “poder do conselho”, ou seja, qual a influência que ele tem sobre CEO e diretoria e (3) a legitimidade das práticas desempenhadas pelo conselho.

Por fim, dependendo da ênfase que cada um desses três fatores exerce sobre o conselho, os autores propõem uma classificação de quatro tipos de “*strategising*” dos conselhos, mas ressaltam que os órgãos podem variar esses tipos ao longo de um período de tempo. Os tipos são: transformacional, contínuo, minimalista e supervisor e estão explicados e ilustrados na figura 6.

Figura 6 - Tipologia de “*Strategising*” do Conselho

		Tipologia de “ <i>Strategising</i> ” do Conselho	
“ <i>Strategising</i> ” Interativa	Alta	<p>Transformacional</p> <p>Próxima mas episódica colaboração com a gestão</p> <ul style="list-style-type: none"> • Posição estratégica do conselho favorece a mudança • Poder favorece o conselho • Alto nível de legitimidade interpretativa 	<p>Contínuo</p> <p>Próxima e contínua colaboração com gestão:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Posição estratégica favorece renovação contínua • Poder é distribuído de maneira recíproca • Alta legitimidade interpretativa e estrutural
	Baixa	<p>Minimalista</p> <p>Pouco ou nenhum envolvimento estratégico:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Posição estratégica é neutra • Poder favorece a gestão • Legitimidade estrutural limitada 	<p>Supervisor</p> <p>Revisão, aprovação e controle da gestão estratégica:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Posição estratégica favorece “status quo” • Poder favorece a gestão • Alta legitimidade estrutural
		Baixa	Alta
		“ <i>Strategising</i> ” Processual	

Sendo assim, com o entendimento da visão proposta por Hendry, Kiel e Nicholson (2010), com base na visão da estratégia como prática, encerra-se a fundamentação teórica deste projeto. O próximo subcapítulo apresenta uma síntese das principais ideias e autores abordados até então.

2.3 Síntese da Fundamentação Teórica

Por fim, pode-se constatar que trabalhar com a questão do papel estratégico dos conselhos exige uma necessidade de um entendimento multiteórico, justamente pela complexidade, mutação e falta de teorias conclusivas nessa área. Como se pode perceber, as temáticas sobre conselhos chegam a ser recorrentes e cíclicas. A cada crise, ou a cada novo momento econômico de cada país os conselhos e a governança vão ganhando mais ou menos destaque, e muitas vezes os problemas e situações se repetem. Ruigrok et al. (2006) afirma, inclusive que o entendimento do papel do CA exige uma abordagem multiteórica.

Sendo assim, foram abordadas nesta fundamentação teórica quatro teorias oriundas da economia das organizações – teoria da agência, hegemonia gerencial, *Stewardship* e teoria dos recursos. E, sob o aspecto do papel estratégico do conselho, foram consideradas as visões de diversos autores – da corrente ativa ou passiva da função estratégica. De forma a se ter uma visão sistêmica, então, os principais autores utilizados nesta fundamentação teórica estão descritos no quadro 2, apresentado a seguir.

Quadro 2 - Síntese da Fundamentação Teórica

Síntese da Fundamentação Teórica		
Perspectiva	Teoria/Conceito	Principais Autores
Teorias Econômicas da Organização	Teoria da Agência	Fama e Jensen (1985) e Jensen e Mackling (1976)
	Hegemonia Gerencial	Freeman (1984); Mace (1971) e Maclver (1989)
	Stewardship	Davis et al (1997)
	Dependência de Recursos	Pfeffer (1972) e Pfeffer e Salanick (1978)
Conselhos de Administração	Histórico das pesquisas sobre Conselho	Pugliese et al (2009)
	Papel estratégico passivo	Fama e Jensen (1983), Carter e Lorsch (2004)
	Papel estratégico ativo	Zahra e Pearce (1989), Baysinger e Hoskisson (1990), Forbes e Milliken (1999), McNulty e Pettigrew (1999), Stiles e Taylor (2001), Charan (2010) e Hendry e Kiel (2005).
	Papel estratégico sob a visão da estratégia como prática	Jarzabkowski (2007) e Hendry, Kiel, Nicholson (2010).

Fonte: Elaborado pela autora.

Com a fundamentação teórica apresentada, então, o próximo capítulo apresenta o método que será utilizado na realização da pesquisa, visando atingir os objetivos estabelecidos.

3 MÉTODO

O capítulo anterior desenvolveu o alicerce da fundamentação teórica sobre as obras já publicadas dentro das temáticas necessárias para a realização deste trabalho. Desta forma, apresenta-se neste capítulo o método definido para atingir os objetivos determinados. Ao longo desse item, evidencia-se o delineamento da pesquisa, a escolha e critérios de definição do campo e sujeitos, as técnicas de coleta de dados, etapas da pesquisa e, por fim, o método escolhido para análise e tratamento de dados.

3.1 Delineamento da Pesquisa

Para que se possa cumprir com o objetivo deste trabalho, de levantar percepções sobre a intensidade de participação dos conselhos de administração na formulação estratégica das grandes empresas brasileiras, a abordagem de pesquisa determinada é qualitativa. Esse caráter de investigação permite a exploração dos fenômenos com profundidade e possibilita maior riqueza interpretativa (SAMPIERI; COLLADO e LUCIO, 2013).

A pesquisa qualitativa possibilita que o pesquisador entenda de maneira mais profunda algum tema. Ela permite o caráter interpretativista, ao trabalhar com dados mais complexos e menos exatos, ao contrário da pesquisa quantitativa. Tendo em vista o cenário apresentado na justificativa deste trabalho, o qual evidencia que o tema da governança corporativa tem sido pouco esclarecedor sob a ótica da estratégia e, principalmente, pouco trabalhado com dados qualitativos primários (BAUER e GASKELL, 2008).

A partir de Sampieri, Collado e Lucio (2013) é possível complementar a visão acima aprofundando as diferenças da pesquisa qualitativa sob diversos aspectos. Segundo eles, a abordagem qualitativa é o oposto do positivismo, marco advindo da quantitativa, e representa os marcos referenciais da fenomenologia, construtivismo, naturalismo e interpretativismo. Desta forma, a pesquisa entende que há uma realidade há ser descoberta e interpretada. O caráter qualitativo permite uma linha de subjetividade e aceita uma lógica indutiva – que guia a análise do particular ao geral, mas sem realizar generalizações ou estatísticas.

Desta maneira, ao escolher neste estudo a abordagem da pesquisa qualitativa, pretende-se preencher a lacuna de dúvida que há sobre como os conselhos de administração, na prática, participam da formulação estratégica das grandes empresas brasileiras. Além disto, a natureza da pesquisa é exploratória e aplicada, alinhada com o objetivo do mestrado profissional, contribuindo, através da prática transformadora, com o ambiente corporativo e a sociedade em geral.

Por fim, define-se como estratégia deste estudo a pesquisa de campo. Esta define-se pela busca de informações não apenas em fontes bibliográficas, mas através de pessoas em um determinado contexto. Minayo (2002) define que a pesquisa de campo faz um recorte em termos de espaço, permitindo ao pesquisador acesso a uma realidade empírica, que posteriormente é confrontada com as definições da fundamentação teórica. Com a abordagem da pesquisa esclarecida e justificada, apresenta-se no próximo subcapítulo o processo e as definições acerca do campo e seus sujeitos, itens que compõem a unidade de estudo deste trabalho.

3.2 Campo e Sujeitos do Estudo

Com o entendimento das etapas da pesquisa esclarecido, determina-se então o campo e os sujeitos que farão parte deste estudo. Para que se possa selecionar um perfil de empresas que tenham as melhores características para contribuir no atendimento dos objetivos do trabalho, foram considerados alguns critérios de seleção. O objetivo, nessa avaliação, foi encontrar as melhores empresas para que se pudesse esclarecer o tema. Para isso, foram necessários dois focos principais: (1) estabelecer um grupo de empresas com semelhança, para que se pudesse aprofundar as temáticas e (2) chegar um grupo de empresas que fosse referência em relação às práticas de GC. Esse último fator se deve ao fato de que a GC ainda é um tema muito recente no Brasil. Sendo assim, para que se pudessem ter evidências suficientes para esclarecer os objetivos, as empresas precisavam já estar bastante desenvolvidas em relação ao tema.

O primeiro critério, então, se responsabilizou por estabelecer um limite geográfico, através da definição de participação de empresas brasileiras. Tendo em vista as características do país em relação as suas empresas – de possuir um número ainda pequeno de empresas de capital disperso, e volumoso de empresas com concentração de poder – optou-se por trabalhar com empresas de todo Brasil, visando

ter um espectro maior para encontrar empresas que tenham sistemas de governança já desenvolvidos, de maneira a facilitar o processo de resolução de objetivos deste trabalho. Sendo assim, o primeiro critério foi que as empresas fossem brasileiras, com sede administrativa no país, mas podendo pertencer a qualquer estado.

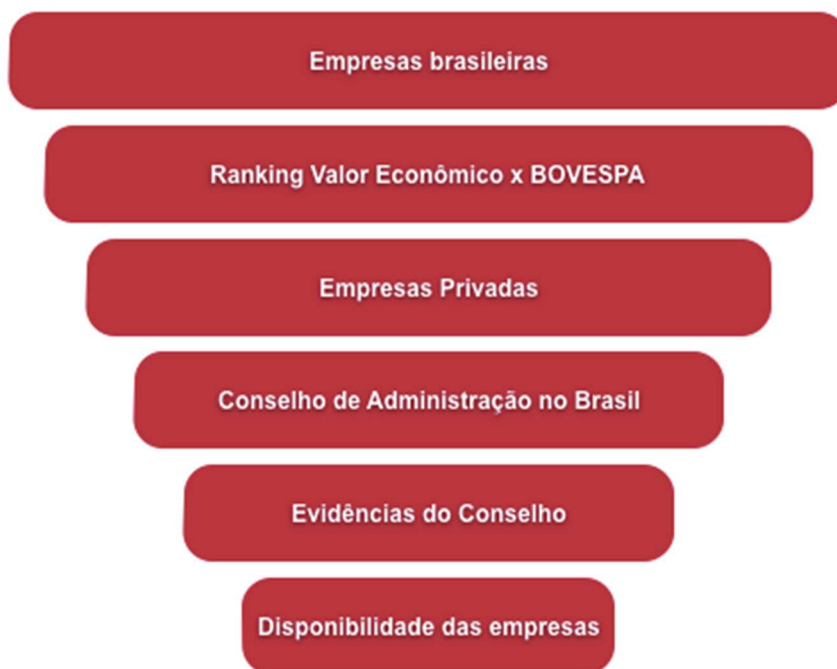
Dentre as empresas do Brasil, para que se conseguisse chegar a um grupo de grandes empresas, foi selecionado o Ranking das “1000 Maiores do Valor Econômico”, de maneira a ter uma lista de base. A partir desse ranking, foi feito um corte para selecionar as 150 maiores empresas, de acordo com suas receitas líquidas, de modo a definir um grupo menor de empresas. Com isso, espera-se que essas empresas, por serem de grande porte, também tenham níveis mais desenvolvidos de GC e, com isso, um contexto mais propício a esta pesquisa. A reprodução do ranking com as 150 maiores empresas está disposta no Anexo A, ao final deste trabalho.

Como critério, ainda, foram consideradas apenas empresas de capital aberto, listadas na BM&FBOVESPA, e fez-se uma comparação com as empresas do ranking do Valor Econômico com o nível de governança que cada empresa apresenta na bolsa. Dessa forma, foram consideradas apenas empresas que apresentavam o Nível 2 ou Novo Mercado, que são os maiores níveis de GC. Dessa forma, apenas foram consideradas empresas com receita líquida acima de R\$ 3 bilhões de reais e que estivessem listadas no Nível 2 ou Novo Mercado na BM&FBOVESPA.

O próximo passo, então, foi excluir desse grupo de empresas as organizações públicas – uma vez que essas apresentam uma estrutura de governança particular e com muitos impactos políticos. E, além disso, também foram desconsideradas as empresas que não possuem conselho de administração no Brasil, o que inviabilizaria o acesso a informação. Por fim, a pesquisadora também realizou uma sondagem sobre algumas evidências dos conselhos de cada empresa para que se conseguisse chegar a um grupo de empresas que apresentam estruturas mais desenvolvidas de GC. Sendo assim, foi analisada a composição dos conselhos, se existe separação dos cargos de Presidente do Conselho e Presidente Executivo e também demais práticas anunciadas em seus sites (versão de acesso à investidores).

Ao final dessas etapas, que estão ilustradas na figura 7, chegou-se a um grupo de empresas, que além de cumprirem os critérios descritos, apresentaram disponibilidade e interesse em participar da pesquisa.

Figura 7 - Critérios de Seleção do Campo de Pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora.

Sendo assim, de maneira resumida, os critérios de seleção das empresas que compõem o campo pesquisado foram: (1) ser brasileira; (2) estar entre as 150 Maiores Empresas do Brasil, ou seja, figurar nas primeiras posições do ranking utilizado e estar listada no Nível 2 ou Novo Mercado da BM&FBOVESPA; (3) ser uma empresa privada, pois as públicas foram desconsideradas; (4) possuir o conselho de administração no país; (5) apresentar evidências – composição do conselho, separação das funções de Presidente Executivo e Presidente do Conselho e outras práticas – de boa governança corporativa e (6) ter disponibilidade e interesse em participar da pesquisa.

Ressalta-se, ainda, que ao trabalhar com as maiores empresas do país, define-se um campo de pesquisa, mas isso não condiciona a validade dos dados no entendimento das questões propostas, uma vez que este estudo se caracteriza como uma pesquisa de campo – e não como um estudo de caso específico. O quadro 3 apresenta a relação das empresas participantes, bem como algumas informações sobre o perfil das mesmas: local de sede, nível de GC que a empresa apresenta na classificação da BM&FBOVESPA, faturamento e lucro líquido.

Quadro 3 - Empresas Participantes do Campo

Campo - Empresas Participantes				
<i>Empresas</i>	<i>Sede</i>	<i>Nível de GC (BOVESPA)</i>	<i>Receita Líquida (R\$ milhões)</i>	<i>Lucro Líquido (R\$ milhões)</i>
BRF	SP	Novo Mercado	29.006	2.225
Lojas Renner	RS	Novo Mercado	5.216	471
Marcopolo	RS	Nível 2	3.400	224
WEG	SC	Novo Mercado	7.840	962

Fonte: Elaborado pela autora.

Com o campo de pesquisa definido, então, parte-se para a definição dos sujeitos de pesquisa, ou seja, as pessoas mais adequadas para prover as informações necessárias. Essa escolha foi feita considerando aqueles sujeitos que poderiam oferecer a maior profundidade diante do objetivo de pesquisa. Sendo assim, foram definidos como sujeitos desta pesquisa os Presidentes de Conselhos das empresas pertencentes ao campo definido, de maneira a se obter uma visão ampla e profunda sobre o tema. O quadro 4 apresenta a relação entre o campo e os sujeitos de pesquisa, sinalizando a relação de entrevistados.

Quadro 4 - Campo e Sujeitos de Pesquisa

Campo - Sujeitos	
<i>Campo</i>	<i>Sujeito</i>
Campo 1	Presidente do Conselho
Campo 2	Presidente do Conselho
Campo 2*	Conselheiro
Campo 3	Presidente do Conselho
Campo 4	Presidente do Conselho
IBGC*	Superintendente Geral

Fonte: Elaborado pela autora.

Como pode-se observar no quadro 4, houveram duas exceções⁴ em relação aos sujeitos entrevistados no trabalho. A primeira exceção foi uma oportunidade de entrevistar, além do presidente de conselho, um dos conselheiros de uma das empresas pertencentes ao campo. Como o conselheiro faz parte também do comitê de estratégia do conselho, considerou-se que a participação do mesmo poderia complementar a visão do presidente do conselho. E, também, outra exceção considerada foi a participação de uma entrevistada que representou, através do seu notório saber, a sua visão sobre o assunto como líder do IBGC. Dessa forma, a análise pode ser contraposta com a visão de um expert do assunto, com uma visão externa às empresas.

Todos os entrevistados sinalizados acima receberam uma carta convite, por *e-mail*, para avaliarem sua participação. Além disso, todos assinaram o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE) de entrevista, que está apresentado no apêndice A. Por fim, Bauer e Gaskell (2008), ainda, argumentam que deve ser considerado o tamanho do corpus a ser entrevistado. Segundo eles, um corpus muito grande pode gerar uma análise mais superficial e um corpus pequeno pode não refletir as compreensões da população. Sendo assim, o número ideal para compor a unidade de amostra é quando existe uma saturação do conteúdo das entrevistas. Ou seja, quando as informações passam a apresentar uma mesma linha lógica e, até mesmo, se repetir. Dentro dessa determinação, os sujeitos foram selecionados até que houvesse uma saturação do conteúdo pesquisado, totalizando 6 sujeitos e 4 empresas participantes do campo.

3.3 Coleta de Dados e Etapas da Pesquisa

A perspectiva qualitativa é caracterizada pela construção de dados que estão sempre sendo alterados e podem assumir diferentes interpretações. O mundo social não é um dado natural, ele é impactado pelos atores sociais e todas as suas atitudes, crenças, vontades e representações em diferentes contextos sociais (BAUER E GASKELL, 2008). Sendo assim, optou-se por utilizar três diferentes formas de coleta de dados, conforme mostra a figura 8, caracterizando uma abordagem multimetodológica em relação às formas de coleta de dados. Essa decisão foi tomada,

⁴ Sinalizadas no quadro 4 com asterico.

principalmente, em razão das características do campo e dos sujeitos, de maneira que houvesse diferentes versões sobre os fatos estudados.

Figura 8 - Formas de Coleta de Dados



Fonte: Elaborado pela autora.

3.3.1 Pesquisa Documental

A primeira forma de coleta, a pesquisa documental, serve para antecipar e facilitar o processo de entrevistas. Ela se utiliza da fonte “rica e estável dos dados” e normalmente considera documentos de empresas como balanços e relatórios, entre outros. (LAKATOS; MARCONI, 1999; GIL, 1999, p. 51). Dessa forma, foram coletados os materiais relacionados a estrutura de governança e conselho das empresas participantes do campo. Esse processo serviu para facilitar e aprofundar a etapa de entrevistas e também permitiu, na etapa de análise de resultados, uma maior profundidade no confronto de informações.

Na pesquisa documental, o objetivo era coletar as seguintes informações: (1) contexto da empresa (histórico, composição acionária, setor, informações financeiras), (2) histórico de governança, (3) composição do conselho, (4) histórico de pautas e decisões de reuniões do conselho e (5) fatos relevantes envolvendo o conselho. Essas informações foram obtidas através dos seguintes documentos: informações gerais disponíveis nos sites de relações com investidores (RI) das empresas, relatórios divulgados pelas empresas, atas das reuniões de conselho, notícias envolvendo o conselho e informativos enviados pelas empresas para a CVM.

3.3.2 Entrevistas em Profundidade

Após esse processo, se iniciou a coleta com a principal fonte de dados desse estudo: as entrevistas em profundidade. Estas tiveram como objetivo interpretar os atores sociais diante de um contexto e propósito. Esse processo exige do pesquisador dedicação e imersão profunda sob o contexto social ao qual o ator ou sujeito entrevistado está submetido. Usar a entrevista em profundidade como método de coleta de dados é abordar a complexidade dessa organização, e conseguir significar as informações através do ponto de vista do ator social envolvido (GODOI E BALSINI, 2010).

De acordo com Stake (2011), os pesquisadores optam pela entrevista como forma de coleta de dados por três principais motivos: (1) obter informações singulares, que apenas o entrevistado poderia conceder; (2) coletar uma soma numérica de informações de várias pessoas e (3) descobrir algo que os pesquisadores não conseguiram ou teriam dificuldade de observar por eles mesmos (STAKE, 2011). Nesse sentido, optou-se pela entrevista em profundidade, como forma de coletar os dados necessários para essa pesquisa. Uma vez que se pretende entender como os CAs participam da formulação estratégica das empresas, a percepção e entendimento dos presidentes de conselho sobre o assunto traz grande riqueza para o processo de interpretação.

Além disso, a entrevista em profundidade permite que se tenha liberdade para enraizar as questões que irão nortear esse processo. Sendo assim, trabalha-se com um roteiro com temáticas guias, que possui flexibilidade para que a entrevista seja conduzida conforme o contexto de cada sujeito de pesquisa. Essa proposta resulta em um entendimento profundo sobre o tema e a problemática envolvida – benefício que é mais difícil de ser cumprido através de uma *survey*, por exemplo (SAMPIERI, COLLADO E LUCIO, 2013).

A entrevista em profundidade, ainda, como forma de coleta de dados, permite que sejam esclarecidas questões complexas e difíceis de se entender. Apesar disso, é preciso considerar que as informações obtidas são permeadas pelos pontos de vista dos entrevistados. Cabe ao pesquisador fazer as perguntas que o ajudem a desvendar os problemas, através da interpretação dos dados de maneira completa (SAMPIERI, COLLADO E LUCIO, 2013).

O roteiro da pesquisa foi construído de acordo com os objetivos específicos da pesquisa, apoiado nas teorias abordadas no referencial teórico. Com base nisso foram definidas “temáticas guias”, ao invés de perguntas fechadas, para cumprir com os critérios de uma entrevista em profundidade. Além disso, o roteiro foi previamente adaptado para cada empresa, considerando o resultado da pesquisa documental. Desta maneira, permitiu-se atingir um nível de profundidade ainda maior sobre os objetivos desta pesquisa. O roteiro de cada entrevista, então, foi composto pelas grandes temáticas, que permitiram a análise posterior, mas teve flexibilidade para que a entrevistadora conseguisse contrapor e aprofundar a visão dos entrevistados com base nos resultados da pesquisa documental. O roteiro padrão está disposto no Apêndice B e o quadro 5 apresenta a relação dos objetivos, eixos teóricos, temáticas guias – que direcionaram o roteiro de entrevista – e o método.

Quadro 5 - Desenho da Pesquisa

Desenho de Pesquisa				
<i>Objetivo Geral</i>	<i>Objetivos Específicos</i>	<i>Eixos teóricos</i>	<i>Temáticas-Guia do Roteiro</i>	<i>Método</i>
Analisar a intensidade de participação dos conselhos de administração na formulação estratégica.	Verificar como o contexto o qual as empresas estão inseridas impacta no nível de direcionamento estratégico do conselho.	<ul style="list-style-type: none"> - Governança Corporativa - Conselho de Administração - Papel Estratégico do Conselho - <i>Strategising</i> do Conselho 	<ul style="list-style-type: none"> - Composição acionária - Estrutura de poder - Sistema de GC - Órgãos do GC - Assembléia 	<p>Abordagem: Qualitativa</p> <p>Tipo: Exploratória</p> <p>Estratégia: Pesquisa de Campo</p> <p>Campo: Grandes empresas brasileiras, pertencentes ao Nível 2 ou Novo Mercado</p> <p>Sujeitos: Presidentes de Conselho Conselheiro Superintendente IBGC</p> <p>Formas de Coleta: Pesquisa Documental, Entrevistas em Profundidade e Observações</p> <p>Tratamento e Análise de Dados: NVIVO e Análise de Conteúdo</p>
	Avaliar quais as características do conselho que favorecem ou dificultam o envolvimento ativo na formulação estratégica.		<ul style="list-style-type: none"> - Estrutura do CA - Composição do CA - Responsabilidades - Atividades - Papel Estratégico - Reuniões - Comitês 	
	Identificar quais as atividades desempenhadas pelo conselho na formulação estratégica.		<ul style="list-style-type: none"> - Processo estratégico - Etapas e envolvidos - Formulação estratégica - Tomada de decisões - Mudanças de cenário - Riscos 	

Fonte: Elaborado pela autora.

As entrevistas foram realizadas de maneira presencial, nas localidades dos entrevistados (Porto Alegre, Caxias do Sul, Jaraguá do Sul e São Paulo) e tiveram

duração média de sessenta minutos, sendo a mínima de quarenta minutos e a máxima de oitenta minutos. Além disso, as entrevistas foram gravadas, com o consentimento dos entrevistados, e transcritas pela pesquisadora, de maneira íntegra, para análise de dados, que está explicada no próximo subcapítulo. Além disso foi realizada uma entrevista de pré-teste, de maneira a avaliar o instrumento de pesquisa e verificar se a condução estava adequada. Esse teste foi realizado com o Presidente de Conselho de uma empresa gaúcha, mas que estava fora dos critérios do campo.

Com o pré-teste realizado, e o instrumento revisado, foi iniciado o processo de realização das entrevistas, que teve início em outubro de 2015 e finalizou-se em abril de 2016. Ressalta-se, ainda, que o longo período de realização se deve ao alto nível de dificuldade de acesso aos sujeitos da pesquisa.

3.3.3 Participação em Reuniões dos Conselhos de Administração

Além da pesquisa documental e das entrevistas em profundidade, foram realizadas algumas observações em reuniões de conselho das empresas participantes do campo. Malhotra (2012, p. 156) diz que as observações são “registros sistemáticos dos padrões de comportamento de pessoas, objetos e eventos, para obter informações sobre o fenômeno de interesse”. Sendo assim, observações em reuniões de conselho podem oferecer dados de como ocorre a participação dos conselhos na estratégia. As observações realizadas foram do tipo não estruturadas, ou seja, não dependeram de um padrão pré-estabelecido, e sim dos episódios que ocorreram naturalmente. E também não foram disfarçadas, porque os participantes tinham consentimento que a pesquisa estava acontecendo.

A realização desta etapa, no entanto, não era uma condicional do processo, pois havia um alto nível de probabilidade de não serem aceitas pelas empresas participantes do campo. Ainda assim, duas empresas consentiram com a realização das observações, com a condição de que a pesquisadora fizesse parte da reunião sem nenhum aparelho eletrônico e pessoal. A pesquisadora teve acesso apenas com um bloco de folhas e canetas, disponibilizado pelas próprias empresas. As observações foram realizadas nos meses de março e abril de 2016, conforme os calendários de reuniões das empresas. Para que se possa ter uma visão completa sobre os participantes do campo, sujeitos e formas de coleta de dados, apresenta-se no quadro 6 uma relação entre todas as partes envolvidas.

Quadro 6 - Coleta de Dados

Coleta de Dados			
<i>Campo</i>	<i>Pesquisa Documental</i>	<i>Entrevistas em Profundidade</i>	<i>Observação</i>
Campo 1	Site de RI, relatórios, atas de reuniões	Entrevistado 1	Não realizada
Campo 2	Site de RI, relatórios, atas de reuniões	Entrevistado 2 Entrevistado 3	Observação 1
Campo 3	Site de RI, relatórios, atas de reuniões	Entrevistado 4	Observação 2
Campo 4	Site de RI, relatórios, atas de reuniões	Entrevistado 5	Não realizada
Notório saber	-	Entrevistado 6	-

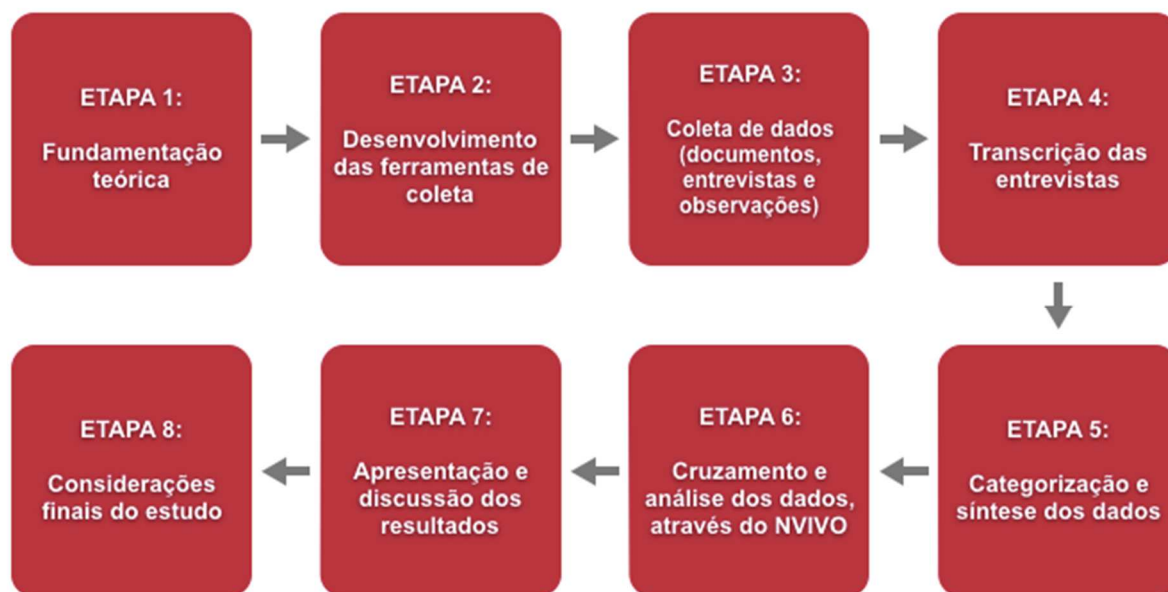
Fonte: Elaborado pela autora.

Como se pode observar, então, cada empresa participante do campo teve diferentes formas de coleta de dados. A pesquisa documental com foco nas informações direcionadas aos acionistas, as entrevistas com presidentes de conselho e com um conselheiro, e as observações em duas reuniões de conselho de empresas participantes do campo. Ainda, a coleta de dados, conforme já mencionado, contou com a entrevista de uma pessoa com “notório saber” na área de governança corporativa, e que, através do IBGC, também possui contato com as empresas participantes do campo.

3.3.4 Etapas da Pesquisa

Por fim, para que se possa ter um entendimento sistêmico sobre os procedimentos da pesquisa em questão, apresenta-se na figura 9 um esquema que mostra cada uma das etapas que foram cumpridas por essa pesquisa de campo, exploratória e de caráter qualitativo.

Figura 9 - Etapas da Pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora.

Como se pode perceber na ilustração, após as diferentes formas de coletas de dados, todos os materiais foram trabalhados e categorizados, a fim de se estabelecer a análise e apresentação de resultados. Sendo assim, o próximo subcapítulo apresenta em detalhes como foi realizada a categorização, cruzamento e análise de dados.

3.4 Tratamento e Análise dos Dados

A análise de uma pesquisa qualitativa, enquanto processo, é um exercício complexo, que exige bastante do pesquisador. Ao contrário da pesquisa quantitativa, que trabalha com análises estatísticas e objetivas, a pesquisa qualitativa é profunda e sua principal ferramenta é intelectual. Sendo assim, é um caminho que exige responsabilidade e disciplina para obtenção de resultados eficazes (STAKE, 2011, MALHOTRA, 2012; SAMPIERI, COLLADO E LUCIO, 2013).

De maneira geral, os autores definem o processo de análise de dados qualitativos em três grandes etapas. A primeira delas é a redução de dados, ou seja, organizar os aspectos dos dados que serão enfatizados e minimizar ou descartar aqueles que não apresentam importância para o projeto em questão. O segundo passo é organizar uma exibição dos dados. Ou seja, nessa etapa o pesquisador

desenvolve uma interpretação visual dos dados por meio das ferramentas que considerar pertinente, como diagramas, por exemplo. Esta exibição ajuda a esclarecer os padrões e relação entre os dados. Por fim, o pesquisador faz a significação dos dados analisados e avalia suas implicações em relação aos objetivos de pesquisa (ROESCH, 2006; BARDIN, 2011, MALHOTRA, 2012).

Sendo assim, optou-se por utilizar a análise de conteúdo como método para o tratamento dos dados. Essa abordagem permite, de alguma maneira, quantificar a pesquisa qualitativa, através da busca de informações semelhantes, e que se repetem nas diferentes entrevistas. Além disso, a análise de conteúdo considera a identificação de temas e categorias emergentes, que possam não ter sido mapeadas no planejamento da entrevista (BAUER; GASKELL, 2008).

Bauer e Gaskell (2008) ainda reforçam que o fator mais importante da análise de conteúdo é a definição acertada das categorias de informações. Nessa lógica, Franco (2008) esclarece que existem duas maneiras para se criar categorias: a *priori* e a *posteriori*. A definição a *priori* consiste na criação de categorias antes da coleta dos dados, sendo assim, de acordo com o conhecimento prévio do pesquisador. A definição a *posteriori*, considera a escolha de categorias após a realização de entrevistas, visando identificar uma semelhança nas respostas obtidas.

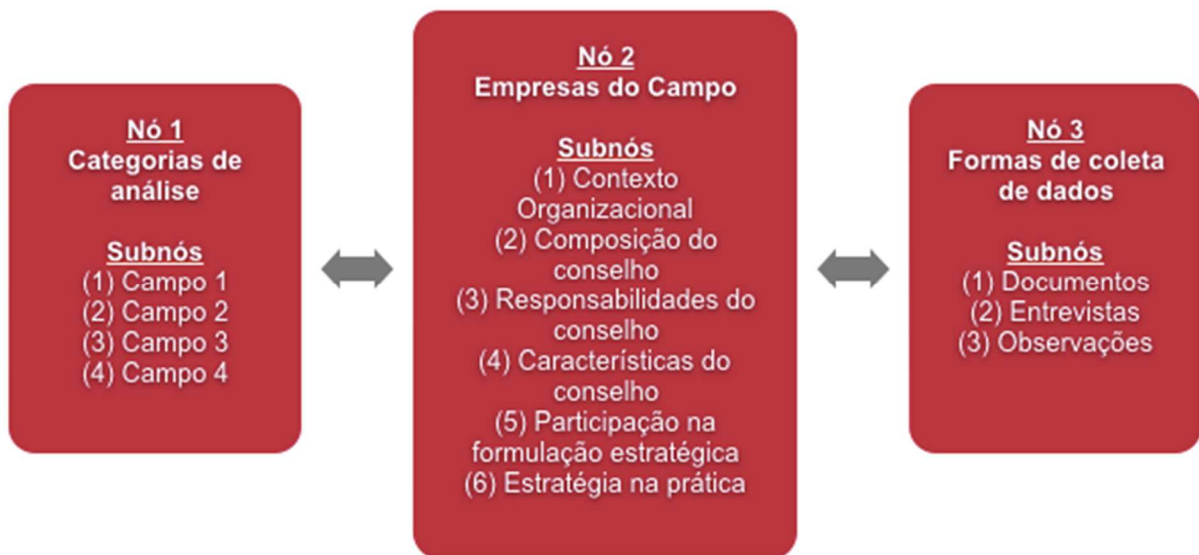
Alguns autores, mais recentemente, têm recomendado a utilização de softwares que ajudam na análise da pesquisa qualitativa. De acordo com Malhotra (2012), essas ferramentas apoiam na codificação dos dados, facilitam o processo de associação dos dados e, de maneira geral, facilitam a categorização. Sampieri, Collado e Lucio (2013, p. 476) sugerem como uma opção o software NVIVO que é “um excelente programa de análise, útil para criar grandes bases de dados estruturadas hierarquicamente, que podem inserir documentos para que sejam analisados”.

Sendo assim, optou-se por utilizar a ferramenta NVIVO para apoiar o processo de análise de conteúdo desenvolvido nesta pesquisa. O software permite a organização dos dados em “nós” ou “subnós” e, assim, consegue-se analisar as informações de maneira individual ou via matrizes de cruzamento. Nesse sentido, foi realizada a definição de seis categorias a *priori*, conforme o desenho de pesquisa e o referencial teórico visitado: (1) contexto organizacional, (2) composição do conselho de administração, (3) responsabilidades do conselho, (4) características do conselho

de administração, (5) participação na formulação estratégica e (6) estratégia na prática.

Na estrutura do NVIVO, a pesquisadora organizou as informações em três diferentes “nós”: (1) um para cada empresa participante do campo – de maneira a permitir a concentração das informações de uma mesma empresa, advindas das diferentes fontes, (2) um para as categorias de análise e (3) um para as diferentes formas de coleta de dados. Cada item acima, então, foi desdobrado em “subnós” conforme mostra a figura 10.

Figura 10 - Estrutura de “Nós” e “Subnós”



Fonte: Elaborado pela autora.

Dessa maneira, a pesquisadora conseguiu fazer as relações necessárias entre as empresas participantes do campo, as diferentes fontes de coleta de dados e as categorias de análise, baseadas nas referências teóricas. Sendo assim, ao final, a análise de conteúdo integrará dados coletados através da pesquisa documental, das entrevistas e das observações realizadas, conforme apresentado no último subcapítulo.

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O presente capítulo tem como objetivo apresentar e discutir os resultados obtidos através de três diferentes fontes de coleta – documentos, entrevistas e observações – de maneira a construir e elucidar as respostas em relação aos objetivos específicos deste trabalho, construindo o alicerce para atingir o objetivo central. Para tal, conforme apresentado no capítulo de método, foi utilizada a técnica de análise de conteúdo, por meio de categorias definidas *a priori*: (1) contexto organizacional, que aborda composição acionária, estrutura de poder e sistema de GC; (2) composição do conselho de administração, (3) responsabilidades do conselho, (4) características do conselho, (5) participação na formulação estratégica e (6) estratégia na prática.

Cada categoria apresenta a descrição dos resultados obtidos, através do tratamento de dados realizado com o software NVIVO, com base nas diferentes fontes de coleta – quando há evidência de cada uma delas. Posteriormente, os resultados são discutidos, à luz das teorias abordadas no referencial teórico. Como foram utilizadas três diferentes fontes de coletas de dados, a autora faz algumas relações e discussões entre os diferentes resultados obtidos pelas fontes. De maneira a preservar a fidedignidade das entrevistas, são utilizados trechos de transcrições com as falas exatas dos entrevistados.

Buscando proporcionar mais fluidez ao texto, ressalta-se, ainda, que foram utilizadas as seguintes classificações: os entrevistados foram sinalizados com a sigla “E” e o seu número, assim sendo: E1, E2, E3, E4, E5 e E6. Sendo o E3 um conselheiro de administração, o E6 um expert de mercado (representante do IBGC) e os demais presidentes de conselho. As observações também seguiram a seguinte classificação: O1 e O2, para as duas observações realizadas. Sendo assim, inicia-se no próximo subcapítulo a análise da primeira categoria.

4.1 Contexto Organizacional

Conforme visto no desenvolvimento das teorias até então, ainda há muito pluralismo sobre como deve ser o papel ideal do conselho: mais ativo ou passivo em relação à estratégia. A maioria dos autores, no entanto, define que o principal fator a ser analisado para determinar qual o envolvimento ideal, é o contexto o qual a empresa está inserida. Sobre contexto, considera-se o histórico da organização em

relação à governança, o seu mercado, a composição acionária existente e o tipo de controle e estrutura de poder que se resulta desse cenário. Outro fator importante, ainda, é entender como as empresas estruturam os seus sistemas de governança: quais os órgãos existentes, como eles se configuram, entre outros fatores (FAMA E JENSEN, 1983; CHARAN, 2010; HENDRY, KIEL; NICHOLSON, 2010; DA SILVEIRA, 2015).

Sendo assim, essa categoria avalia três fatores principais: qual a composição acionária e tipo de controle das empresas; qual a estrutura de poder que decorre desse contexto; e qual o sistema de governança corporativa adotado pelas empresas – de maneira a iniciar a construção de evidências que contribuam para que os objetivos deste trabalho sejam respondidos.

4.1.1 Composição Acionária

A composição acionária das empresas é extremamente importante para determinar qual o modelo de governança que a empresa segue. De maneira geral, existem dois principais modelos que são adotados mundialmente: o dos acionistas como *outsiders* (origem nos EUA e Reino Unido) e dos acionistas como *insiders* (origem na Europa Continental). Basicamente, o que diferencia os dois modelos é a estrutura de propriedade das empresas. No primeiro caso, a predominância é de empresas com controle disperso e no segundo caso se observa propriedades com controle concentrado. No Brasil, no entanto, a predominância é de empresas com capital concentrado, ainda que existam importantes organizações com capital pulverizado e difuso (DA SILVEIRA, 2015).

Para que se possa analisar qual o contexto das empresas participantes do campo, então, se iniciou entendendo o tipo de controle de cada uma. Para tal, foram reunidas no quadro 7 as principais informações necessárias para verificar a composição acionária das empresas. Essas informações foram obtidas através dos documentos disponibilizados nos sites das organizações direcionados aos investidores. Sendo assim, foram observados os seguintes fatores: (1) nível de governança da empresa na BM&FBOVESPA, (2) receita líquida, de forma a se ter

dimensão do tamanho da empresa, (3) tipo de controle existente e (4) o percentual de *free float*⁵ da organização.

Quadro 7 - Composição Acionária

Composição Acionária				
Campo	Nível de GC	Receita Líquida (R\$ milhões)	Tipo de Controle	Free Float
Campo 1	Novo Mercado	29.006	Controle Difuso	59,25%
Campo 2	Novo Mercado	5.216	Controle Pulverizado	98,73%
Campo 3	Nível 2	3.400	Controle Definido	25%
Campo 4	Novo Mercado	7.840	Controle Definido	35,2%

Fonte: Sites de RI – empresas participantes do campo

Como se pode observar, apesar de todas as empresas participantes terem um perfil semelhante, além de uma importante maturidade em governança, elas se diferem em relação ao tipo de controle. O *free float* das companhias varia de 25% até 98%, sendo este último um dos mais expressivos em relação a empresas brasileiras. Observar as particularidades desse contexto, portanto, é importante para que se possa entender como ocorre a participação dos conselhos em relação à formulação estratégica.

A primeira empresa analisada tem suas ações negociadas no novo mercado e é resultado de uma fusão entre duas empresas brasileiras do setor alimentício. Atualmente ela apresenta um capital difuso, com um *free float* de 59%. Apesar de não ter um acionista controlador, a empresa apresenta três fundos que detêm grande parte das ações e possuem um acordo entre si. Dessa forma, esses fundos têm maior representatividade no conselho de administração. O presidente do conselho conta que esses acionistas majoritários, inclusive, foram responsáveis pela sua eleição:

⁵ *Free Float* é o termo que representa o percentual de ações que a empresa destina à livre negociação no mercado. Atualmente, para compor o nível de Novo Mercado a empresa precisa ter um *free float* de, pelo menos, 25% (BM&FBOVESPA, 2015).

“Apesar do capital ser difuso, os acionistas majoritários estavam insatisfeitos com os resultados da companhia. Então eles se movimentaram para, junto ao conselho, aprovar a mudança da presidência do conselho – que foi quando eu assumi. E acho que foi importante essa mudança porque a companhia estava há algum tempo com resultados insatisfatórios, mas sempre com alguma justificativa. E nessa mudança acabamos mudando toda equipe e processo de gestão, algo que ainda não tinha sido feito de maneira completa desde a fusão”. (E1)

Percebe-se, pela fala do entrevistado, que a empresa – apesar de ter seu capital disperso, apresenta indícios de ser controlada pelo grupo de acionistas majoritários. A empresa participante do campo 2, por sua vez, configura outra situação em relação ao controle. É uma das empresas com maior nível de pulverização de capital, chegando a quase 99% de *free float*. O entrevistado, presidente do conselho desta empresa, explica essa condição:

“Bom, começa pela definição do seguinte: nossa empresa, diferentemente da maior parte das empresas, é uma empresa que não tem nenhum acionista controlador. O capital é totalmente pulverizado e se precisa de 6 acionistas – que, inclusive, não tem nenhum acordo entre si – para chegar a 50%. Nenhum deles tem mais do que 19 ou 19,5% do capital.” (E2)

Essa definição da propriedade da empresa, segundo o entrevistado, é o primeiro ponto para esclarecer e aprofundar o sistema e as práticas de governança da empresa. Quando questionado sobre os desafios em governar uma organização “sem dono”, de controle pulverizado, ele responde fazendo uma associação com o sistema de governança da empresa, alegando que o próprio conselho de administração se elege e se renova – apenas submetendo à aprovação da assembleia. Ou seja, o conselho é composto, totalmente, por conselheiros independentes.

“Então, em termos de governança geral da empresa, nós temos os acionistas independentes que, juntos, somam o free float da companhia. O free float da companhia é de 100%, porque ninguém é controlador. Às vezes as companhias de controle determinado conseguem ter, no máximo, 40% de free float, o máximo é 49% porque o controlador não solta, né? No nosso caso é 100%. Então esse é o tipo de free float que tem a companhia. Nenhum conselheiro é indicado pelos acionistas, o próprio conselho se escolhe e se submete aos acionistas.” (E2)

Da Silveira (2015) afirma que, em geral, o nível de participação do conselho com a estratégia é maior em empresas com capital pulverizado. Isso porque não há uma concentração de poder, que faz com que o conselho tenha maior importância para garantir a sustentabilidade e governança da empresa. Por esse perfil de empresa ser mais comum em países mais desenvolvidos, é normal esperar que empresas com capital disperso sejam mais eficazes em suas práticas de governança. Apesar disso, há um desafio relacionado à estrutura de poder em empresas com capital pulverizado, conforme explica o entrevistado 3:

“Eu acho que, no nosso caso, a empresa se cercou, e foi um desafio e é sempre, de ter um conselho muito forte na estratégia. Então acho que ela conseguiu superar essa questão do capital pulverizado. E, apesar de pulverizado, é um capital bastante estável. Tem investidores que desde o IPO estão ali e são muito comprometidos com o investimento – e acho que isso ajuda também. No caso de corporations acho que esse é um grande desafio, falando genérico agora, porque quando você tem um capital estável tem um dono, mas quando você perde um pouco essa referência clara, aí você tende a passar um pouco da missão para o próprio management e a gestão acaba assumindo isso. E acaba tendendo a ser mais refratário a boards fortes. E acho que isso é mais comum até se tu olhar fora no Brasil. Porque a gente não tem aqui muitas empresas sem um acionista de referência. Mas se olhar fora do Brasil tem várias corporações que tiveram desafios grandes ao não ter uma referência de um shareholder forte ou presente. Então tem sim um papel de ter acionistas de referência, ou boards fortes, e uma gestão profissional. É um desafio e um equilíbrio delicado.” (E3)

O entrevistado 3 reforça a importância de ter um conselho ativo em relação a estratégia quando não se tem um acionista de referência. Segundo ele, o conselho pode acabar perdendo força, por não representar um controle definido na assembleia – fato que contribui para o aumento de força da gestão, em relação ao CA. Tal situação vai ao encontro da teoria de agência, que defende que os gestores buscam maximizar os seus próprios benefícios – e se o conselho não assumir o seu papel frente à gestão, se fortalece o conflito entre os agentes (JENSEN; MECKLING, 1976).

De maneira geral, então, as empresas de capital pulverizado ou disperso possuem maior probabilidade de apresentar altos níveis de governança, pois sua natureza, com muitos acionistas, reforça essa necessidade. Por outro lado, aumenta o desafio de construir um conselho forte, capaz de direcionar a gestão rumo aos objetivos, não de um ou outro acionista de referência, mas na direção do que é mais

benéfico para a organização. Essa questão, fazendo relação com a estrutura de poder e composição do conselho, será aprofundada nas demais categorias da análise.

Por fim, as empresas participantes do campo 3 e 4 possuem uma relevante estrutura de GC, porém com a característica de possuir um acionista controlador e um menor nível de *free float*. O entrevistado 4 explica essa condição e defende que, por mais que haja um contexto familiar no seu caso, há a constante busca pela profissionalização da organização, separando os interesses da família e do negócio.

“Eu diria como uma particularidade da nossa empresa, não é todas que tem, é que é uma empresa brasileira de controle definido. Um dos pontos que realmente ajudou a fortificar o conselho foi uma decisão que nós tomamos em 2005 por aí, de que os familiares do grupo controlador não podem trabalhar na área executiva da empresa. Quem tiver interesse em ficar na empresa é no conselho de administração, mas não será executivo, que é o nosso modelo. Sempre faço a ressalva que não quer dizer que é certo ou errado. Está cheio de bons exemplos de empresas em que familiares trabalham como executivos e vão muito bem, quem sou eu para dizer que está errado. A Randon, a Gerdau, só aqui no Sul já tem várias que são grandes exemplos de sucesso. Mas nós definimos isso, com as vantagens e desvantagens.” (E4)

De acordo com o entrevistado, então, a família tomou a decisão de não participar de posições executivas na empresa – apenas no conselho de administração e/ou no *family office*. Com isso, a gestão fica mais preservada para ser independente em relação ao conselho – uma vez que os representantes dos acionistas não podem estar na gestão. Sendo assim, tanto a empresa do campo 3, como a empresa do campo 4, são lideradas por uma gestão profissional e tem na figura do presidente do conselho os representantes do acionista controlador – que, em ambos os casos, são grupos familiares. Com o entendimento sobre a composição acionária das empresas analisadas, então, se inicia a apresentação de resultados sobre a estrutura de poder que resulta desse cenário.

4.1.2 Estrutura de Poder

Como decorrência da composição acionária da empresa e, conseqüentemente, do seu tipo de controle, se forma uma estrutura de poder. Essa estrutura é um dos principais fatores, de acordo com Hendry, Kiel e Nicholson (2010), que determinam como ocorre a posição estratégica do conselho – em relação a ser mais ou menos

ativo na formulação da estratégia. De acordo com os autores, quanto mais o poder estiver concentrado, maior a chance de a estratégia ser processual, ou seja, com menos interatividade entre gestão e conselho. Essa categoria, então, se responsabiliza por analisar como a estrutura de poder impacta as empresas analisadas.

O entrevistado 3, conselheiro de uma das empresas e também com experiência em outros conselhos, inicia essa discussão ressaltando que o momento da empresa é um fator importante para determinar a estrutura de poder. Ao ser questionado sobre o impacto da configuração de poder no papel do conselho na formulação estratégica, ele responde categoricamente:

“Definitivamente e completamente – essa é a melhor resposta! Onde tem empresas familiares, onde os fundadores e executivos estão dentro da empresa, são executivos ainda, é bastante natural que o papel estratégico esteja mais próximo da gestão. E o conselho seja quase que um advisor para família e pro executivo, pro empreendedor. Quando você pensa em corporations esse papel tende a ser muito mais forte e direcionado por conselhos também fortes. Quando o conselho é forte né? Então eu dei dois exemplos extremos aqui. E aí você vê essa graduação aí no meio.” (E3)

De acordo com o entrevistado, existe uma linha com dois extremos: o conselho que não tem envolvimento na formulação estratégica e o conselho que direciona a companhia com sua tomada de decisão. O lado esquerdo é composto, geralmente, por empresas familiares, onde o conselho cumpre um papel muito mais de suporte do que de direcionador. Já as *corporations*⁶, geralmente apresentam maior envolvimento com a estratégia. O entrevistado, no entanto, faz a ressalva de que esse papel só é possível quando “o conselho é forte” (E3). Ele complementa, ainda, dizendo que muitas empresas familiares já estão se profissionalizando e buscando conselhos com papel estratégico mais ativo:

“Você tem vários grupos familiares que hoje estão em um momento de sucessão e de profissionalização aonde o board começa a ter um papel muito mais estratégico, até porque os empreendedores vão para o board e se rodeiam de pessoas que possam estar com eles no board fazendo esse trabalho mais estratégico e treinando, fazendo essa sucessão para a profissionalização. Então depende muito do momento da companhia.” (E3)

⁶ Definição para empresas que não tem um acionista de referência e apresentam capital difuso ou pulverizado.

Então, o primeiro fator para analisar a estrutura de poder da empresa, é o momento em relação à profissionalização da companhia, e de suas práticas de GC, e isso acaba se relacionando com a composição acionária da empresa e com a forma com que a mesma estrutura o seu sistema e nível de governança. Sobre essa “linha de nível de envolvimento”, o entrevistado 3 finaliza pontuando como ele enxerga a empresa pertencente ao campo 2:

“No nosso caso, eu acho que a gente está muito mais para o exemplo da direita, que é um board extremamente estratégico, formado por pessoas com um background bastante complementar para isso e muito forte. Você pega desde o XXX (conselheiro), o XXX (conselheiro), você tem gente do mercado financeiro. Então você tem um mix bastante interessante no board e bastante estratégico. A gente tem um papel muito, muito forte, e a estratégia está muito presente nessa parceria com o CEO que também conhece muito profundamente o negócio.” (E3)

Quando o entrevistado defende que a empresa em questão é extremamente estratégica, ele também levanta uma discussão importante sobre o poder do CEO, ao alegar que *“a estratégia está muito presente nessa parceria com o CEO”* (E3). Essa passagem abre margem para uma importante avaliação. Apesar de o conselho ser, legalmente, um órgão com maior poder em relação à gestão, o maior desequilíbrio em relação à estrutura de poder da empresa acontece quando a gestão possui maior influência na tomada de decisões do que os conselheiros. Além das definições em relação à composição acionária, que impactam em como estão estruturadas as pessoas entre conselho e gestão, os autores têm discutido que o maior limitador para o poder do conselho está na figura do CEO da empresa (HENDRY; KIEL; NICHOLSON, 2010).

Os autores dizem que *“o limitado envolvimento do conselho com a estratégia é atribuído aos poderosos CEOs que exercem um efeito que contrasta com os conselhos”* (HENDRY; KIEL; NICHOLSON, 2010, p. 44). Ou seja, o que se estuda é que o fato de o conselho não ter ativismo sobre a estratégia pode estar atrelado ao poder estar mais concentrado na figura do CEO do que no conselho. Zhu e Chen (2014) ainda trazem uma provocativa discussão, através de uma pesquisa que alega que o narcisismo dos CEOs fortes faz com que eles favoreçam sempre a sua própria tomada de decisão, principalmente em situações que eles já vivenciaram na empresa ou em outras situações semelhantes (ZHU; CHEN, 2014).

Nesse sentido, o entrevistado 2 afirma que construir um conselho com competências que se equiparem ao conhecimento do CEO é um desafio para que se possa contrapor esse “poder”. Ele relata o desafio:

“O que a gente tem orientado ao conselho é para ele ser o mais eclético possível. Quando eu entrei, há 4 anos atrás, uma das coisas que eu me ressentia é que eu não tinha no conselho alguém com algum cacoete de varejo. Nós temos um CEO que é uma pessoa muito forte, muito vencedora, talvez o melhor do Brasil em varejo. E a gente precisava de alguém pra contrabalancear ele no conselho.” (E2)

Ao comentar a necessidade de ter no conselho pessoas com competências semelhantes às do CEO, supõe-se que pode haver uma centralização nas opiniões e decisões tomadas pelo líder da gestão. Na empresa em questão, essa situação é agravada pelo CEO ser extremamente carismático e estar há muitos anos na companhia. Isso faz com que ele tenha mais experiência, conhecimento e histórico da empresa do que a maior parte dos conselheiros. A Observação 1 permitiu à pesquisadora evidenciar situações em que o CEO, inclusive, assumia a liderança das reuniões frente ao presidente do conselho. Não apenas em pautas que diziam respeito à prestação de contas por parte da gestão, mas muitas vezes motivando e direcionando o conselho em algum assunto.

Nesse sentido, com um artigo bem recente, e que emergiu do processo de análise, Larcker e Tayan (2015, p. 3) alegam que o “CEO como um dos melhores conselheiros” é um mito da governança corporativa. Ou seja, para os autores o CEO não deve ocupar uma posição como conselheiro, e sim, participar das reuniões representando a gestão. Dessa forma se obtém um maior equilíbrio de conhecimento entre os conselheiros – uma vez que, naturalmente, o líder da gestão possui um nível de informação e vivência com o negócio diferente dos demais conselheiros (LACKER; TAYAN, 2015).

Sendo assim, em relação à estrutura de poder, observa-se dois principais fatores: (1) composição acionária e tipo de controle, ou seja, quando há um controlador provavelmente há maior concentração de poder nesse grupo; e (2) possível dispersão de poder do conselho através da figura do CEO, principalmente quando há maior pulverização do capital – ou seja, ausência de um acionista de referência que represente a figura do dono. Considerando esses fatores, discutidos na teoria e citados nas entrevistas, apresenta-se no quadro 8 um resumo dos

principais pontos em relação a estrutura de poder das empresas analisadas, observados através de documentos – nesse caso, apenas para verificar onde está o poder de capital – e nas entrevistas e observações.

Quadro 8 - Estrutura de Poder

Estrutura de Poder			
<i>Campo</i>	<i>Documentos</i>	<i>Entrevistas</i>	<i>Observações</i>
Campo 1	Controle Difuso	Alto poder do conselho, personalidade do Presidente do Conselho	-
Campo 2	Controle Pulverizado	Alto poder do conselho, preocupação com CEO	Liderança do CEO
Campo 3	Controle Definido	Alto poder do grupo familiar	Liderança do Presidente do Conselho
Campo 4	Controle Definido	Alto poder do conselho	-

Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme apresentado no quadro resumo, observa-se que a empresa participante do campo 1 apresenta um controle difuso – ainda que tenha acionistas majoritários, e pela entrevista apresenta evidências de um alto nível de poder do conselho, porém com possível concentração na figura do presidente do conselho, uma vez que se trata de uma personalidade forte e com grande impacto de liderança. A empresa do campo 2, por sua vez, se caracteriza com um alto nível de poder do conselho, no entanto com uma preocupação em relação ao equilíbrio de poder entre conselho e CEO – reconhecido como um líder extremamente forte na organização. Essa posição ainda foi observada na reunião do conselho, na qual o CEO participa ocupando uma cadeira como conselheiro.

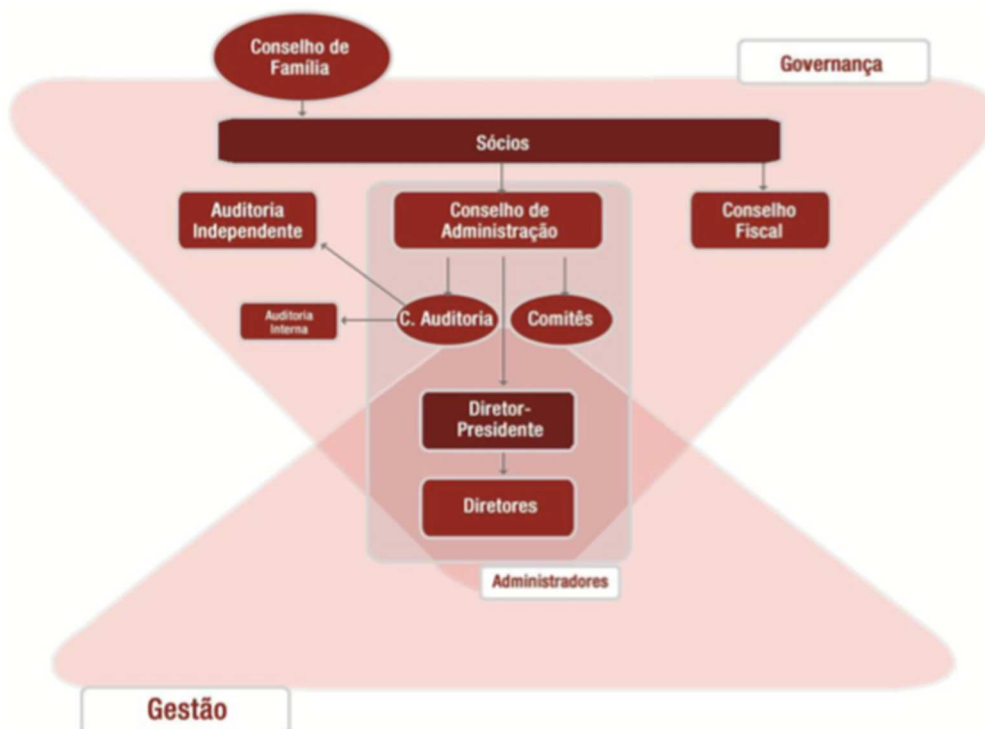
A empresa participante do campo 3 também apresenta um alto nível de poder concentrado no conselho, uma vez que a família controladora não participa de nenhuma posição executiva, ou seja, está representada no conselho. Nesse caso, por ser uma empresa familiar, percebe-se que há maior concentração de poder na própria figura do presidente do conselho, que também é o representante máximo da família. Já a empresa 4, apesar de ter como controlador um grupo familiar, apresenta menos

concentração de poder na família, e mais independência do conselho frente às decisões. Com a estrutura de poder das empresas esclarecida, se inicia no próximo subcapítulo a apresentação de resultados em relação ao sistema de governança adotado pelas empresas.

4.1.3 Sistema de Governança Corporativa

Com a composição acionária e estrutura de poder das empresas esclarecidas, essa subcategoria concentra e agrega algumas particularidades sobre como ocorre a organização do sistema de governança corporativa de cada empresa. Em geral há bastante semelhança nos modelos apresentados pelas empresas analisadas. O IBGC (2015) define que o sistema ideal é composto por cinco principais agentes: propriedade (sócios representados na assembleia), conselho de administração, auditoria independente, conselho fiscal e gestão. Algumas empresas, ainda, agregam a esse sistema o conselho de família, de maneira a separar os interesses da mesma em relação aos interesses da organização (IBGC, 2016). A figura 11 ilustra esse esquema.

Figura 11 - Estrutura do Sistema de Governança Corporativa



Fonte: Adaptado de IBGC, 2015, p. 19.

Nas empresas analisadas foi possível verificar bastante proximidade em relação ao modelo sugerido pelo IBGC (2015), apenas com algumas pequenas exceções. O quadro 9 detalha os órgãos que cada empresa apresenta em seu sistema de GC e também as particularidades existentes em cada um.

Quadro 9 - Sistema de Governança Corporativa

Sistema de Governança		
Campo	Órgãos	Particularidades
Campo 1	Assembleia, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Auditorias, Comitês e Diretoria Executiva	-
Campo 2	Assembleia, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Auditorias, Comitês e Diretoria Executiva	-
Campo 3	Assembleia, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Auditorias, Comitês e Diretoria Executiva	-Family Office / Conselho de Família
Campo 4	Assembleia, Conselho de Administração, Conselho Fiscal, Auditorias e Diretoria Executiva	-Não possui Comitês -Conselho da Controladora

Fonte: Elaborado pela autora.

De acordo com as informações do quadro, então, as empresas do campo 1 e 2 apresentam estrutura semelhante entre si e sem questões específicas ou particularidades em seus sistemas. O entrevistado 1, presidente do conselho de uma dessas empresas, alega que essa estrutura é resultado de um trabalho de bastante tempo, e julga que hoje a empresa se encontra em um padrão de excelência em relação à governança:

“Nós somos umas das poucas empresas ditas corporations, que tem o controle pulverizado na bolsa. E acho que chegamos num ponto de um padrão de governança que é de excelência né. A composição desse conselho, ele basicamente procura fazer com que o conselho tenha uma representação que tenha uma certa ligação com os principais acionistas. Tem pessoas que, de uma forma ou de outra, tem ligação com os acionistas. Mas quase todos eles são independentes, não tem ligação direta com o grupo de acionistas para que, de uma certa forma, represente esses acionistas.” (E1)

Nessa mesma linha, também avaliando que a empresa possui um sistema de GC bastante desenvolvido, o entrevistado 4 relata como ocorreu esse processo,

principalmente reforçando o papel do conselho, que antes era um conselho “para inglês ver” (E4) e hoje tem um papel mais contributivo para empresa:

“A governança começou há bastante tempo, de maneira meio embrionária, nos anos 70 que nós entramos na bolsa de valores, e desde lá se criou o conselho de administração, como eu sempre falo por aí, era um conselho de administração “pra inglês ver”, mas é o início. Sabe aquele conselho de administração que tinha o pessoal do grupo controlador, que em determinado momento fazia o papel de principal executivo. Aí tinha o advogado da família que participava, o outro amigo não sei da onde, praticamente só carimbava decisões que já vinham prontas. Começamos a ver que, já que vai ter o conselho, vai ter os custos de se ter, então vamos ter um conselho de verdade, de maneira que possamos realmente aproveitar mais, que seja melhor pra empresa.” (E4)

Já o entrevistado que representa a empresa 3, que tem como particularidade um órgão dedicado às decisões da família – o *Family Office*, relata que acredita que possa haver um problema de conflito de interesses na estrutura do conselho da família com o conselho de administração da empresa. Segundo ele, o mesmo conflito que existe entre as funções de presidente de conselho e CEO, na qual a recomendação é não ter uma mesma pessoa ocupando dois cargos (IBGC, 2015), possa haver entre a função de presidente do conselho de administração e presidente do conselho da família.

“A tese que eu estou começando a pensar é que, em uma empresa de controle definido, nós temos o grupo controlador, que são os acionistas majoritários, e esse grupo controlador tem uma espécie de conselho do grupo. E será que o mesmo conflito entre Presidente de Conselho e CEO, no andar de baixo, não acontece também no andar de cima, que seria entre o conselho de administração da empresa e o conselho de controladores que representam os acionistas - que estão acima do conselho de administração?” (E4)

Com a mesma lógica, o entrevistado 5 traz um outro contexto em relação à empresa participante do campo 4, que tem como particularidade ter o conselho da empresa controladora se relacionando com o conselho de administração. Ele diz que os interesses e funções desses dois conselhos estão completamente separados, e que isso permite maior equilíbrio entre os interesses das famílias controladoras e da organização controlada pelas mesmas.

“Na verdade, quem é a controladora da XXX (empresa) é a XXX Participações. E a XXX (empresa de participações), que além de ser controladora da XXX (empresa) também tem outras coisas. Então ela que era só um veículo se transformou em um negócio, porque vinham os dividendos, ela passava alguma coisa para as famílias controladoras, mas chegou um ponto que ninguém mais queria muito dinheiro e se foi fazendo um novo negócio. Essa aí a companhia controladora hoje tem um patrimônio bem relevante e também tem a sua governança e tem dois conselhos. Um conselho de negócios que é formado por cinco elementos, 3 que são um de cada família e dois independentes. Esse conselho decide os negócios da XXX (empresa de participações), se vai comprar mais XXX, se vão comprar uma outra empresa, vai vender um imóvel, vai deixar de fazer e escolhe os conselheiros de todas as companhias onde a XXX (empresa de participações) tem posição. E outro conselho que representa as decisões que vão ser tomadas através dos representantes da controladora no conselho de administração da XXX. Então hoje as funções e interesses da controladora, como empresa, das famílias e da XXX estão bem separados na nossa estrutura.” (E5)

Por fim, o entrevistado 5 ainda reforça a importância que a governança tem para a empresa e ressalta que ela foi resultado de um desejo dos fundadores, que tinham como objetivo manter um processo transparente e equilibrado em relação aos seus sócios.

“Sobre a Governança Corporativa na XXX, como é que ela se instalou, eu diria que a governança muito mais do que regras, órgãos, princípios, metodologias, códigos e tudo, é uma questão de atitude. A governança é um assunto recente, mas eu acho que os fundadores da XXX, empírica ou instintivamente, acreditavam nisso. O meu pai sempre dizia “eu não tenho acionista, eu tenho sócio”, acionista parece um número lá da bolsa e sócio parece uma relação um pouco mais próxima. Então antes do conceito de governança estar difundido o meu pai estabeleceu um Conselho de Administração com os fundadores, mas naquela época foi um avanço, poucas companhias tinham conselhos.” (E5)

Sendo assim, com o sistema de governança corporativa das empresas esclarecido, se encerram as subcategorias ligadas ao contexto da empresa e se inicia, na próxima categoria, a análise referente às questões que – diretamente – têm impacto no conselho e nas práticas ligadas ao processo de formulação estratégica.

4.2 Composição do Conselho de Administração

A composição do conselho de administração é um dos principais desafios em relação ao maior envolvimento do mesmo com a formulação estratégica – objeto deste estudo. Ainda que Baysinger e Hokisson (1990) sejam favoráveis ao conselho como controlador – e não formulador – da estratégia, eles foram os primeiros autores a defender que a forma como o conselho se estrutura, em relação à composição e perfil, impacta diretamente no papel que esse conselho é capaz de cumprir (BAYSINGER; HOKISSON, 1990).

Segundo eles, o primeiro fator que impacta no papel estratégico do conselho é a composição acionária e tipo de controle. O segundo, por sua vez, são os aspectos ligados à composição do conselho. E, por fim, como resultado dessas duas variáveis, se tem o papel que o conselho é capaz de cumprir em relação a ter um perfil mais estratégico do que apenas financeiro (BAYSINGER; HOKISSON, 1990).

Ainda que o tema tenha sido amplamente discutido nesse período de pesquisa após Baysinger e Hokisson (1990), Deutsch (2005), através de uma meta-análise afirma que há poucos subsídios para afirmar quais as características do conselho que maximizam os resultados da empresa. Ele ainda levanta uma polêmica discussão ao definir que, não necessariamente, os conselhos formados por membros independentes são mais eficazes em relação à estratégia (DEUTSCH, 2005).

Com uma visão mais recente, Larcker e Tayan (2015, p. 1) afirmam dois mitos ligados à composição do conselho: (1) que “o presidente do conselho deve ser sempre independente”; e (2) que “conselheiros que se encaixam como independentes são realmente independentes”. O entrevistado 4 concorda com esse mito ao esclarecer que:

“Muitos conselheiros são independentes, mas se cruzam em empresas. Por exemplo, o conselho A é independente na empresa em que B é controlador e aí B é independente na empresa em que A é controlador. E assim se tem uma troca de interesses por meio de conselheiros independentes” (E5).

Com essa provocação, o entrevistado justifica que, para ele, o mais importante é ter um conselho bem escolhido, com pessoas que contribuam para os objetivos da organização. Se, por ventura, esses requisitos não se encaixarem em algum *checklist* de governança, a prioridade e a preocupação devem estar com os resultados da

empresa. Em cima dessa discussão, a presente categoria foi dividida em duas subcategorias: uma para analisar o perfil dos conselhos das empresas participantes e outra para discutir a diversidade do conselho – item que surgiu através das entrevistas em profundidade.

4.2.1 Perfil do Conselho

Para que se possa ter uma visão geral sobre a composição e perfil dos conselhos analisados, o quadro 10 apresenta qual o tamanho de cada conselho; o tipo dos conselheiros – buscando entender quantos são independentes e quantos não são; como se classifica o presidente do conselho – se ele é independente ou não e, por fim; e de que forma se dá a participação do CEO na empresa – ou seja, se ele ocupa uma cadeira como conselheiro ou se participa das reuniões representando a diretoria executiva.

Quadro 10 - Composição do Conselho

Composição do Conselho				
<i>Campo</i>	<i>Tamanho</i>	<i>Tipo dos Conselheiros</i>	<i>Presidente do Conselho</i>	<i>Participação do CEO</i>
Campo 1	9 conselheiros	6 independentes	Independente	Convidado
Campo 2	8 conselheiros	7 independentes	Independente	Conselheiro
Campo 3	7 conselheiros	4 independentes	Representante da Controladora / Independente*	Secretário do Conselho
Campo 4	7 conselheiros	3 independentes	Representante da Controladora	Convidado

Fonte: Elaborado pela autora.

A primeira questão a ser analisada nos conselhos é o tamanho do mesmo, ou seja, a quantidade de conselheiros em cada estrutura. O IBGC (2015) recomenda que os conselhos adotem um número ímpar de membros, dentro do intervalo de 5 a 11 – conforme o setor de atuação, porte e complexidade da empresa. O entrevistado 5, por sua vez, é categórico ao definir que: *“a primeira coisa para o conselho funcionar bem é a quantidade. Conselhos de 13 ou de 14 é uma assembleia, então, eu acho que 7*

ou até 9 seria um limite. E 9 para companhias de grande porte” (E5). Para o entrevistado, então, é muito difícil ter um conselho estratégico com muitos membros.

Sobre a composição, ainda, o presidente do conselho da empresa do campo 2, explica que, em função do capital da empresa ser pulverizado, o conselho é totalmente independente – com exceção do CEO, que também ocupa uma cadeira no conselho. Ele explica como funciona o processo de formação e aprovação do conselho – tendo em vista que não há caráter de representação entre os participantes:

“O conselho da XXX não é formado por indicação de nenhum dos acionistas. O conselho se auto escolhe, se substitui, se renova por decisão própria. Obviamente que a Assembleia é o fórum máximo das decisões, como qualquer outra empresa. Mesmo que o conselho venha a propor uma chapa com João, Jorge, Pedro e Maria, para formar o conselho, os acionistas, sejam eles os maiores individuais ou público em geral representado formalmente na Assembleia, podem vetar essa chapa ou questionar os nomes e assim por diante.” (E2)

O fato de o conselho ser, de certa forma, bastante independente em relação à assembleia, tem pontos positivos e negativos. O entrevistado conta que foi preciso implementar algumas mudanças nas regras de composição. A primeira mudança foi incluir uma idade limite de participação, fato que permitiu que houvesse maior flexibilidade no desligamento de conselheiros, conforme ele relata: *“se estabeleceu um limite de idade para os conselheiros. Tinha gente lá que foram executivos, que estão lá há mais de 30 anos. E o conselho decidiu a idade máxima: 75 anos. Por conta disso já vamos ir para a terceira renovação” (E2).*

Além dessa mudança, o mesmo entrevistado conta que fez outras propostas de regras para a composição do conselho, mas que não foram aprovadas pelos conselheiros. Uma delas foi a sugestão de implementação do conceito de *“staggered”*⁷, que garante uma renovação escalonada do conselho, e outra foi a sugestão de uma idade mínima para participação como conselheiro.

“Eu propus duas outras coisas também, as quais eu não “leve”. Uma delas é que eu queria uma idade mínima também para entrar porque ser conselheiro requer um pouco de experiência. Mas o conselho preferiu não ter isso formal no regimento. E a outra coisa que eu propus é o conceito de Staggered. Um ou dois anos é muito pouco, 8 e 10 anos é prazo normal para se promover uma renovação, mas o conselho também não gostou

⁷ Expressão em inglês utilizada para definir conselhos que são “escalonados”. Ou seja, quando há uma renovação prevista, e por partes, dos membros do CA.

disso. Mas talvez, com o tempo, a gente caminhe para algo nesse sentido. Isso não vingou mas dá conforto para o Presidente chegar e dizer: “olha Maria, eu gostaria que tu saíesses, tu não estás performando”. Eu sou profundo crente e o conselho inclusive é soberano: bateu 8 anos, mas o sujeito está contributivo, está ativo aí ele fica. Mas tu tens o contraponto, o momento de revisão.” (E2)

Outro ponto em relação ao conselho é a quantidade de conselheiros independentes. Em geral, as empresas seguem a recomendação do novo mercado de ter um percentual de conselheiros que não sejam representantes dos majoritários e também não sejam membros ou ex-membros do corpo executivo. Esse aspecto é questionável, no entanto, pelo fator já comentado de “ligação” entre os independentes e majoritários. O presidente do conselho da empresa do campo 1, por exemplo, foi trazido pelos majoritários da empresa. Já o presidente do conselho da empresa do campo 2 é independente porque, como a empresa apresenta uma estrutura de capital pulverizado, não há acionista controlador. Já as empresas com controle definido, 3 e 4, tem como presidente do conselho o próprio representante da família e/ou grupo controlador⁸.

Por fim, outra questão analisada em relação ao perfil do conselho foi a participação do CEO. O que se verificou foram duas situações: o CEO participando como conselheiro ou o CEO participando de forma a representar a diretoria executiva. O entrevistado 2 responde essa questão da seguinte forma:

“Sim, ele participa, é executivo mas ocupa uma cadeira no conselho. Então, no conselho mesmo, eu não tinha uma contra voz. Não para desacreditar o CEO, mas tu entendes o que eu quero dizer, né?! Então agora no ano passado, aproveitando uma daquelas substituições por idade, eu trouxe uma pessoa de varejo. Então eu me ressentia de não ter alguém de varejo.” (E2)

Como se pode perceber, ao participar como conselheiro o CEO pode acabar tendo um peso muito grande que faça ser necessário esse equilíbrio de conhecimento com outros conselheiros. Conforme já analisado na categoria de estrutura de poder, essa questão pode prejudicar o resultado do conselho como órgão, uma vez que

⁸ O quadro 10, que define o “tipo” de conselheiro que cada presidente de conselho se configura, apresenta uma informação dupla na empresa pertencente ao campo 3. Quando a empresa foi analisada o presidente do conselho era o representante da família controladora. Já no fechamento deste estudo, o presidente do conselho passou a ser um conselheiro independente e o anterior se deslocou apenas para o conselho da empresa controladora. Esse fato não apresenta informações suficientes (entrevistas ou observações) para ser analisado.

possa haver um fortalecimento do poder ligado à gestão, através da figura do presidente executivo. Em contraponto, os demais entrevistados alegam que o CEO apenas participa das reuniões como representante da diretoria e, ainda assim, está presente em todas as discussões – porém, sem o “peso” de ser conselheiro:

“O CEO participa 100% das reuniões do conselho, não participa só quando se está avaliando o CEO ou discutindo algum benefício como remuneração. E o CEO ainda leva os diretores quando tem algum assunto pertinente. Tem que ter uma integração muito forte entre conselho e diretoria.” (E5)

O entrevistado 5, então, reforça que a participação do CEO na reunião de conselho deve ser uma oportunidade de integração entre conselho e diretoria. E que esse aspecto é extremamente importante para o sucesso da formulação estratégica. Sendo assim, com o perfil dos conselhos esclarecido, se analisa na próxima subcategoria a questão específica da formação de diferentes competências dentro do conselho, com o objetivo de se ter um grupo com diversidade de perfis.

4.2.2 Diversidade de Conselheiros

Um fator bastante comentado nas entrevistas foi a importância de estruturar um grupo de conselheiros com competências distintas, de maneira a se obter um coletivo com diversidade de perfis. A entrevistada 6, que fala como expert do IBGC, quando questionada sobre a existência de relação entre as características do conselho com o nível de envolvimento do mesmo com a formulação da estratégia, responde de maneira enfática:

“Sem dúvida. Eu acho que diversidade é o primeiro ponto. A importância de você ter pessoas com background acadêmico, experiência profissional, faixa etária e até mesmo gênero dentro de um conselho de administração, é uma complementação de conhecimento que pode fazer toda a diferença na hora do planejamento estratégico. Então, na minha opinião, em primeiro lugar diversidade na composição do conselho.” (E6)

Apesar disso, a entrevistada revela que chegar nesse nível de diversidade no conselho é um dos principais desafios das empresas brasileiras: *“no entanto, ter essa diversidade é dos grandes desafios das empresas, porque não é fácil, muitas vezes se busca essa diversidade, mas nem sempre se consegue. Então esse é o grande desafio”* (E6). O entrevistado 5 inicia a discussão descrevendo que o primeiro passo

é mapear quais as competências que a empresa precisa contemplar, em relação ao seu contexto estratégico:

“Eu acho que é importante que o conselho tenha pessoas que tenham o domínio sobre diversos pontos da estratégia. Então a gente mapeou os temas importantes para a estratégia da XXX e tem pessoas no conselho que conhecem cada um desses processos estratégicos, dentro ou fora da XXX.” (E5)

O mesmo entrevistado ainda faz uma analogia com escolher “jogadores para formar um time” (E5). Segundo ele, o grupo não pode ter apenas um perfil de “jogador”. E ele faz essa relação da formação, novamente, com a estratégia. Ou seja, ele alega que não é possível ter um conselho ativo em relação à estratégia se ele não for bem formado e não tiver diversidade.

“Sempre o que eu acho desse tema, tudo começa com a escolha do grupo de conselheiros, que é muito importante. E ela deve ser feita mantendo o equilíbrio entre os que conhecem a companhia e sua cultura com aqueles que não conhecem, que é até bom não conhecer tanto, para questionar. Outro aspecto é que tem que definir quais são as áreas/conhecimentos mais estratégicos e relevantes que a companhia tem que ter para desenhar o seu futuro e com base nisso escolher o grupo de conselheiros. Um time só de centroavantes, por mais que tenha Neymar e Messi não ganha, precisa ter goleiro, defensor, a escolha é muito relevante.” (E5)

O relato do entrevistado enfatiza a importância de mesclar pessoas que tenham conhecimento da empresa e da cultura, com pessoas que tenham, também, uma visão externa. No entanto, conforme dito pela entrevistada 6, a respeito do desafio de se chegar no grupo ideal, a fala do entrevistado 2 mostra que ainda há preocupação com o excesso de conselheiros com perfil financeiro, ainda que ele afirme buscar a diversidade de competências.

“Conselheiros com viés financeiro são dois: eu, que tenho um passado longo de CFO, e temos a XXX (conselheira), que vem de muitos anos de McKinsey e hoje trabalha na Península com o Abílio Diniz. Temos o XXX (conselheiro) que nos traz um pouco do lado empreendedor, ele é dono da Diletto. Temos um advogado, que foi uma escolha minha, eu preenchi em outra troca e eu achava importante ter a visão de um advogado, uma visão jurídica. Temos um, que talvez seja uma sobrecarga de viés financeiro, que é uma pessoa que já foi CFO da empresa. Quando ele sair, o que eu tenho em mente, é trazer alguém com uma visão de auditor.” (E2)

Dessa maneira, com a composição do conselho esclarecida – através dos aspectos ligados ao perfil e diversidade – se encerra essa categoria. O próximo item apresenta questões ligadas às responsabilidades do conselho, de modo a esclarecer qual a visão dos entrevistados sobre o assunto, antes de iniciar a análise específica sobre a formulação estratégica.

4.3 Responsabilidades do Conselho de Administração

Após o entendimento sobre a composição do conselho, é necessário aclarar quais as responsabilidades do órgão, na visão das empresas entrevistadas. Essa talvez seja a categoria com maior consenso de respostas entre os entrevistados – fato que também pode ser visto nas lentes teóricas utilizadas. Em geral, os autores (SHLEIFER E VISHNY, 1997; DA SILVEIRA, 2015; IBGC, 2015) defendem que as principais funções do conselho estão ligadas à: estratégia – nesse caso há a divergência entre formulação e controle; gestão – aspectos ligados a pessoas, sucessão, entre outros; e controle de riscos e decisões de capital. O quadro 11 reúne, então, as diferentes responsabilidades do conselho que foram citadas pelos entrevistados e que serão aprofundadas a seguir.

Quadro 11 - Responsabilidades do Conselho

Responsabilidades do Conselho
<i>Entrevistas</i>
Estratégia
Pessoas
Controle de Riscos
Estrutura de Capital
Comunicação

Fonte: Elaborado pela autora.

Em geral, os entrevistados abordaram cinco diferentes responsabilidades: (1) com a estratégia da organização – e nesse ponto existe a divergência entre formulação e controle, que será exposta nas categorias seguintes; (2) com as pessoas – principalmente considerando o cuidado com a sucessão do CEO e principais diretores; (3) com o controle de riscos da organização; (4) responsabilidade sobre as decisões ligadas à estrutura de capital; e (5) com a comunicação da empresa com o mercado e *stakeholders*. A entrevistada 6, representante do IBGC, comenta essas diferentes responsabilidades:

“A gente fala que o conselho tem quatro responsabilidades fundamentais: a estratégia, pessoas – aquela preocupação em atrair pessoas, reter, avaliar remunerar pessoas, riscos – a gestão tem que passar para o conselho todos os aspectos em que a empresa está sob riscos e também toda a parte de estrutura de capital. Essas são as quatro principais responsabilidades do conselho. E eu sempre falo que estratégia é uma das principais dentre essas quatro. E a estratégia da empresa é esse olhar para o futuro, então cabe ao conselho estar preocupado com isso, com a perenidade, com esse longo prazo da empresa. E uma decisão estratégica errônea pode acarretar problemas muito grandes para a empresa. Então eu acho que estratégia mais do que nunca é importante.” (E6)

A entrevistada, além de pontuar a estratégia como principal responsabilidade, afirma que a formulação da mesma é responsabilidade do conselho. Segundo ela, o conselho deveria ter como prioridade cumprir a agenda estratégica e, em segundo plano, também trabalhar pela retenção e valorização de pessoas. Esses são desafios ligados às responsabilidades do conselho. Na mesma linha, o entrevistado 1 também reforça que a estratégia é a responsabilidade principal do CA.

“A principal responsabilidade, acho que até do ponto de vista teórico e que nós exercitamos bastante, é dar orientação estratégica para os negócios. Essa é a função número um do conselho. É ter certeza que a empresa tem um plano, uma perspectiva futura para apresentar para seus acionistas. A gente discute bastante isso, nós temos vários comitês e um deles é o comitê de estratégia.” (E1)

Em geral, os demais entrevistados também trouxeram percepções que estão de acordo com as opiniões anteriores. Ou seja, os presidentes de conselho acreditam que as responsabilidades com a estratégia – mesmo que alguns vejam com maior foco na formulação ou controle – é o objetivo máximo do conselho. Em relação a essa divergência sobre a intensidade da estratégia, é possível perceber comparando as

visões pontuais de cada entrevistado. O entrevistado 2, por exemplo, reforça que a estratégia é responsabilidade do conselho, mas diz que ela pode não ser formulada por iniciativa do conselho. Ou seja, ele se aproxima da visão passiva do conselho em relação ao tema: *“a função máxima do conselho é a orientação estratégica da companhia: vamos encolher, vamos crescer, vamos diversificar. Esse norte pode não ser por iniciativa do conselho, mas tem que ser por aprovação do conselho”*. (E2)

O entrevistado 5, no entanto, traz uma visão mais próxima à posição ativa em relação a responsabilidade com a estratégia – ele diz que o conselho precisa trabalhar em conjunto com a diretoria na formulação das diretrizes:

“O que é mais importante no conselho? Participar da construção da estratégia em conjunto com a diretoria. Porque existem diferentes conselhos: tem aquele que recebe tudo pronto da diretoria e diz sim ou não ou muda alguma coisa; tem aqueles que são extremamente autocráticos e dizem para a diretoria “faz esse desenho aqui” e tem aquele que eu acho que é o mais adequado que é efetivamente construir junto à estratégia da companhia. Isso, ligado com o monitoramento dos resultados para ver se efetivamente não tem nenhum desvio e se está indo de acordo com aquilo que foi planejado, são dois itens fundamentais. (E5)

Como se pode perceber, o próprio entrevistado cria uma linha de envolvimento do conselho com a estratégia: o que se envolve mais e o que se envolve menos. Esse aspecto, no entanto, será aprofundado nas próximas categorias. Outro ponto que surge na fala anterior é o papel de controlador do conselho, garantindo o cumprimento do que foi planejado e definido. O entrevistado 1 concorda com essa visão e explica que essa responsabilidade, ainda que estratégica, tem como objetivo acompanhar a performance da empresa.

“A outra grande vertente é você acompanhar a performance da empresa. Em uma você tem uma visão central, uma visão dos executivos ao longo prazo, que faz o acompanhamento do que está acontecendo no curto prazo. Nós temos essa vertente da estratégia, do acompanhamento da performance dos números e da formação de pessoa né. Do acompanhamento, de ter certeza que a empresa está se renovando, que ela tem um plano de sucessão para todos os cargos, que tenha um processo de avaliação e remuneração com base em meritocracia. Eu acho que esses três são os principais pilares de um bom conselho de administração. E só faltou a questão da imagem corporativa, que o conselho é o guardião também. Que a empresa seja e projete para sociedade uma imagem do que a sociedade espera daquela empresa. (E1)

Além da responsabilidade com a estratégia, então, o entrevistado 1 traz outros dois importantes pontos: as atividades ligadas ao acompanhamento das pessoas e o controle com a imagem da empresa – ponto que também emergiu das análises. Sobre o aspecto de pessoas, o entrevistado 2 complementa ao dizer que o acompanhamento da sucessão das posições principais da companhia é um desafio e apresenta bastante relevância dentro do conselho:

“O conselho também tem um papel recíproco de assegurar que a companhia, por um infortuno, não fique acéfala. Ou seja, o processo sucessório, em todos os níveis principais, é uma responsabilidade do conselho. E tomou isso muito a sério nos últimos 3 anos para definir a sucessão do XXX que está lá há 20 e poucos anos. O conselho está exigindo, zela e cobra para que isso aconteça em todos os níveis, mas acompanha das posições principais – CEO e diretores.” (E2)

Ainda sobre o aspecto de pessoas, o entrevistado 5 finaliza afirmando que essa é uma responsabilidade com alto nível de desafio para o conselho, ele alega que *“isso, até nos outros conselhos que eu participo, é o maior desafio” (E5)*. Segundo ele, essa responsabilidade é complexa porque exige o envolvimento mais próximo do conselho com a gestão para que se possa fazer uma avaliação capaz de direcionar o CEO e os principais diretores. E, ainda, ele diz que *“o CEO geralmente pode dificultar esse ponto por acreditar que a avaliação e controle sobre os diretores é responsabilidade dele” (E5)*. Segundo o entrevistado, no entanto, a avaliação dos principais executivos deve ser uma atividade compartilhada entre o CEO e o conselho.

Por fim, a responsabilidade que foi abordada nas entrevistas, mas é menos comentada pelos autores, são as atividades ligadas à comunicação e à imagem corporativa da companhia. O entrevistado 2 diz que *“o conselho também é responsável pelo nível de informação que vai para o mercado” (E2)*. Segundo ele, a gestão deve garantir a execução do processo de comunicação, mas: *“uma empresa pode ser muito audaciosa e prometer ao mercado que vai dar 10% de lucro na última linha, mas a palavra final é do conselho e ele provavelmente votará em algo muito mais conservador” (E2)*.

Sendo assim, com as responsabilidades do conselho esclarecidas, a próxima subcategoria aborda a descrição e análise dos aspectos ligados às características de cada conselho de administração.

4.4 Características do Conselho de Administração

Visto o impacto do contexto na posição estratégica das empresas, e com a composição e responsabilidades do conselho apresentadas, essa categoria tem como objetivo analisar aspectos específicos de cada conselho – e que podem impactar em uma posição mais ou menos ativa na responsabilidade com a formulação estratégica. Tendo em vista que um dos objetivos específicos deste trabalho é avaliar quais as características do conselho que favorecem ou dificultam o envolvimento ativo na formulação estratégica, essa categoria apresenta aspectos ligados às reuniões do conselho, aos comitês de apoio dos mesmos e, também, sobre a avaliação dos conselhos – três dos principais itens que foram comentados nas entrevistas em profundidade. Sendo assim, se inicia esse tópico com o aprofundamento das questões ligadas ao funcionamento das reuniões do CA.

4.4.1 Reuniões do Conselho

As reuniões de conselho são o ambiente onde ocorre, de fato, a condução estratégica da organização pelo órgão. Nesse sentido, é importante entender como funcionam as reuniões, qual a periodicidade das mesmas, quais os temas são abordados, o nível de profundidade dos encontros e como ocorrem as interações entre conselheiros. Bezemer et al. (2014) defendem, em sua pesquisa, como as interações entre os conselheiros nas reuniões podem impactar os resultados do CA. Uma das críticas dos autores é que as reuniões têm sido muito mais concentradas em regras e processos normativos e menos em discussões estratégicas e que agreguem valor ao negócio (BEZEMER et al., 2014). Essa subcategoria, então, tem como objetivo levantar as percepções das entrevistas e observações sobre o funcionamento das reuniões de conselho.

A entrevistada 6, representante do IBGC, inicia essa discussão defendendo que a periodicidade das reuniões é um aspecto importante para que o conselho consiga cumprir seu papel. Segundo ela, há um equilíbrio a ser buscado entre ter uma frequência que permita o trabalho, mas que não ultrapasse o limite que faria com que o conselho se envolvesse com a gestão e execução. Nessa mesma linha, o IBGC (2015) defende que a periodicidade ideal é mensal e que, mais ou menos do que isso,

pode comprometer o resultado do conselho. A entrevistada 6 complementa essa visão:

“Um ponto importante para a estratégia é o envolvimento. Não dá para um conselho que se encontre a cada trimestre, falar que ele está formulando a estratégia. Se as reuniões de conselho são muito esporádicas ele não tem condições de acompanhar o dia a dia da empresa, e aí não tem como ter pensamento estratégico. Então o conselho tem que ter uma dosagem entre saber exatamente o que acontece na empresa sem se envolver na gestão da mesma. O equilíbrio é uma boa palavra para isso.” (E6)

Nesse sentido, o entrevistado 5 explica como funciona em sua empresa: *“nós temos doze reuniões por ano, de oito horas, praticamente um dia inteiro. E o que eu faço assim de formal é isso, o que tem é alguns contatos mais informais, mas não temos outro mecanismo formal” (E5)*. Já o entrevistado 2 apresenta uma lógica um pouco distinta: *“nossa matriz é assim: nós temos 12 reuniões por ano - 4 de dois dias, 4 de um dia e 4 telefônicas. Fora as reuniões do comitê, que são 6 por ano” (E2)*.

Como se pode perceber, apesar de uma pequena variação, há uma tendência na realização de encontros mensais. A única empresa analisada que não se reúne mensalmente é a pertencente ao campo 3, que afirma ter encontro bimensais do conselho e mensais dos comitês. Outro aspecto importante a ser observado é a organização das pautas das reuniões – de maneira a avaliar como a estratégia é enquadrada nessa sistemática. O entrevistado 2 explica como funciona, em geral, a organização anual das pautas:

“O budget e o planejamento estratégico são sempre no final do ano. As vezes fica um pouco entre novembro e dezembro. Ano passado atrasou, porque a incerteza era tanta que ninguém se animava a dar o orçamento final – foi revisado não sei quantas vezes. Então não é que a gente tenha alguma pauta permanente, mas alguns assuntos são recorrentes: revisão dos resultados das divisões acontecem todos os meses. Se vê o mês e se vê o complemento do trimestre. Não adianta ficar indo linha por linha, a diretoria já faz isso, mas que o financeiro faça um apanhado, mostre os principais resultados, mostre onde tem preocupação: “a dívida subiu, a dívida cresceu, ficou mais cara, inadimplência aumentou”. De tempos em tempos, uma vez por trimestre, uma divisão vem e faz uma apresentação de ponta a ponta: resultado, produto, coleção, etc.” (E2)

Na empresa em questão, o que se percebeu na observação (O1), feita pela pesquisadora na reunião do conselho, foi que a apresentação de resultados é muito mais informativa do que deliberativa ou com caráter de discussão. Ou seja, o diretor

apresenta muitas informações, e deixa pouco espaço para tomada de decisões ou questionamentos. Como há um volume de conteúdo bastante grande, a pauta estratégica realmente cumpre um caráter muito mais de informação do que de decisão. As decisões tomadas na Observação 1, então, foram ligadas apenas à estrutura de capital⁹.

Já o entrevistado 4, por sua vez, alega que a estrutura de reuniões “*é discutida a quatro mãos com o CEO. E tem a estrutura básica, acaba sendo item para a aprovação, item de estratégia, de RH e de resultados. Segue uma mesma lógica sempre*” (E4). O entrevistado 5 apresenta uma prática baseada na avaliação do conselho – que será abordada em uma subcategoria específica. Ele conta que a pauta das reuniões é construída sempre no final do ano, após a avaliação do CA, com base no que os conselheiros sentiram falta ou querem aprofundar no ano seguinte.

Outro ponto questionado nas entrevistas foi em relação ao relacionamento do conselho com a diretoria fora das reuniões do CA – e, também, especificamente, entre CEO e Presidente de Conselho. O entrevistado 2 explica que o contato entre os dois é muito próximo, e que inclusive eles discutem de maneira prévia os debates que vão para o conselho.

“O meu contato com o CEO é muito estreito e próximo. Nós nos reunimos com muita frequência, almoçamos juntos, eu vou lá – como foi o caso de ontem, passamos 2 horas vendo as principais coisas que estão acontecendo. Quando surge algum assunto nós vamos fermentando a ideia e ele traz para o conselho, mas ele já discutiu comigo, eu não fico sabendo junto com o conselho. Aí tem uma coisa um pouco delicada, e no caso de uma empresa com um CEO forte, como é o nosso que é de algumas coisas já virem decididas. Mas aí pelo menos nós já trabalhamos no comitê de estratégia” (E2)

A fala do entrevistado revela que há uma forte liderança do CEO nos assuntos que são levados ao conselho. Leblanc e Gillies (2010) discutem casos em que o CEO e a gestão são muito fortes que acabam esvaziando o poder do conselho. Segundo eles, por mais que haja um poder formal do conselho, é normal encontrar situações de esvaziamento de poder por dois principais fatores: (1) profundidade de acompanhamento necessária para tomar decisões, que muitas vezes favorece a gestão e desfavorece o conselho; e (2) força do CEO no próprio conselho.

⁹ Ressalta-se que as observações (em duas empresas) foram feitas em apenas uma reunião do conselho. Ou seja, a percepção expressada nesse ponto foi coletada em uma oportunidade pontual.

Por fim, outro aspecto analisado foi em relação às formas de comunicação utilizadas, além das reuniões. O entrevistado 1 citou o portal de governança, onde há uma área específica para os conselheiros acessarem informações da empresa. O entrevistado 4, por sua vez, reforça o uso de um aplicativo digital para comunicação mais frequente entre o conselho: *“hoje em dia, não adianta, tem que ter comunicação fora desse fórum das reuniões mensais e a gente fala muito por WhatsApp, temos um grupo do conselho e tem muitas coisas que a gente adianta e discute por lá”* (E4). Com os aspectos das reuniões de conselho apresentados, a próxima subcategoria avalia a existência e funcionamento de comitês de apoio ao conselho.

4.4.2 Comitês do Conselho

Os comitês ligados ao conselho são considerados pelos autores (BAYSINGER; HOSKISSON, 1990; IBGC, 2015) como uma importante parte do sistema de GC que permite que um grupo menor de pessoas, não envolvidas com a execução, se dedique de maneira mais profunda à discussão de temas específicos de interesse do conselho. No Brasil, ainda que seja uma prática recente, é comum ver empresas participantes do novo mercado com a estrutura de comitês já implementada. O entrevistado 2 explica:

“O conselho se apoia em quatro comitês: comitê de pessoas, auditoria e finanças ou riscos, um comitê estratégico e um comitê de sustentabilidade. São membros desses comitês pessoas que pertencem ao conselho – só conselheiros. As pessoas da diretoria executiva apoiam o trabalho dos comitês porque eles que tem a realidade, as informações e os números.” (E2)

O mesmo entrevistado aprofunda explicando o trabalho do comitê de estratégia, especificamente: *“no de estratégia sentam a XXX, o XXX e eu. Em breve esse ano quero ver se eu trago o XXX que é o novo conselheiro que vem de varejo. E ali a gente se vale do pessoal de RI, do pessoal que analisa varejo no mundo a fora”* (E2). Com essa fala o entrevistado explica que os conselheiros que participam são os que tem mais competências ligadas à estratégia. Segundo ele, os assuntos passam antes no comitê e vão para o conselho mais “trabalhados”.

Por outro lado, o entrevistado 5 defende que não vê a necessidade de criação de comitês em um conselho formado por sete membros. Segundo ele, essa prática pode descentralizar o trabalho e a função do conselho.

“Nós não temos comitês aqui no conselho da XXX. Como nós temos um conselho de 7, não necessita criar comitês, eu me preocupo por que as vezes fragmenta. Eu faço 12 reuniões por ano, de normalmente 8 horas de duração, e se eu precisar prefiro fazer mais uma reunião de conselho do que fragmentar em comitês. Entendo que a ferramenta de comitês é muito relevante e inclusive já participei de outras empresas, por exemplo, uma empresa que tem 11 conselheiros começa a ficar difícil ter uma reunião de todo o grupo, e aí a utilização de comitês. Eu acho necessário, mas uma empresa que tem um conselho de administração de 5, 6 ou 7 pessoas, eu acho que é mais importante não fragmentar e ter ele inteiro.” (E5)

Diante dessa explanação se imagina que o comitê, em algumas empresas, pode ser uma prática que permita a criação de um viés para a tomada de decisão. Ou seja, um assunto já trabalhado no comitê, com as pessoas chaves para o conselho, pode ser mais facilmente aprovado pelo colegiado. Levanta-se a hipótese, então, de que os comitês possam enfraquecer o trabalho do conselho com a formulação estratégica, uma vez que o grupo menor – representado no comitê – antecipe alguma tomada de decisão.

Apesar dessa possibilidade, os entrevistados 1 e 4 reforçam que os comitês existentes nas duas empresas são apenas aconselhadores, ou seja, não tem responsabilidade com a tomada de decisão. A recomendação do IBGC (2015) vai ao encontro dessa prática – acredita-se que os comitês são ambientes menores de trabalho para que se possa aprofundar as questões que não são possíveis de serem trabalhadas por um grupo de 11 conselheiros, por exemplo. O entrevistado 1 explica o funcionamento no seu caso:

“Nós temos os comitês, que se reúnem mensalmente. Nós temos quatro comitês, cada pessoa participa de pelo menos um. Vamos dizer, eu participo de dois comitês, todos participam de comitês e os coordenadores não é o presidente. Os comitês não têm função decisória, eles têm função aconselhativa só. Alguns temas que são mais extensos, que precisam de uma discussão maior, passam primeiro pelos comitês e dois vão para o conselho de administração.” (E1)

Com isso, o entrevistado reforça que o uso dos comitês é necessário em temas mais extensos e que precisam ser previamente trabalhados. O entrevistado 4, por sua

vez, finaliza explicando que os comitês na sua empresa são híbridos – ou seja, participam conselheiros e executivos. Isso, segundo ele, permite uma maior integração entre a equipe de gestão e os conselheiros.

“Os comitês, o que é importante, eles são formados por membros do conselho e membros da diretoria executiva. Eles são híbridos. Então no comitê de RH, tem a pessoa do conselho mais ligada a RH e tem o diretor de RH da empresa, que participa do comitê de recursos humanos. No comitê de estratégia tem as pessoas do conselho com mais viés estratégico, e tem o diretor de estratégia da XXX. Então os comitês são sempre liderados por um conselheiro, mas tem como parte integrante a diretoria executiva.” (E4)

Sendo assim, com a função e funcionamento dos comitês apresentadas, analisa-se na subcategoria seguinte a prática de avaliação nos conselhos de administração – buscando entender a relação da mesma com o perfil de atuação do conselho com a estratégia.

4.4.3 Avaliações do Conselho

A prática de avaliar o conselho é bastante recente no ambiente de governança. Canto (2012) afirma que essa atividade possui algumas barreiras de implementação por parte dos conselhos uma vez que o grupo é formado por pessoas de bastante experiência, que entendem estar em um papel contributivo, e isso dificulta a abertura a feedbacks. No entanto, o IBGC (2015) tem recomendado a avaliação como uma das principais práticas para que o conselho consiga ampliar sua entrega. Essa subcategoria foi definida, então, a *posteriori*, após os entrevistados atrelarem a mesma como uma das práticas para se ter um conselho mais estratégico. O entrevistado 5 começa definindo a importância da avaliação para o funcionamento do conselho:

“A avaliação é uma prática muito relevante para o conselho ser mais estratégico. Fazemos o processo sempre no final do ano, os conselheiros respondem e a gente recebe o conteúdo analisado. E terminada a avaliação, nessa reunião de dezembro, a gente constrói a pauta do exercício seguinte. Porque normalmente nessa avaliação uma das coisas que fica – tem alguns aspectos administrativos, de como foi a condução da reunião, espaço para debater, essas questões – mas depois vem também aqueles pontos, falamos no ano que passou, e o que nós produzimos? Tivemos pouca ênfase em discutir pessoas, ou devíamos focar mais no

mercado de capitais, por situações Y ou Z, e então você estabelece a pauta do ano seguinte". (E5)

O entrevistado 5, então, afirma que as pautas das reuniões são definidas com base na avaliação. Essa prática permite que o conselho vá ajustando sua dinâmica para ser mais efetivo em relação à formulação estratégica. Ou seja, o processo de *feedback* e tomada de decisões de melhorias é benéfico para o resultado do conselho como um todo. O entrevistado 2, por sua vez, também afirma que realiza a avaliação no conselho. Ele, no entanto, acredita que o conselho poderia ser avaliado também pela diretoria executiva. Isso permitiria o entendimento de como o conselho está cumprindo seu papel no que diz respeito à ligação com a gestão.

"Nós também temos a prática de avaliar o conselho. O conselheiro avalia, cada um se avalia e todos avaliam o próprio conselho. Eu ainda não consegui implementar, mas espero conseguir antes de me despedir, que a XXX introduza o conceito de que o conselho também seja avaliado como órgão por terceiros. Aí saberíamos se a gestão espera um conselho mais ativo, mais "tchãn", menos envolvido, enfim." (E2)

Com o esclarecimento da prática de avaliação no conselho como uma prática que possa gerar resultados no papel estratégico do conselho, apresenta-se no quadro 12 uma visão completa sobre os três aspectos observados nessa categoria – as reuniões, existência de comitês e da prática de avaliação – para cada uma das empresas analisadas.

Quadro 12 - Características do Conselho

Características do Conselho			
Campo	Reuniões do Conselho	Comitês	Avaliação
Campo 1	-Reuniões mensais -Reuniões mensais de comitês	Estratégia, Pessoas, Finanças e Auditoria	Avaliação 360*
Campo 2	-Reuniões mensais (presenciais e por telefone) -Reuniões bimensais de comitês	Estratégia, Pessoas, Sustentabilidade e Auditoria e Riscos	Avalia conselho, conselheiros
Campo 3	-Reuniões bimensais -Reuniões mensais de comitês	Executivo, Estratégia e Inovação, Auditoria e Riscos e RH e Ética	Não avalia
Campo 4	-Reuniões mensais (oito horas cada)	Não possui comitês	Avaliação 360*

Fonte: Elaborado pela autora.

Como se pode verificar, em geral as empresas apresentam práticas bastante semelhantes. As principais diferenças estão na frequência e formato das reuniões – enquanto a empresa do campo 4 faz doze reuniões de oito horas cada uma, a empresa do campo 2 faz algumas reuniões mais longas e outras por telefone. Já em relação aos comitês – apesar de eles serem uma prática muito comum e inclusive recomendada pelo IBGC (2015), se reforça a hipótese trazida pelo entrevistado que representa o campo 4 e afirma que não há necessidade de grupos menores frente a um conselho de 7 pessoas.

E por fim, ressalta-se que a prática de avaliação pode, de fato, ser um dos aspectos que fazem a empresa ser mais ativa em relação à estratégia – uma vez que permite o *feedback* e o desenvolvimento constante do conselho. Sendo assim, com a categoria esclarecida, inicia-se o desenvolvimento dos resultados a respeito do tipo de participação de cada conselho na formulação estratégica – objeto central deste trabalho.

4.5 Participação na Formulação Estratégica

Como já abordado anteriormente, os conselhos estão no alvo das pesquisas sobre governança, principalmente pela divergência existente sobre como os eles devem se comportar: (1) como controladores e monitores de CEOs (FAMA; JENSEN, 1983) ou (2) como formuladores da estratégia, representando seu papel no alto escalão das companhias (CHARAN, 2010; LE BLANC E GILLIES, 2010). Essa discussão, apesar de já perdurar por algum tempo, segue sem uma definição teórica.

Os autores acreditam que essa característica de falta de conclusão se deve a dois principais fatores: a forte influência da teoria da agência nas pesquisas (PUGLIESE et al., 2009) e a dificuldade de acesso às reuniões de conselho (LE BLANC; GILLIES, 2010). Sendo assim, essa categoria tem como objetivo analisar as percepções obtidas através das fontes de coleta, de modo a construir o entendimento sobre como os conselhos se envolvem com a formulação da estratégia. Essa categoria é dividida em duas partes: uma que analisa as percepções sobre a participação na formulação estratégica e outra que levanta subsídios sobre a intensidade existente em cada conselho estudado.

4.5.1 Estratégia: o privilégio supremo do conselho

Muitos autores têm defendido a ideia de que a estratégia não é uma responsabilidade do conselho, e sim um privilégio. Ou seja, para o conselho cumprir a função ativa ao direcionar e participar da definição estratégica – vários fatores estão envolvidos (LARCKER; TAYAN, 2015a). Sobre esse aspecto, a entrevistada 6, representante do IBGC, revela a sua opinião dizendo que há uma tendência e crescimento do número de conselhos que estão se envolvendo com a formulação estratégica. Segundo ela, no passado essa responsabilidade era apenas da gestão e, hoje, percebe-se em importantes empresas brasileiras, operantes do novo mercado, um envolvimento muito mais ativo frente às definições estratégicas.

“O que nos temos visto é uma evolução onde no passado você tinha a gestão totalmente responsável pela estratégia, até pelo pensamento estratégico, e agora a gente está vendo, cada vez mais, um envolvimento do conselho sob a estratégia. Ainda tem um caminho muito longo a percorrer, mas a gente percebe, sim, que houve uma evolução e os conselhos estão mais voltados, agora, para os temas estratégicos. Cabe,

ainda, à gestão a implantação da estratégia. Isso não é conflito. O pensamento estratégico, o olhar estratégico, o direcionamento estratégico isso é responsabilidade do conselho. Mas a implantação é totalmente responsabilidade da própria gestão.” (E6)

A entrevistada, então, revela que, apesar de ainda ser uma prática recente e em desenvolvimento, o envolvimento do conselho com a estratégia está aumentando. Ela finaliza explicando que isso não muda o fato de que a gestão é responsável pela execução da estratégia. Ao longo da entrevista, no entanto, a entrevistada foi provocada em definir quem, especificamente, é responsável pela formulação da estratégia. Ela responde reforçando o cenário de pluralismo que também há na academia, mas reforça que acredita em um trabalho de parceria – porém liderado pelo conselho.

“Essa é uma discussão grande. Porque quem está no dia a dia da empresa é a gestão. Mas é importante que haja um conjunto pensando ao mesmo tempo. Então não dá para dizer que o conselho vai fazer toda a formulação sozinho. Não acredito nisso, mas ele tem que liderar. Tem que haver um trabalho conjunto entre conselho e gestão. Mas chegar nesse equilíbrio que nos falamos (entre se envolver, mas sem entrar na gestão) é um dos maiores desafios de governança.” (E6)

A entrevistada finaliza dizendo que esse equilíbrio, apesar de ser uma situação ideal, se trata de um dos maiores desafios de governança. Levando em consideração a experiência da entrevistada no IBGC, a pesquisadora questiona se ela acredita que as empresas brasileiras estão conseguindo atingir esse equilíbrio, de forma a garantir a liderança da gestão pelo conselho. Ela responde que: *“pelo menos essas empresas que estão no novo mercado, muitas delas nós sabemos que, sim, estão trabalhando em conjunto. Existe um envolvimento muito maior do conselho em relação ao direcionamento estratégico. Sem dúvida nenhuma” (E6)*. Finalizando com essa declaração, o próximo item busca evidenciar elementos, das diferentes fontes de coleta de dados, que permitam à pesquisadora analisar a intensidade de envolvimento de cada conselho com a formulação da estratégica.

4.5.2 Intensidade na Formulação Estratégica

Conforme visto no referencial teórico, a pesquisa sobre a participação – ou não – do conselho na formulação estratégica ainda é uma “caixa preta” no ambiente

científico. As opiniões dos autores se diferenciam muito, desde uma recomendação completamente favorável ao envolvimento apenas como controlador (FAMA; JENSEN, 1983), até os autores que defendem “níveis” de envolvimento com a estratégia (ZAHRA; PEARCE, 1989; MCNULTY; PETTIGREW, 1999; STILES; TAYLOR, 2001; CARTER; LORSCH, 2004; CHARAN, 2010).

Hendry, Kiel e Nicholson (2010), por sua vez, defendem que o conselho precisa escolher a natureza do seu envolvimento com a estratégia. E essa escolha depende, naturalmente, de fatores que condicionam esse envolvimento – estrutura de poder, características do conselho e outros aspectos já abordados nesta análise. A pesquisa em questão, então, buscou coletar evidências que permitissem entender a intensidade de envolvimento de cada conselho com a formulação estratégica. O quadro 13, dessa forma, resume os principais achados em cada fonte de coleta, que serão comentados e aprofundados ao decorrer desta categoria.

Quadro 13 - Intensidade na Formulação Estratégica

Formulação Estratégica			
<i>Campo</i>	<i>Documentos</i>	<i>Entrevistas</i>	<i>Observações</i>
Campo 1	Foco nas decisões de capital e exigências da CVM	Formulação realizada entre conselho e diretoria	-
Campo 2	Foco nas decisões de capital e exigências da CVM	Formulação realizada pela diretoria, conselho questiona e aprova	Apresentação de resultados, decisões de capital
Campo 3	Foco nas decisões de capital e exigências da CVM	Direcionamento e aprovação pelo conselho e formulação feita pela diretoria	Repasse de informações e votações de questões financeiras
Campo 4	Divulga formulação e acompanhamento estratégico	Formulação realizada entre conselho e diretoria	-

Fonte: Elaborado pela autora.

O quadro resumo concentra as percepções da pesquisadora a respeito das diferentes fontes de coleta em cada empresa pertencente ao campo de trabalho. Em relação à análise de documentos, os achados foram muito semelhantes. Apesar das empresas divulgarem todas as atas e documentos de formalização de decisões do conselho, os documentos cumprem um padrão estabelecido pela CVM e isso faz as atas serem bastante superficiais. Percebe-se que o objetivo não é informar o acionista

sobre as situações ocorridas nas reuniões de conselho e, sim, cumprir com as exigências da comissão de valores mobiliários. Inclusive, ao cruzar os registros feitos nas observações em reuniões de conselho, com as atas das respectivas reuniões, é possível verificar que os documentos apresentam um alto nível de resumo das informações – inclusive omitindo momentos da reunião.

A única empresa que apresenta diferença em seu formato de ata é a participante do campo 4. Apesar de também não haver profundidade na apresentação das tomadas de decisões, a empresa sinaliza e resume – brevemente – quando cumpre atividades estratégicas. Ou seja, há registro em documentos de que a empresa realizou uma imersão na definição estratégica, que revisou os objetivos da organização e que os resultados foram apresentados, por exemplo. Nota-se que essa empresa apresenta uma menor preocupação com regras e parâmetros e consegue ter maior flexibilidade nos processos do conselho – como a própria divulgação de atas.

As observações apresentam algumas limitações em relação ao levantamento de percepções sobre a formulação estratégica, pois foram realizadas no início do ano – e, geralmente, as decisões sobre rumos da empresa são tomadas no final do período anual. O que foi possível perceber nos dois casos – O1 e O2 – foi um baixo envolvimento de discussão dos conselhos sobre os resultados ou possíveis mudanças no planejamento das companhias.

A reunião de conselho, representada pela observação 1, teve como pauta a apresentação de resultados de uma das unidades da empresa – mas sem intervenções ou discussões entre os conselheiros – e decisões sobre a estrutura de capital. Nessa observação também foi possível perceber um conselho pouco ativo nos questionamentos, e muito conduzido pelas opiniões do CEO. A reunião de conselho, representada pela observação 2, por sua vez, foi ainda mais processual, contemplando uma votação sobre distribuição de dividendos, outras questões financeiras pontuais e alguns repasses de informações.

Em relação às entrevistas, cada participante relatou e foi questionado sobre o processo de formulação estratégica. A primeira passagem, uma fala do entrevistado 2, foi uma resposta sobre como o conselho trabalhava na formulação estratégica da empresa. Ele responde:

“Depende o que tu entendas por trabalhar na formulação. Já aconteceu de mudarmos algo, mas vem coisas bem encaminhadas. Por exemplo: abertura de novas lojas, capital investido em novas lojas, etc. A gente revisa o que acha muito, o que acha pouco, “por que tanto em loja e não mais em não sei o que?”. “Vamos abrir um escritório avançado na China” – ah isso é bom? Ruim? Me prova. O conselho se envolve. “Qual a rentabilidade que se espera para esse tipo de investimento?”. Aí eles respondem: “ah, é de tanto” e aí a gente diz: “ah mas a gente não aprova nada aqui com menos de 25% de retorno, então que história é essa? Por que vocês estão propondo um retorno vagabundo de 8%, só pra ocupar x% de market share? Acho que não se justifica, ou vocês voltam e revisam os números, com uma proposta melhor, ou não passa”. Entendeu?”. (E2)

De acordo com a explanação do entrevistado, é possível entender que esse conselho não trabalha com a formulação estratégica em si, e sim com o direcionamento e aprovação das propostas que vem da diretoria executiva. Essa posição está em linha com os níveis intermediários de envolvimento proposto pelos autores. Na teoria de McNulty e Pettigrew (1999) esse conselho seria o que “molda e desenvolve decisões”. Já na teoria de Carter e Lorsch (2004), por exemplo, ele seria o “watchdogs”. Ainda explicando a sua posição, o entrevistado 2 aprofunda:

“Tem muita empresa que o conselho é pra inglês ver. Aí tem o amigo do dono, o padrinho do filho, e que por alguma razão ele precisa ter aquele teatro. O conselho vai conversar, tomar café, falar um pouco de mulher e futebol. Acaba sendo a vontade do dono. Eu não estou dizendo que todo mundo é assim, que só a XXX é que é bonitona. Mas mesmo na XXX, com o nosso conselho, quem tem o maior argumento para provar que é por aqui e não por ali é a diretoria executiva. Por que eles têm um conhecimento inclusive de varejo que o conselho não tem. Por isso que eu busquei gente que se não está sabendo do detalhe já viveu algo parecido na vida. Agora, se tu não tens alguém, por exemplo, lá temos 2 financeiros, o advogado. Os caras que entendem de lojas são eles (a diretoria). Vocês estão me dizendo que isso aqui é o momento, e eu vou dizer a ele que não? Eu olho para o balanço, tem caixa. Podemos fazer o investimento, o endividamento está ok, pode arriscar. Então aí eu palpito uma visão financeira, mas não de loja. “Ah, abre no Tatuapé e não abre em Caxias”, eu vou estar tomando tempo das pessoas entendeu. Mas por isso que é bom ter um conselho eclético, com gente que não está lá só vendo um jogo de tênis.” (E2)

De acordo com a definição do entrevistado, o conselho da empresa em questão está mais desenvolvido do que conselhos que tem um acionista controlador que toma as decisões sozinho e apenas sanciona no conselho. No entanto, ele revela que a diretoria executiva da empresa possui mais argumentos para definir o melhor caminho para a empresa. O papel do conselho, por sua vez, é avaliar essa decisão –

principalmente sob o viés financeiro. O entrevistado reforça, ainda, a necessidade de ter uma boa diversidade de competências entre os conselheiros e relembra que eles possuem poucos conselheiros com conhecimento do setor da empresa. Por fim, ainda sobre a mesma empresa, o entrevistado relata como são encaminhadas novas decisões para o conselho aprovar:

“Vamos comprar a XXX (concorrente)”, dificilmente essa decisão nasce na diretoria. Se o CEO está pensando nisso, ou mesmo que um diretor mais inteligente lá tenha pensado nisso, ele traz para o comitê de estratégia e diz: “estou pensando em comprar a XXX”. No comitê de estratégia, a gente vai aprofundar ou declinar. Aí vai para o conselho. Isso dificilmente nasce na diretoria porque é uma decisão muito estratégica. Agora coisas assim: “vamos abrir mais 10 lojas do que o programado”, sim. Isso a executiva me traz.” (E2)

Com essa fala o entrevistado explica que decisões mais estratégicas, como comprar um concorrente, por exemplo, não surgem por iniciativa da diretoria. Mas possivelmente pelo CEO. Essa decisão, então, é avaliada ou já declinada pelo próprio comitê e depois é discutida no conselho, mas, provavelmente, com uma posição já claramente decidida. Sendo assim, se percebe que existe essa “cúpula” de poder entre CEO, presidente do conselho e membros do comitê de estratégia, que se envolvem mais com a formulação – enquanto o conselho, como órgão, cumpre o papel de questionador e aprovador. Por fim, de maneira resumida, o conselheiro dessa mesma empresa complementa:

“Olha acho que cada empresa tem um jeito, se eu for falar genericamente, primeiro a gestão é muito importante porque ela está com “pulso” no negócio. Ela entende, os executivos entendem. Mas o conselho tem a visão dos 10 mil pés do helicóptero que também permite provocar temas estratégicos e mais transformacionais. Então acho que é dos dois, acho que não é só de um ou só de outro. Agora, no caso específico da XXX, a gente tem o privilégio de contar com o XXX (CEO) que tem uma experiência absolutamente única na indústria, e aí sem dúvida ele tem uma cabeça muito estratégica. Então ele é um, ele tem muito essa força de pensar. Mas ele é muito provocado, no bom sentido da palavra, ele é muito estimulado pelo conselho. Então acho que é uma parceria mesmo.” (E6)

De acordo com essa visão complementar, a formulação é uma parceria entre conselho e CEO. Mas, a explanação evidência que a participação, realmente, é muito mais de questionamentos por parte do conselho do que de profundidade na formulação. E novamente se percebe a relevância do presidente executivo para essa

empresa – e para o trabalho do conselho. Com uma linha semelhante em relação à intensidade na formulação estratégica, o entrevistado 4, representante da empresa do campo 3, afirma que o conselho é responsável pela aprovação do planejamento estratégico:

“Eu diria que a diretoria executiva tem a responsabilidade de apresentar o plano estratégico, e aí apresenta para o comitê de estratégia. Primeiro para o comitê. E aí discute nesse comitê, e depois de discutido apresenta na reunião do conselho, aí o conselho de administração aprova a estratégia. A gente evita aquilo do conselho determinar a estratégia, até por que se tem muito conselheiro independente fica difícil pra realmente ter uma consistência no plano.” (E4)

O entrevistado explica que a diretoria tem mais poder na formulação estratégica porque os conselheiros independentes acabam estando mais distantes do negócio. Essa afirmação prova que a exigência por conselheiros desse tipo não impacta em um conselho mais estratégico. O entrevistado também reforça que o plano estratégico passa primeiro no comitê – ou seja, na reunião de conselho propriamente dita há poucas modificações em relação à formulação. Sendo assim, considera-se que este conselho atua mais como controlador – em linha com a proposta de Fama e Jensen (1983).

Por fim, o entrevistado 5, representante da empresa participante do campo 4, apresenta elementos que permitem avaliar a empresa com o maior nível de envolvimento com a estratégia. Ao ser questionado sobre como funciona o processo estratégico, e quem é responsável pelo mesmo, ele responde:

“E sobre a definição da estratégia, quem é responsável, o conselho ou a diretoria? É os dois, e é a missão mais relevante que as duas instituições têm. O trabalho é a 4 mãos efetivamente. Quando desenha o sistema de desenvolvimento do planejamento estratégico, como é que vai se fazer esse ano a revisão do planejamento estratégico ou como vai se desenhar a nova visão para os próximos 5 anos tem que ser um negócio que tenha uma participação em alguns momentos do conselho e depois no final com a aprovação total, mas ele tem que iniciar inclusive pra definir junto com a diretoria como é que vai ser o processo, que níveis da companhia vão ser envolvidos, quando e como, por que é um negócio bem relevante. Ele tem que dar uma entrada no começo para desenhar o processo, tem que participar da formulação em um momento em conjunto com a diretoria, e depois no final, naturalmente, a aprovação do processo cabe ao conselho. Mas desenhar o futuro, e efetivamente determinar a direção da companhia,

para onde ela vai crescer e como, é um dos itens mais relevantes tanto para o conselho quanto para a diretoria.” (E5)

O entrevistado, então, alega que o processo de formulação é feito em parceria com a diretoria e deve iniciar com a escolha do método que será utilizado para o planejamento, passando pela condução das decisões sobre a estratégia a ser seguida e finalizando com a aprovação. Apesar de reforçar a liderança do conselho na formulação, o entrevistado enfatiza, também, que o papel da diretoria no processo é importante – e que essa é a maior missão das duas entidades.

Por fim, de maneira a consolidar o fechamento dessa categoria, pode-se reforçar que as fontes de coleta permitiram um entendimento – em geral – de um envolvimento de intermediário a alto do conselho com a formulação da estratégia. Todos, no entanto, afirmam ser responsáveis pela aprovação da mesma. A próxima categoria, então, se utiliza da teoria de “*strategising*” do conselho para analisar o processo da estratégia na prática.

4.6 Estratégia na Prática

Apesar da teoria sobre intensidade de envolvimento ideal do conselho com a estratégia ser inconclusiva, os autores Hendry, Kiel e Nicholson (2010) defendem uma abordagem que alega que a natureza de envolvimento do conselho é escolhida pelo mesmo – levando em consideração fatores condicionais do ambiente – e que ela pode variar em alguns momentos. Para tal, eles defendem que é importante observar quais as atividades, na prática, que são desenvolvidas pelos conselhos para que, com isso, se possa determinar qual a posição estratégica de cada CA.

Sendo assim, essa categoria é dividida em dois itens: (1) análise de atividades estratégicas realizadas pelos conselhos e (2) uma análise, com base nos resultados apresentados até então, de qual o tipo de “*strategising*” de cada conselho participante deste estudo. Essa categoria, como um todo, permite o fechamento dos aspectos abordados até então – uma vez que ela se utiliza das análises anteriores sobre contexto organizacional, estrutura de poder, características do conselho, responsabilidades e intensidade na formulação estratégica. Inicia-se, então, com a descrição dos resultados sobre as atividades praticadas.

4.6.1 Atividades Estratégicas

De forma a se ter uma visão completa sobre quais são as atividades, na prática, desempenhadas pelos conselhos para cumprir com a sua função estratégica – permitindo o entendimento sobre como ocorre a formulação da estratégia, o quadro 14 apresenta um resumo de todas os itens que apareceram nas entrevistas ou observações realizadas.

Quadro 14 - Atividades Estratégicas

Atividades Estratégicas
<i>Entrevistas e Observações</i>
Definição do Método de Planejamento
Coleta de Informações com Conselho
Reuniões de Discussão
Formulação Estratégica
Aprovação do Plano Estratégico
Aprovação do Orçamento
Controle de Resultados
Avaliação do CEO

Fonte: Elaborado pela autora.

A primeira atividade elencada no quadro, realizada pela empresa participante do campo 4, se responsabiliza por definir o método que será utilizado para fazer o planejamento da empresa. O entrevistado 5 relata que essa é uma decisão do conselho, de definir qual método será utilizado, quem vai participar, como serão as revisões. O atual planejamento da empresa foi realizado em um horizonte de 6 anos e finaliza em 2020. Ele relata a seguir como funciona esse processo:

“Para fazer o 2020, nós contratamos uma consultoria internacional. Dessa vez nós optamos pela consultoria para duas coisas, uma que ajuda a fazer a coordenação e o pessoal se focar no trabalho, ter um pouco de metodologia, e também nós testamos pra ver se vinham alguns inputs pra

fazer algum estudo um pouco mais aprofundado de tendências mundiais para o nosso setor. E algo que é muito relevante, a coluna vertebral do nosso negócio, é que temos um modelo bem participativo, que além de envolver os diretores e conselheiros em vários momentos envolve bastante o nível gerencial. Esse tipo de coisa não muda, o que muda é algumas vezes alguns detalhes de metodologia, como vai ter um terceiro ou não, por exemplo. Mas todo primeiro encontro do conselho é para definir a metodologia, que é muito importante - quem vai ser envolvido, quando e como.” (E5)

Sendo assim, ao envolver o conselho na definição do método, é criado um senso de responsabilidade do órgão por todo o processo – ainda com um espaço para discussão e avaliação de qual o melhor caminho para a construção do planejamento da empresa. O entrevistado também ressalta a contratação de uma consultoria que, segundo ele, contribui para o nível de informações que vai ser analisado e facilita a organização e cobrança dos envolvidos. Ainda sobre o processo nessa empresa, o entrevistado relata que a segunda atividade é coletar informações individualmente com cada conselheiro. Além das discussões, isso permite um maior envolvimento do CA na formulação estratégica. Por fim, ele explica um pouco mais sobre o processo e como funcionam as revisões anuais:

“E nosso PE, por exemplo, nós fizemos para um horizonte de 6 anos. A última revisão nós terminamos em 2015, fizemos o plano 2020, que é o plano de chegar a 20 bilhões em 2020. E aí já estava programado para eu fazer agora a revisão. Na reunião passada nós revisamos uma divisão da XXX, no mês que vem da outra, daí eu faço cada mês uma das unidades, fatio o planejamento em pedaços para analisar. Daí lá pelo mês de setembro, nós fazemos o fechamento da consolidação das revisões. Como funciona essa revisão? Aí vem, além do presidente, o principal executivo daquela unidade que está sendo avaliada, e ele vem fazer a apresentação, mostrando aquilo que estava planejado o que atingiu ou não atingiu, quais eram os grandes programas que estavam previstos. Alguns deles que fizeram sentido a 3 anos atrás as vezes por mudanças de cenário podem ser eliminados, aí eventualmente se propõe e se cria uma nova demanda por uma mudança do cenário. E essas apresentações de revisão do PE é um negócio muito importante para um segundo aspecto que é bem relevante para o conselho de administração, que é avaliar os executivos da companhia. Então ele fazendo essa apresentação e interagindo com os conselheiros, além de ele fazer esse trabalho é uma maneira de entender como estão se desenvolvendo esses executivos. Qual a capacidade de visão dele de longo prazo, de análise mais estratégica dele.” (E5)

De acordo com essa fala, então, é possível identificar diferentes atividades: além da formulação, o controle de resultados em cada unidade da empresa – que

ainda permite a revisão do planejamento e a avaliação dos diretores executivos envolvidos no processo. Sobre o controle de resultados, a entrevistada 6, expert de governança, ressalta que essa atividade ainda é um desafio para as empresas:

“Outro desafio é, além do pensamento estratégico, realizar o monitoramento e o controle dessa estratégia. Porque quando você desenha um planejamento estratégico, você desenha objetivos estratégicos para a organização que devem ser buscados. Uma vez desenhados esses objetivos estratégicos eles se desdobram em metas. Metas, na verdade, por sua vez, se desdobram em atividades e em ações. Então você tem vários pontos a serem monitorados e controlados ao longo do tempo. E o conselho não pode se perder com outros assuntos e não fazer esse monitoramento. Então essa continuidade desde a formulação do planejamento estratégico até a realização dessas metas, atividades e ações é algo extremamente importante.” (E6)

Por fim, sobre todas essas atividades que compõe um processo estratégico conduzido pelo conselho, a entrevistada 6 alerta que deve ser considerada a flexibilidade para mudanças que permitam acompanhar a velocidade em que o ambiente se transforma. Segundo ela: *“as mudanças tecnológicas são tão rápidas que quando você fala qual o planejamento estratégico para 10 anos é muito longo prazo. Você pode até fazer isso, mas você tem que ter flexibilidade para mudanças em períodos mais curtos” (E6)*. Sendo assim, a recomendação é que haja essa revisão no que foi formulado de maneira periódica, e frequente, por parte do conselho. Sobre esse ponto, o entrevistado 3 responde:

“Então, a gente tem um calendário anual, previsto, que é feito com bastante antecedência, então existe uma visão anual. Mas é óbvio que a vida é dinâmica e a gente tem que ter a flexibilidade de – se acelerou um tema ou uma discussão estratégica – a gente adequar isso na agenda do comitê e do conselho, se necessário. Então existe sim um momento previsto de reunião, e acho que essa disciplina de ter o calendário anual ajuda muito – tanto para gestão de pessoas, gestão de riscos e gestão estratégica, mas existe a flexibilidade de acelerar um caminho, projeto ou oportunidade. Quando a gente foi discutir todo o projeto da XXX (uma unidade da empresa), por exemplo, a gente teve momentos previstos de discussão de novos formatos de loja, mas teve momentos onde o management, a gestão, já tinha acelerado isso tudo e disse: “olha estamos prontos para apresentar e discutir”. Então você tem os dois caminhos: o previsto e a flexibilidade.” (E3)

Com essa explanação é possível verificar que existe um planejamento no que diz respeito às atividades estratégicas, mas também um espaço previsto para

antecipar ou postergar algum tema. Segundo o entrevistado 3, ainda, alguns assuntos podem ganhar prioridade no comitê ou no conselho se representarem uma oportunidade estratégica ou um risco para a companhia. Sendo assim, com as atividades discutidas, inicia-se na próxima subcategoria a análise a respeito do tipo de “*strategising*” que cada conselho cumpre diante de todas as práticas e evidências coletadas até então.

4.6.2 Tipo de “*Strategising*” dos Conselhos

Hendry, Kiel e Nicholson (2010) acreditam que a teoria da escola ativa e passiva, em relação à formulação estratégica, defendida por vários autores nos últimos quase 20 anos (PUGLIESE et al., 2009), é muito simplista para explicar o real envolvimento dos conselhos com a estratégia. Com base no conceito da estratégia como prática (JARZABKOWSKI, 2005) eles criaram um modelo um pouco mais complexo para explicar como os conselhos se comportam em relação à formulação e envolvimento com a estratégia.

Conforme aprofundado no capítulo do referencial teórico, esse modelo depende, basicamente, de três principais aspectos: (1) a posição estratégica do conselho, ou seja, quanto o conselho se posiciona para influenciar a estratégia; (2) o “poder do conselho”, ou seja, qual a influência que ele tem sobre CEO e diretoria; e (3) a legitimidade das práticas desempenhadas pelo conselho. Esses três fatores medidos em um gráfico com duas vertentes – “*strategising*” interativa e processual, como mostra a figura 6 – resultam em como o conselho “faz” estratégia.

Sendo assim, com base nas três fontes de coleta, e em todos os itens apresentados até então, cada conselho foi avaliado de acordo com os três aspectos sugeridos pelos autores e, com isso, define-se o tipo de “*strategising*” que prevalece em cada empresa. É necessário reforçar, no entanto, que Hendry, Kiel e Nicholson (2010) alegam que essa não é uma posição definitiva, e que os conselhos podem variar nessas posições ao longo do tempo. De maneira geral, no entanto, foi definido o tipo que mais se sobressaiu diante dos dados coletados neste estudo. O quadro 15 apresenta o resumo dessa análise.

Quadro 15 - “Strategising” dos Conselhos

“Strategising” dos Conselhos				
<i>Campo</i>	<i>Posição Estratégica</i>	<i>Poder do Conselho</i>	<i>Legitimidade</i>	<i>Tipo de Strategising</i>
Campo 1	Favorece à mudança	Poder favorece o conselho	Alta legitimidade interpretativa	Transformacional
Campo 2	Favorece a renovação contínua	Poder recíproco mas com forte influência do CEO	Alta legitimidade interpretativa e estrutural	Contínuo
Campo 3	Favorece o “status quo”	Poder favorece a gestão	Alta legitimidade estrutural	Supervisor
Campo 4	Favorece à mudança	Poder favorece o conselho	Alta legitimidade interpretativa e estrutural	Transformacional

Fonte: Elaborado pela autora.

O primeiro item analisado, em relação à posição estratégica do conselho, leva em consideração como o conselho se comporta em relação às decisões estratégicas. Ou seja, quando há uma maior evidência de mudanças estratégicas, a posição do conselho é mais interativa e menos processual. Quando há uma menor evidência de mudanças, ou seja, a renovação ou o “status quo” prevalece, a estratégia é mais processual. Em relação às empresas analisadas, foram coletadas mais evidências de mudanças nas empresas do campo 1 e 4. Já a empresa do campo 2, apresenta maior foco na renovação contínua e manutenção de resultados. Essas percepções foram obtidas através dos dados coletados em documentos e entrevistas com os presidentes de conselho.

Já a vertente de poder, visa entender como está a concentração entre gestão e conselho. Esse item se difere do analisado na subcategoria de estrutura de poder, pois aqui avalia – exclusivamente – o poder do conselho em relação à tomada de decisões compartilhada com a diretoria. Nesse aspecto, a maior preocupação está na influência do CEO, que pode reduzir o poder do conselho (HENDRY, KIEL E NICHOLSON, 2010). Sendo assim, percebe-se as empresas do campo 1 e 4 com o poder favorecendo o conselho, uma vez que as mesmas lideram e participam mais ativamente da formulação estratégica. Já as empresas 2 e 3 se configuram com o poder favorecendo a gestão. A empresa 2, pela forte capacidade de influenciador do

CEO, e a empresa 3 pelo afastamento que existe do conselho em relação a formulação estratégica.

A última vertente, em relação à legitimidade das práticas realizadas pelo conselho, tem como objetivo avaliar se as atividades são mais estruturais ou interpretativas. Ou seja, as interpretativas apresentam maior flexibilidade no relacionamento entre conselho e diretoria para a tomada de decisões e a estrutural se caracteriza por foco em momentos mais específicos: como aprovações, votações, entre outros. Sendo assim se observou uma maior legitimidade interpretativa na empresa do campo 1, uma vez que a liderança forte do presidente do conselho permite que muitas ações ocorram através do relacionamento dele com a equipe de gestão. Já as empresas do campo 2 e 4 apresentam alta legitimidade nos dois pontos: interpretativo e estrutural. E a empresa 3 apresenta maior legitimidade estrutural: ou seja, concentrada nas aprovações e momentos pré-estabelecidos entre conselho e diretoria.

Dessa forma, essa abordagem defende que a ênfase da posição estratégica do conselho dependerá da interação dos três fatores apresentados acima e que, essa posição pode variar ao longo do tempo. A figura 12, então, posiciona as empresas do campo estudado nas vertentes do gráfico proposto pelos autores (HENDRY, KIEL E NICHOLSON, 2010). É importante ressaltar que essa posição é uma leitura momentânea, com base na coleta e interpretação dos dados.

Figura 12 - Relação do "Strategising" dos Conselhos

		"Strategising" dos Conselhos	
"Strategising" Interativa	Alta	Transformacional CAMPO 1 E 4	Contínuo CAMPO 2
	Baixa	Minimalista	Supervisor CAMPO 3
		Baixa	Alta
		"Strategising" Processual	

Fonte: Adaptado e traduzido de Hendry, Kiel e Nicholson (2010, p. 46).

Sendo assim, percebe-se as empresas do campo 1 e 4 apresentam maior proximidade ao “*strategising* transformacional”, que representa um alto nível de envolvimento do conselho com a estratégia, mas com foco em uma menor colaboração com a gestão – e maior concentração no conselho. Já a empresa do campo 2 se encontra no quadrante de tipo “contínuo”, que também apresenta um nível alto de envolvimento com a formulação, porém com uma prevalência maior da gestão e, principalmente, da figura do CEO. E, por fim, a empresa do campo 3 se configura no quadrante de “supervisor”, que concentra suas atividades na revisão, aprovação e controle da gestão estratégica – com menos envolvimento com a formulação.

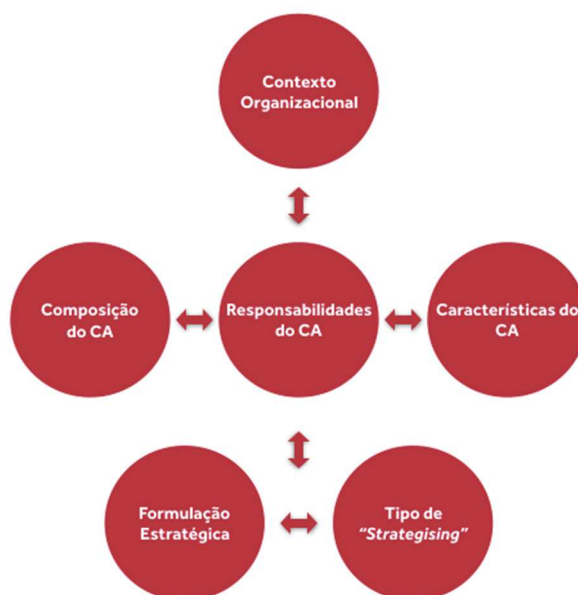
De maneira geral, no entanto, se percebe um alto nível de envolvimento geral das empresas estudadas com a estratégia. E ressalta-se que nenhuma empresa se aproximou do quadrante de “minimalista”, que revela pouco ou nenhum envolvimento estratégico. Assim, então, se encerra a apresentação e discussão de resultados, e inicia-se no próximo capítulo uma síntese dos principais pontos abordados até então, seguido das considerações finais desse trabalho.

5 SÍNTESE DOS RESULTADOS

Com o objetivo de concentrar os principais achados da análise em um capítulo de síntese, facilitando o entendimento dos resultados, esse item retoma os principais pontos trazidos no capítulo anterior, ainda fazendo algumas relações entre as categorias e fontes de coleta. O objetivo dessa síntese, então, é agregar os principais pontos ligados ao objetivo central. Sendo assim, apresentam-se dois principais subcapítulos: um com o resumo dos achados sobre a participação dos conselhos na formulação estratégica, e outro, decorrente desse primeiro, com algumas recomendações para as empresas em geral.

Para que se possa ter um melhor entendimento de como as categorias de análise se conectam, a figura 13 apresenta um esquema gráfico que ilustra essa relação. A primeira categoria, então, teve como objetivo construir o plano de fundo no qual se inserem as empresas estudadas. Esse plano de fundo, por sua vez, impacta nos conselhos através de suas composições, responsabilidades e características distintas. E cada um desses aspectos influencia e condiciona os demais, formando essa lógica de relação. Com o contexto e questões específicas dos conselhos esclarecidas, duas categorias de base serviram para consolidar esse “enredo”. Sendo assim, a formulação estratégica, e o tipo de “*strategising*” de cada conselho é resultado dos itens observados anteriormente.

Figura 13 - Relação entre as Categorias de Análise



Fonte: Elaborado pela autora.

O fato de esses atributos terem relação entre si estão de acordo com a definição de Larcker e Tayan (2015a), que dizem que a governança é peculiar nos ambientes em que ela ocorre. Ou seja, a estrutura e características de governança de cada empresa dependem do seu contexto e da sua situação como organização. Dessa forma, apresenta-se no próximo subcapítulo o resumo dos principais achados nas categorias de análise em relação à participação dos conselhos na formulação estratégica.

5.1 Participação do Conselho na Formulação Estratégica

Com a relação entre as categorias ilustrada, esse subcapítulo tem como objetivo retomar os pontos centrais que foram destaque nas unidades de análise. Dessa forma, o quadro 16 reúne os principais achados em cada etapa do estudo. A seguir, os mesmos são comentados e aprofundados, de maneira a construir o enredo que finaliza a análise de resultados.

Quadro 16 - Síntese dos Resultados

Síntese dos Resultados	
<i>Categoria</i>	<i>Principais Achados</i>
Contexto Organizacional	-Influência da composição acionária -Influência do CEO nas empresas de controle pulverizado -Separação do <i>family office</i> e conselho da controladora
Composição do Conselho	-Diversidade de conselheiros -Interligação dos independentes -Conselhos pequenos são mais estratégicos
Responsabilidades do Conselho	-Estratégia como responsabilidade mais importante -Importância do desenvolvimento de pessoas para manutenção estratégica -Controle de <i>performance</i>
Características do Conselho	-Reuniões mensais e mais longas para formulação estratégica -Comitês criando viés nas aprovações do conselho -Importância da avaliação para desenvolvimento como CA estrategista
Formulação Estratégica	-Estratégia como privilégio do conselho -Intensidades de envolvimento: formulação ou direcionamento e aprovação
"Strategising" do Conselho	-Atividades estratégicas que contribuem para formulação -Conselho supervisor, contínuo e transformacional

Fonte: Elaborado pela autora.

Os primeiros achados, referentes a categoria de contexto organizacional, dizem respeito à composição acionária e estrutura de poder das empresas. Em geral, o percentual de *free float*, por exemplo, tem capacidade de influenciar como a empresa atua estrategicamente – através do conselho e diretoria. Nessa linha, foi possível constatar que empresas de capital pulverizado, com maior percentual de *free float*, podem abrir um espaço, não preenchido por um acionista de referência, para a liderança do CEO sobre o conselho. Esse fator, segundo Larcker e Tayan (2015b), é prejudicial para os resultados de governança. Segundo os autores, o CEO deve ocupar seu espaço no conselho apenas como representante da gestão – evitando ocupar uma cadeira no CA.

Além disso, também surgiu a hipótese de haver um conflito de interesses entre o *family office* e/ou conselho da empresa controladora com os objetivos da organização, quando os presidentes de conselho estão representados pela mesma pessoa. Ou seja, essa situação ocorre quando o presidente do conselho da empresa de participação também é presidente do conselho da organização controlada. Um dos entrevistados levanta que esse conflito pode, inclusive, ser semelhante ao que existe entre presidente do conselho e CEO – fato já bastante abordado na teoria (DA SILVEIRA, 2015).

A segunda categoria, por sua vez, reforçou a ideia de que a diversidade de competências no conselho é um dos pontos que impactam no quanto o órgão vai ser responsável pela estratégia. Nesse sentido, ainda, é possível verificar uma concentração de conselheiros com perfil financeiro ou de auditor nas empresas. Mesmo que haja o espaço e a busca por conselheiros estrategistas, se percebe que algumas empresas não conseguiram fazer uma completa diversificação dos perfis dos seus conselheiros. Outra questão são as interligações entre conselheiros independentes de diferentes empresas – que acabam descaracterizando a independência. E, por fim, ainda foi possível perceber que conselhos menores provavelmente conseguem ser mais profundos em sua participação na formulação estratégica, uma vez que um menor quórum possui maior facilidade para a discussão.

Sobre as características do conselho, pode-se dizer que a maneira como as reuniões do conselho estão estruturadas permite o maior ou menor envolvimento do órgão com a estratégia. É necessário criar uma matriz de reuniões que não seja tão frequente – a ponto de confundir com o trabalho de gestão, mas que permita profundidade de discussão e acompanhamento frequente de resultados e ações

realizadas pela diretoria executiva. Além disso, também se questiona o papel dos comitês: ou seja, eles são espaços para facilitação de discussão ou podem cumprir um papel de criadores de vieses nas aprovações que vão para o conselho? Esse é um ponto a ser avaliado nas estruturas de governança das empresas.

Por fim, ainda em relação às características do CA, foi bastante comentada a realização da avaliação do conselho como forma de desenvolvimento do papel estratégico do mesmo. Ou seja, a realização de periódicas avaliações – entre conselheiros, conselho como órgão e diretoria – pode contribuir para que a empresa consiga mapear suas fraquezas e redirecionar seus esforços para o desenvolvimento das mesmas.

Sobre a formulação estratégica, foi reforçado, tanto pelos entrevistados, quanto pelas demais fontes de coleta, que a mesma é o “privilegio supremo do conselho”. Ou seja, ainda que o conselho tenha seu poder outorgado e formalizado, isso não quer dizer que o mesmo cumpra com a sua responsabilidade com a estratégia. Essa atividade é um desafio para as empresas, mas já se percebe que as organizações estão indo em direção a um envolvimento cada vez mais ativo nesse aspecto. Sendo assim, foi possível perceber que existem, dentre as empresas avaliadas, diferentes intensidades de envolvimento com a formulação. Enquanto algumas apenas direcionam e aprovam as estratégias definidas pela diretoria, outras empresas já assumem um papel de liderança e participação intensa nesse processo.

Por fim, a última categoria de análise concentrou todas as percepções levantadas até então e definiu qual o tipo de “*strategising*”, teoria defendida por Hendry, Kiel e Nicholson (2010), de cada empresa. O resultado foram empresas presentes em três diferentes quadrantes do gráfico teórico proposto pelos autores: conselho supervisor, contínuo e transformacional. Sendo assim, com os principais achados resumidos nessa subcategoria, a próxima apresenta algumas recomendações – com base no estudo – que possam ser feitas às empresas que buscam envolvimento mais ativo do conselho com a formulação estratégica.

5.2 Recomendações às Empresas

De maneira geral, não é pertinente, com base nos resultados da análise, fazer recomendações generalistas às empresas. Pretende-se, no entanto, reunir alguns cuidados e orientações que podem ser benéficas para avaliação das empresas. O

primeiro ponto de sugestão é que as empresas reflitam e reforcem os motivos que as fizeram – ou vão fazer – constituir o seu sistema de governança. Ou seja, como o conselho será formado e representado, como vai se relacionar com os outros órgãos do sistema, quais os objetivos dos comitês de apoio (caso eles existam), entre outros. O que se percebe, em geral, é que os sistemas são muito replicados e pouco personalizados para realidade de cada empresa. O primeiro ponto de recomendação, então, é o cuidado com a personalização e justificativa de cada órgão do sistema – de maneira a se criar e reforçar um contexto favorável à condução estratégica.

Outra recomendação que é possível ser feita é para a preferência por conselhos de administração menores, com menos conselheiros e que consigam um melhor entrosamento para a construção de estratégias. Muitas vezes essa é uma orientação difícil de ser cumprida porque os conselhos têm a função de representar os acionistas – com isso, um número menor de conselheiros pode não conseguir abarcar todas as representações necessárias. Apesar disso, em geral, essa é uma prática que pode contribuir para o conselho ser mais responsável pela formulação estratégica.

Ainda sobre a composição do conselho de administração, é importante, de acordo com o que também foi reforçado pelos entrevistados, que haja uma preocupação com a busca e formação da equipe de conselheiros. Para que o conselho consiga atuar na formulação estratégica de maneira satisfatória, além de outros fatores, é importante que se tenham conselheiros com competências ligadas à estratégia da empresa e que entendam o processo gerencial das organizações para que possam atuar tanto na formulação, como no acompanhamento do que foi planejado. Além disso a diversidade de perfis é importante, para que se consiga construir tomadas de decisões mais fortes em diferentes aspectos de conhecimento.

Além disso, outro exercício recente e também bastante abordado na teoria (IBGC, 2015) é a realização de avaliações no conselho – sobre os conselheiros, sobre o órgão, com a diretoria avaliando o conselho, entre outras. Essa é uma prática que pode impactar diretamente o desenvolvimento do CA, uma vez que o mesmo consegue identificar suas fraquezas e abrir uma discussão para melhorias.

Por fim, outro aspecto importante é que as empresas definam qual a sua posição estratégica, e discutam para entender o que as limita a cumprir esse papel. Foi possível perceber, ao longo do trabalho, que as empresas muitas vezes acreditam que estão exercendo o envolvimento com a estratégia na sua plenitude – quando,

muitas vezes, não estão. Sendo assim é importante que esse diálogo esteja presente dentro das organizações para que as mesmas consigam trabalhar nos pontos que são mais desafiantes para elas. Dessa forma, com algumas sugestões levantadas, o próximo capítulo apresenta as considerações finais deste estudo.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com os resultados apresentados, discutidos e sintetizados nos itens anteriores, esse capítulo tem como objetivo retomar os objetivos centrais da pesquisa, possibilitando o entendimento das principais contribuições desta dissertação. Diante do pluralismo e divergência de autores em relação ao papel do conselho de administração na formulação estratégica, esse trabalho tem como objetivo central analisar o envolvimento dos conselhos nessa etapa. Para tal, foram considerados três objetivos específicos, que serviram de suporte para se cumprir esse propósito: (1) verificar como o contexto no qual as empresas estão inseridas impacta no nível de direcionamento estratégico do conselho; (2) avaliar quais as características do conselho que favorecem ou dificultam o envolvimento ativo na formulação estratégica e (3) identificar quais as atividades desempenhadas pelo conselho na formulação estratégica.

De forma a cumprir os objetivos, foi realizada uma pesquisa qualitativa, aplicada, utilizando como campo algumas das maiores empresas brasileiras, com ações negociadas no nível 2 e no novo mercado da BM&FBOVESPA. Como sujeitos, participaram os presidentes dos conselhos dessas empresas, além de um conselheiro e um representante do IBGC – de maneira a ser ter visões complementares. Para a obtenção dos dados, foi utilizada uma estratégia multimetodológica, considerando três fontes de coleta: pesquisa documental, entrevistas em profundidade e observações em reuniões dos conselhos de administração.

Este método permitiu a realização de uma análise de conteúdo, de maneira a organizar e relacionar as informações obtidas pelas diferentes fontes de dados. O primeiro objetivo específico se responsabilizou pelo entendimento de quais aspectos do contexto das empresas impactam na intensidade do envolvimento do CA com a formulação estratégica. Aqui, os principais achados dizem respeito à avaliação da composição acionária e estrutura de poder das empresas. Enquanto empresas com capital pulverizado apresentam maior necessidade de desenvolvimento das práticas de GC – uma vez que não há um “dono” para controlar a empresa – elas também são submetidas ao desafio de construir um conselho forte, estratégico e que consiga equilibrar o poder que acaba se concentrando na gestão – por não existir um acionista de referência.

Já as empresas com capital definido, por sua vez, têm como desafio a descentralização da tomada de decisões da figura do controlador. Ou seja, a empresa também precisa trabalhar na construção de um conselho forte, diversificado, que permita criar um colegiado com menos concentração no acionista de referência. Diante desses aspectos, foi possível constatar que o contexto da empresa, seu histórico, as pessoas que estão envolvidas e a forma como se estrutura o poder – são fatores que impactam diretamente na intensidade com que o conselho se envolve com a estratégia e com a formulação da mesma.

O segundo objetivo específico, por sua vez, orientava a pesquisa na busca de evidências nas características do conselho que impactassem também em um envolvimento mais ativo do CA com a formulação estratégica. Em relação a esse ponto, percebe-se que a formação do “time” de conselheiros é extremamente importante para o ativismo do conselho. Apesar dos entrevistados terem ciência de que o envolvimento com a estratégia é um desafio, ainda se percebe uma grande concentração em conselheiros com o perfil de auditor ou financeiro, por exemplo, que acabam influenciando uma atuação de CA mais como controlador do que como estrategista. Outro ponto importante que surgiu relacionado a este objetivo foi a necessidade de os conselhos contemplarem pessoas com experiência no setor de atuação das empresas. Caso contrário, a gestão acaba ganhando força e liderando o processo de definição da estratégia frente ao CA – que cumpre o papel de aprovação, apenas.

Outros pontos importantes em relação às práticas do conselho de administração foram o funcionamento dos comitês e a existência da avaliação do órgão como forma de proporcionar o constante desenvolvimento dos conselheiros e do CA como colegiado. Nesse item foi levantada uma importante questão sobre o real funcionamento dos comitês: será que eles não podem estar sendo usados para criar um viés nas aprovações que vão ao conselho? Um dos entrevistados, que não apresenta comitês na estrutura de GC, acredita que esse é um dos itens que as empresas acabam implementando por estar nos “*checklists*” de governança, mas que não necessariamente geram valor para o papel a ser cumprido pelo conselho. Principalmente quando se trata de um conselho pequeno, com até 7 ou 9 conselheiros.

Por fim, o último objetivo específico orientava a análise a levantar subsídios sobre quais as atividades desempenhadas pelos conselhos na prática, de forma a entender qual a posição estratégica de cada conselho. As últimas categorias de

análise, então, foram dedicadas ao entendimento sobre como cada conselho orienta o seu processo estratégico, principalmente em relação à formulação do caminho a ser percorrido. Nesse item, então, é possível verificar diferentes posições por parte das empresas: há as que se envolvem ativamente na formulação – desde a definição do método de planejamento, passando pelas reuniões de tomada de decisão até as aprovações finais; e, também, há as empresas que se envolvem menos e dão mais foco às atividades de controle da gestão e dos resultados.

De maneira geral, no entanto, é possível afirmar que há evidências de média a alta intensidade de envolvimento dos conselhos com a formulação estratégica, ainda que cada empresa tenha suas lacunas e desafios específicos. Essa divergência, portanto, está em linha com a teoria, que também apresenta pluralidade e falta de conclusão sobre qual a posição ideal do conselho. Sendo assim, com os objetivos esclarecidos, apresentam-se no próximo subcapítulo as principais limitações e contribuições desta pesquisa, seguido das sugestões da pesquisadora sobre futuros estudos decorrentes desta dissertação.

6.1 Limitações e Contribuições da Pesquisa

Ao escolher um método de pesquisa para responder aos objetivos desse trabalho, a autora entende que é necessário optar por um caminho que permita a maior profundidade de contribuições para pesquisa. Essa decisão, no entanto, gera consequências em relação às limitações que o mesmo método impõe. É necessário, portanto, esclarecer as contribuições do trabalho, bem como evidenciar as suas limitações. Para tal, considera-se a análise de contribuições sob dois diferentes aspectos: relevância para a academia e para o ambiente empresarial.

Conforme apresentado na justificativa do trabalho, o cenário do tema ligado à função estratégica dos conselhos de administração ainda apresenta muito pluralismo e falta conclusões que possam afirmar qual o envolvimento ideal com a formulação estratégica. Pugliese et al. (2014) constata que muito desse cenário se deve a dificuldade de acesso dos pesquisadores ao ambiente de trabalho dos conselhos. Como principal contribuição para a academia, então, está a coleta de dados realizada através deste trabalho, que permite o levantamento de percepções direto de entrevistas em profundidade com presidentes de conselho e observações em reuniões do órgão máximo das companhias.

O presente trabalho, portanto, contribui para o avanço das pesquisas em governança corporativa, ligadas, especificamente, à função dos conselhos e principalmente pelo fato de ser concentrada em um campo de empresas brasileiras – que ainda são pouco estudadas no cenário acadêmico mundial. Os achados provenientes deste estudo vão permitir o aprofundamento, não só da pesquisadora, mas da academia em geral, em direção a uma maior clareza sobre o trabalho ideal a ser realizado pelos conselhos.

Por outro lado, o estudo também traz importantes contribuições para o cenário empresarial, principalmente no país. Primeiro, porque as empresas analisadas são ainda consideradas exceções frente à maioria das organizações do Brasil. Ou seja, a boa governança e os órgãos de conselho ainda são muito pouco utilizados pelas empresas brasileiras. Espera-se, então, que as percepções levantadas no estudo possam motivar e prover caminhos para as empresas que ainda estão pouco desenvolvidas em relação à governança corporativa.

Já as empresas mais desenvolvidas, por sua vez, como as operantes do novo mercado, poderão utilizar os achados da pesquisa para estudar suas próprias lacunas em relação ao trabalho ideal a ser desempenhado pelo conselho. As empresas estudadas no campo desse estudo, também, poderão se beneficiar de ver suas práticas analisadas e relacionadas com a teoria. Sendo assim, entende-se que o trabalho cumpre com a missão de uma dissertação de mestrado profissional, ao fazer uma entrega ao ambiente corporativo.

Além das contribuições expostas até então, é necessário esclarecer, também, as limitações do estudo e que, naturalmente, também estão ligadas ao método escolhido. A pesquisa qualitativa, ainda que permita profundidade de análise ao pesquisador, implica em um cenário de poucas conclusões, uma vez que o universo de pesquisa é limitado. Sendo assim, o campo restrito a quatro empresas – ainda que tenha permitido maior profundidade de análise – é uma das limitações do trabalho.

Outra consideração importante são os sujeitos de pesquisa. Apesar de os presidentes de conselho serem os maiores detentores de informações sobre os CAs, há um conflito de interesses uma vez que eles estão relatando práticas (e fraquezas) de um sistema liderado por eles. Neste sentido, é necessário considerar que, por mais que a autora tenha praticado o exercício de relacionar as entrevistas com outras fontes, haja uma limitação em relação aos sujeitos.

Sobre os sujeitos de pesquisa, ainda, é necessário registrar que não foi objetivo deste trabalho analisar os perfis pessoais e de personalidade dos entrevistados e demais envolvidos com as estruturas de governança. Certamente há uma importante relação das personalidades das lideranças com o tema abordado neste trabalho, mas esse aspecto exige outra abordagem de método, e se sugere como possibilidade para pesquisas futuras.

Por fim, ainda sobre as limitações impostas pelo próprio método, é importante ressaltar que as análises aqui feitas são decorrentes de uma coleta pontual em cada empresa participante. Ou seja, elas se assemelham a uma foto capturada de um – ou mais – momentos da empresa. Então, conseqüentemente, não são suficientes para condicionar as análises aqui feitas às práticas que, na verdade, estão sempre em constante evolução. Por fim, além das contribuições e limitações, o próximo, e último, subcapítulo, apresenta as sugestões da autora sobre novas pesquisas a serem feitas sobre o tema desse trabalho.

6.2 Pesquisas Futuras

Em função do tema estudado ainda ser bastante recente para a academia – conforme apresentado na justificativa, ainda existem muitas lacunas para serem preenchidas com estudos futuros. Se tratando de empresas brasileiras esse espaço é ainda maior, principalmente através de dados coletados de maneira primária. Sendo assim, são sugeridas novas pesquisas qualitativas – e, talvez, com alguma etapa quantitativa também – de maneira a aprofundar o entendimento da formulação estratégica na prática.

O principal ponto de complementação para esse estudo seria incluir os CEOs como sujeitos de pesquisa e, também, ampliar as observações em reuniões de conselho – de forma a se obter mais dados para analisar a condução da formulação estratégica na prática. Outro possível caminho seria realizar uma etapa de pesquisa quantitativa, que permitisse o mapeamento e cruzamento de características e práticas de “*strategising*”, seguido por uma análise qualitativa mais pontual em relação ao campo – talvez concentrando em um ou dois casos de empresas de referência, mas com maior profundidade nas coletas em uma mesma empresa. Ou seja, considerando diferentes coletas em mais momentos e mais sujeitos, como conselheiros, CEO e diretores.

Apesar das sugestões levantadas aqui, ressalta-se que esse campo de pesquisa ainda possui muitas lacunas de estudo e que podem, portanto, proporcionar pesquisas futuras. Outra alternativa é especificar pequenos itens que impactam na formulação estratégica como, por exemplo, as interações ocorridas nas reuniões de conselho, o comportamento dos conselheiros, entre outros. Por fim, com as considerações finais apresentadas, encerra-se esta dissertação que é seguida pelas referências utilizadas ao longo de todo o trabalho e os anexos e apêndices citados anteriormente.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, A; ROSSETTI, J. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2011.
- ANDREWS, K. **Corporate Strategy as a Vital Function of the Board**, Harvard Business Review 59(11), 174–184. 1981.
- BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. 1 ed. São Paulo: Grupo Almeida, 2011.
- BAUER, M. W; GASKELL, G. **Pesquisa Qualitativa com Texto, Imagem e Som: um manual prático**. 7ed. Petrópolis, RJ: Editora Vozes, 2008.
- BAYSINGER, B.; HOKISSON, R. E. **The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy**, Academy of Management Review, 15: 72–87. 1990.
- BEDICKS, H. B. **Governança corporativa e dispersão de capital: múltiplos casos no Brasil**. São Paulo: Saint Paul, 2009.
- BERLE JR., A. A.; MEANS, G. C. **The modern corporation and private property**. Macmillan, 1932.
- BEZEMER, P; NICHOLSON, G; PUGLIESE, A. **Inside the boardroom: exploring board member interactions**. Qualitative Research in Accounting & Management, v. 11, n. 3, p. 238-259, 2014.
- BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS – BM&FBOVESPA. **Empresas listadas**. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas>>. Acesso em: 24. mar. 2015.
- BRF. **Relações com investidores**. 2016. Disponível em: <<http://ri.brf-global.com/>>. Acesso em: 17 mar. 2016.
- CANTO, L. R. **Governança Corporativa: as práticas de avaliação dos conselhos de administração das maiores empresas do sul do país**. Monografia, Escola Superior de Propaganda e Marketing. Porto Alegre, 2012.
- CARTER, C; LORSCH, J. **Back to the Drawing Board: Designing Corporate Boards for a Complex World**. Boston: Harvard Business School Press. 2004. 242p.
- CHARAN, R. **Reinventando a governança corporativa**. São Paulo: Elsevier, 2010.
- CLARKE, T. **Theories of corporate governance**. The Philosophical Foundations of Corporate Governance, Oxon, 2004.
- _____. **International corporate governance: A comparative approach**. Routledge, 2007.
- COASE, R. **The nature of the firm**. Economica, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

- COFFEE, J. **A theory of corporate scandals: Why the USA and Europe differ.** Oxford review of economic policy, v. 21, n. 2, p. 198-211, 2005.
- DAILY, C. M.; DALTON, D. R.; CANNELLA, A. **Corporate governance: Decades of dialogue and data,** *Academy of Management Review*, 28: 371–82. 2003.
- DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática.** Elsevier Brasil, 2015.
- DAVIS, J.; SCHOORMAN, F.; DONALDSON, L. **Toward a Stewardship Theory of Management,** *Academy of Management Review*, 22, 20–47. 1997.
- DEUTSCH, Y. **The impact of board composition on firms' critical decisions: A meta-analytic review,** *Journal of Management*, 31: 424–44. 2005.
- DONALDSON, L. **The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory,** *Academy of Management Review*, 15, 369–381. 1990.
- FAMA, E; JENSEN, M. C. **Separation of ownership and control,** *Journal of Law and Economics*, 26: 301–25. 1983.
- FORBES, D.; MILLIKEN, F. **Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups,** *Academy of Management Review*, 24: 489–505. 1999.
- FRANCO, Maria Laura P.B. **Análise de Conteúdo.** Brasília: Liber Livro Editora, 2008.
- FREEMAN, E. **Strategic management: A stakeholder approach.** Boston: Pitman, 1984.
- GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- GODOI, C. K.; BALSINI, C. P. V. **A pesquisa qualitativa nos estudos organizacionais brasileiros: uma análise bibliométrica.** In.: GODOI C. K.; BANDEIRA-DE-MELLO, R.; SILVA, A. B. (orgs). *Pesquisa Qualitativa em Estudos Organizacionais: Paradigmas, Estratégias e Métodos.* 2º Ed. São Paulo: Saraiva, Cap. 3, p. 89 – 112, 2010.
- GOLDEN, B. R.; ZAJAC, E. J. **When will boards influence strategy? Inclination x power = strategic change,** *Strategic Management Journal*, 22: 1087–111. 2001.
- GUERRA, S.; FISCHMANN, A; KOYAMA, S. **The Roles of The Board of Directors in Listed Companies in Brazil.** *Journal of Academy for Advancement of Business Research*, v. 3, n.1, p. 115-130. 2014.
- HENDRY, K.; KIEL, G. C. **The role of the board in firm strategy: Integrating agency and organizational control perspectives.** *Corporate Governance*, 12, 500–520. 2004.
- HENDRY, K.; KIEL, G.; NICHOLSON, G. **How boards strategise: A strategy as practice view.** *Long Range Planning*, v. 43, n. 1, p. 33-56, 2010

HUANG, C. Y.; HO, Y. S. **Historical research on corporate governance: a bibliometric analysis**. African Journal of Business Management, v. 5, n. 2, p. 276-284, 2011.

HUSE, M. **Accountability and Creating Accountability: A Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance**, British Journal of Management 16(1), 65–79. 2005.

IBGE. **Pesquisa Contas Regionais do Brasil**. 2014. Disponível em: <<http://ibge.gov.br/home/>>. Acesso em: 17 mar. 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 2015. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 17 mar. 2016.

_____. **Origem da boa governança**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18166>>. Acesso em: 17 de mar. 2016.

JARZABKOWSKI, P. **Strategy as Practice: an Activity-Based View**, Sage, London. 2005.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. **The Nature of Man**. Journal of Applied Corporate Finance, v. 7, n. 2, p. 4-19, 1994.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. **Theory of the firm: managerial behavior - agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, Oct. 1976.

JENSEN, M. C.; ZAJAC, E. J. **Corporate elites and corporate strategy: How demographic preferences and structural position shape the scope of the firm**. Strategic Management Journal, v. 25, n. 6, p. 507-524, 2004.

JOHNSON, J. L.; DAILY, C. M.; ELLSTRAND, A. E. **Boards of directors: A review and research agenda**. Journal of Management, v. 22, n. 3, p. 409-438, 1996.

KLEIN, B. **Contracting costs and residual claims: the separation of ownership and control**. Journal of Law and Economics, p. 367-374, 1983.

LARCKER, David; TAYAN, Brian. **Corporate governance matters: A closer look at organizational choices and their consequences**. Pearson Education, 2015a.

LARCKER, D. F.; TAYAN, B. **Seven Myths of Boards of Directors**. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance No. CGRP-51, 2015b.

LA PORTA, R. et al. **Investor protection and corporate governance**. Journal of financial economics, v. 58, n. 1, p. 3-27, 2000.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 1999.

LEBLANC, R; GILLIES, J. **Inside the boardroom: How boards really work and the coming revolution in corporate governance**. John Wiley & Sons, 2010.

LODI, J. B. **O governo da empresa e o conselho**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LOJAS RENNER. **Relações com investidores**. 2016. Disponível em: <<http://lojasrenner.mzweb.com.br/>>. Acesso em: 17 mar. 2016.

LORSCH, J. **Managing culture: The invisible barrier to strategic change**, California Management Review, 28: 95–109. 1986.

LORSCH, J.; MACIVER, E. **Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards**. Boston: Harvard Business School Press. 1989.

MACE, M. L. **Directors: Myth and Reality**. Boston: Division of Research Graduate School of Business Administration, Harvard University, 1971.

MALHOTRA, Naresh. **Pesquisa em Marketing: uma orientação aplicada**. Porto Alegre: Bookman, 2012.

MARCOPOLO. **Relações com investidores**. 2016. Disponível em: <<http://ri.marcopolo.com.br>>. Acesso em: 17 mar. 2016.

MCNULTY, T.; PETTIGREW, A. **Strategists on the Board**, Organization Studies 20(1), 47–74. 1999.

MINAYO, M. C. S. (Org.) **Pesquisa Social: teoria, método e criatividade**. 20a ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2002.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO - OCDE. **Os princípios da OCDE sobre o governo das sociedades**. 2004.

Disponível em:

<<http://www.oecd.org/daf/ca/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm>>. Acesso em: 22 abr. 2015.

PUGLIESE, A.; BEZAMER, P; ZATTONI, A; HUSE, M.; A. J; VAN DE BOSCH; F.; VOLBERDA, H. **Board of Directors' Contribution to Strategy: A Literature Review and Research Agenda**, Corporate Governance: An International Review 17(3), 292–306. 2009.

PUGLIESE, A; NICHOLSON, G; BEZEMER, P. **An observational analysis of the impact of board dynamics and directors' participation on perceived board effectiveness**. British Journal of Management, v. 26, n. 1, p. 1-25. 2015.

PYE, A; PETTIGREW, A. **Studying board context, process and dynamics: Some challenges for the future**. British Journal of Management, v. 16, n. s1, p. S27-S38, 2005.

RIBEIRO, H.; COSTA, B.; FERREIRA, M. **Produção acadêmica dos temas de estratégia e governança corporativa**. R. Adm. FACES Journal Belo Horizonte v. 13 n. 3 p. 27-46 Jul./set. 2014.

RINDOVA, V. **What corporate boards have to do with strategy: A cognitive perspective**, *Journal of Management Studies*, 36: 953–75. 1999.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de Estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso**. São Paulo: Atlas, 2006.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de Pesquisa**. 5 ed. Porto Alegre: Penso, 2013.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. **A survey of corporate governance**. *The Journal of Finance*, v. 52, n. 2, p. 737-783, Jun. 1997.

STAKE, Robert. **Pesquisa Qualitativa: estudando como as coisas funcionam**. Porto Alegre: Penso, 2011.

STILES, P.; TAYLOR, B. **The strategic role of the board**, *Corporate Governance: An International Review*, 4: 3–10. 1996.

_____. **Boards at Work: How Directors View Their Roles and Responsibilities**. Oxford University Press, Oxford. 2001.

TAYLOR, B. **Corporate Governance: the Crisis, Investors' Losses and the Decline in Public Trust**, *Corporate Governance: An International Review*, 11, 155–163. 2003.

THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. **The Financial Crisis Inquiry Report. Official Government Edition**. 2011. Disponível em: <http://fcic.law.stanford.edu/report>>. Acesso em: 23 abr. 2015.

VALOR ECONÔMICO. **Valor 1000**. 2014. Disponível em: <http://www.valor.com.br/valor1000/2014/>>. Acesso em: 13 mar. 2015.

VANCE, J. **The care and feeding of the board of directors**, *California Management Review*, Summer: 29–34. 1979.

WEITZNER, D.; PERIDIS, T. **Corporate governance as part of the strategic process: Rethinking the role of the board**. *Journal of Business Ethics*, 102, 33–42. 2011.

WEG. **Relações com investidores**. 2016. Disponível em: <http://www.weg.net/ri/>>. Acesso em: 17 mar. 2016.

ZAHRA, A; PEARCE, A. **Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model**. *Journal of management*, v. 15, n. 2, p. 291-334, 1989.

ZHU, D. H.; CHEN, G. **CEO Narcissism and the Impact of Prior Board Experience on Corporate Strategy**. *Administrative Science Quarterly*, p. 0001839214554989, 2014.

APÊNDICE A – TERMOS DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Identificação do sujeito de pesquisa:

Identificação do local da pesquisa:

Você está sendo convidado (a) a participar da pesquisa “**Governança Corporativa: a participação dos conselhos de administração na formulação estratégica das grandes empresas brasileiras**” sob responsabilidade da pesquisadora Lucianne Ramalho do Canto, do curso de **Mestrado** Profissional em Gestão e Negócios da Instituição **Unisinos**.

Por favor, leia este documento com bastante atenção antes de assiná-lo. Peça orientação quantas vezes for necessário para esclarecer todas as suas dúvidas. A proposta deste Termo de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE) é explicar tudo sobre o estudo e solicitar a sua permissão para participar do mesmo.

Qual é o motivo e qual o objetivo deste estudo?

Você está sendo convidado (a) a participar deste estudo pela sua experiência e representatividade como Presidente do Conselho de uma das maiores organizações do país.

O objetivo deste estudo é: analisar a intensidade de participação dos conselhos de administração na formulação estratégica das grandes empresas brasileiras. Para tal, é necessário cumprir as seguintes etapas: (1) verificar como o contexto o qual as empresas estão inseridas impacta no nível de direcionamento estratégico do conselho; (2) avaliar quais as características do conselho que favorecem ou dificultam o envolvimento ativo na formulação estratégica e (3) identificar quais as atividades desempenhadas pelo conselho na formulação estratégica.

Descrição dos procedimentos do estudo:

Aproximadamente mais 5 pessoas como você participarão do estudo. Se você concordar em participar deste estudo, participará de uma pesquisa qualitativa de caráter exploratório, tendo como estratégia a pesquisa de campo. A técnica de coleta será entrevista em profundidade, com duração aproximada de 1h, a ser realizada no local de preferência do entrevistado. As entrevistas serão gravadas e registradas, mediante seu consentimento. A análise dos dados será realizada por meio da análise de conteúdo, através do software NVIVO. A duração do estudo é estimada em quinze meses, encerrando em maio de 2015, quando a dissertação será entregue à coordenação do curso.

Quais são os possíveis benefícios de participar?

Não há previsão de benefício imediato decorrente de sua participação neste estudo. Entretanto, há previsão que os resultados possam contribuir para a evolução dos modelos de governança no país, apresentando evidências sobre a participação dos conselhos de administração no processo estratégico das organizações.

E se eu desistir do estudo?

Sua participação neste estudo é totalmente voluntária, ou seja, você somente participa se quiser. Você pode desistir da participação em qualquer momento, sem que isto acarrete em multa nem outra penalidade qualquer.

Como meus dados pessoais serão utilizados?

Todas as informações colhidas e/ou resultados serão analisados em caráter estritamente científico, mantendo-se a confidencialidade (segredo) de sua identidade a todo o momento, ou seja, em nenhum momento os dados que o identifique serão divulgados.

Seus dados serão utilizados somente para esta pesquisa e ficarão armazenados com o pesquisador até o término da pesquisa.

Os resultados desta pesquisa serão disponibilizados para publicação, sendo seus resultados favoráveis ou não, contudo, sua identidade não será revelada nessas apresentações. □

A quem eu devo procurar se precisar de mais informações ou de alguma ajuda?

Em qualquer etapa do estudo você terá acesso aos profissionais responsáveis pela pesquisa para esclarecimento de eventuais dúvidas. O responsável pelo estudo é Lucianne Ramalho do Canto e você pode encontra-la nos seguintes contatos: luciannercanto@gmail.com e 51 9415-5699.

Declaração de consentimento

Concordo em participar do estudo intitulado “**Governança Corporativa: a participação dos conselhos de administração na formulação estratégica das grandes empresas brasileiras**”. Ficaram claros para mim quais são os objetivos do estudo, os procedimentos a serem realizados, as garantias de confidencialidade e de esclarecimentos permanentes. Tive oportunidade de perguntar sobre o estudo e todas as minhas dúvidas foram esclarecidas. Entendo que estou livre para decidir não participar desta pesquisa, sem nenhum prejuízo ou represália de qualquer natureza.

Estou ciente que receberei uma cópia deste Termo de Consentimento Livre e Esclarecido assinado por mim, pela pessoa que realizou a discussão sobre o termo de consentimento e quando aplicável pela testemunha e/ou representante legal.

Entendo que ao assinar este documento, não estou abdicando de nenhum de meus direitos legais.

Assinatura do voluntário / Data

Assinatura do responsável pelo estudo / Data

Nome do voluntário:

Nome do responsável pelo estudo:

APÊNDICE B – ROTEIRO DE ENTREVISTA SEMI-ESTRUTURADA

Introdução

- Apresentação do trabalho
- Breve alinhamento sobre perfil do entrevistado

Contexto da empresa e estrutura de GC

- Como é o modelo de governança da empresa?
- Quais órgãos existem na estrutura de GC e quais os seus papéis?
- Como você avalia a atual estrutura de GC?
- Quais os desafios da empresa em relação ao modelo de governança?
- Qual a relação da composição acionária com o modelo de GC?
- Como funciona a Assembleia de Acionistas?
- Qual a relação da Assembleia de Acionistas com a estratégia da organização?

Conselho de Administração

- Qual a estrutura do Conselho de Administração?
- Quais as regras de composição do Conselho (quantidade, tipo de conselheiros, perfis, qualificações)?
- Em que estágio de profissionalização se encontra o conselho atualmente?
- Algum membro da Diretoria Executiva participa do conselho?
- Como os conselheiros são eleitos (forma de eleição e prazo de mandato)?
- Como os conselheiros são remunerados?
- Quais as responsabilidades do Conselho?
- Quais as atividades do Conselho?
- Como você descreve o Papel Estratégico do Conselho?
- Qual o papel do Presidente do Conselho?
- Como funciona a comunicação e relacionamento entre o conselho? E com a diretoria?
- Como funcionam as reuniões do conselho (periodicidade, pautas)?
- Quais os comitês existentes? Quais as funções de cada comitê?

Envolvimento Conselho e Estratégia

- Como funciona o processo estratégico na empresa?

- Quais são as etapas desse processo?
- Quais as responsabilidades da diretoria executiva em relação à estratégia?
- Quais as responsabilidades do conselho em relação à estratégia?
- Qual o papel do conselho de administração na formulação estratégica?
- Como é feita a tomada de decisões na formulação estratégica?
- Como é formalizado a participação do conselho no processo estratégico?
- Quais momentos e ferramentas compartilhados no processo?
- Qual órgão tem mais poder na formulação estratégica: conselho ou diretoria?
- Quais as atividades do conselho em relação ao processo estratégico?
- Como funciona em mudanças de cenário? Conselho se envolve nos ajustes de formulação?
- Conselho recebe as decisões prontas ou participa?
- De quem é a palavra final da tomada de decisões da formulação estratégica?
- Riscos estratégico – como são mapeados e controlados?
- Riscos políticos – como são mapeados e controlados?

ANEXO A – 150 MAIORES EMPRESAS DO VALOR 1000

Ranking 1000 Maiores do Valor Econômico - 150 maiores (parte 1)						
Posição	Empresa	Sede	Setor	Receita líquida	Lucro líquido	Ebitda
1	Petrobras *	RJ	Petróleo e Gás	304.890,00	23.007,00	61.729,00
2	Vale *	RJ	Metalurgia e Mineração	101.490,00	-254	41.293,00
3	JBS *	SP	Alimentos	92.902,80	1.118,30	6.187,40
4	Ultra *	SP	Petróleo e Gás	60.940,20	1.228,70	2.923,00
5	Grupo Pão de Açúcar *	SP	Comércio Varejista	57.730,30	1.396,20	3.766,40
6	Raizen Combustíveis 1 *	RJ	Petróleo e Gás	50.591,50	1.087,60	2.082,50
7	Braskem *	BA	Química e Petroquímica	40.969,50	507	4.045,70
8	Gerdau *	RS	Metalurgia e Mineração	39.863,00	1.693,70	4.729,90
9	Cosan *	SP	Petróleo e Gás	36.165,10	645,8	3.973,80
10	Ambev *	SP	Bebidas e Fumo	34.791,40	11.354,10	17.455,90
11	Telefônica Brasil *	SP	TI & Telecom	34.721,90	3.715,90	10.424,10
12	Bunge Alimentos *	SC	Alimentos	33.137,90	389,9	1.120,70
13	Odebrecht *	RJ	Construção e Engenharia	32.285,70	1.694,60	3.188,40
14	BRF *	SP	Alimentos	30.521,20	1.066,80	3.122,40
15	Carrefour 2 *	SP	Comércio Varejista	29.344,80	-	-
16	Oi *	RJ	TI & Telecom	28.422,10	1.493,00	9.582,80
17	Volkswagen	SP	Veículos e Peças	25.135,00	-	-
18	Cargill *	SP	Alimentos	24.817,10	382,4	962,2
19	Walmart 2 *	SP	Comércio Varejista	24.569,30	-	-
20	Fiat Automóveis *	MG	Veículos e Peças	24.301,80	290,4	1.710,00
21	Eletrobras *	DF	Energia Elétrica	23.835,60	-6.291,40	-3.867,90
22	Copersucar 1 *	SP	Açúcar e Alcool	23.153,30	157,7	501,4
23	Embratel *	RJ	TI & Telecom	21.212,20	425,6	5.633,80
24	TIM *	RJ	TI & Telecom	19.921,30	1.505,60	5.206,70
25	Marfrig *	SP	Alimentos	18.752,40	-897,1	1.381,20
26	CSN *	SP	Metalurgia e Mineração	17.312,40	534	4.117,20
27	Honda South America 2	SP	Veículos e Peças	16.690,50	-	-
28	Arcelormittal Brasil *	MG	Metalurgia e Mineração	16.629,40	379,7	3.407,40
29	TAM *	SP	Transportes e Logística	15.034,90	-1.441,10	249,4
30	Correios	DF	Serviços Especializados	14.793,30	325,3	383,4
31	Globo *	RJ	Comunicação e Gráfica	14.635,70	2.503,30	3.641,20
32	CPFL Energia *	SP	Energia Elétrica	14.633,90	949	3.425,00
33	Cemig *	MG	Energia Elétrica	14.627,30	3.103,90	4.422,30
34	LDC Brasil *	SP	Alimentos	13.964,90	-131,7	-19,6
35	Claro Telecom *	SP	TI & Telecom	13.684,60	-936,4	2.700,60
36	Embraer *	SP	Veículos e Peças	13.635,80	786,4	2.239,20
37	Lojas Americanas *	RJ	Comércio Varejista	13.401,20	402,6	1.740,80
38	Usiminas *	MG	Metalurgia e Mineração	12.829,50	16,8	1.592,10
39	Mercedes-Benz do Brasil	SP	Veículos e Peças	12.255,90	-	-
40	Toyota do Brasil	SP	Veículos e Peças	12.176,80	-	-
41	Votorantim Cimentos *	SP	Mat. de Constr. e Decoração	12.142,30	1.388,80	3.454,60
42	Unilever 2	SP	Farmacêutica e Cosméticos	11.757,10	-	-
43	Sabesp *	SP	Água e Saneamento	11.315,60	1.923,60	4.007,50
44	Renault *	PR	Veículos e Peças	11.189,60	233,1	583,6
45	Neoenergia *	RJ	Energia Elétrica	10.614,30	877,1	2.135,90
46	Ale Combustíveis *	RN	Petróleo e Gás	10.373,60	60,6	207,1
47	Net Serviços *	SP	TI & Telecom	9.708,80	176,6	2.879,30
48	Raizen Energia 1 *	SP	Açúcar e Alcool	9.455,20	140,9	2.505,80
49	Brasília de Energia *	SP	Energia Elétrica	9.428,70	1.063,50	2.392,70
50	Whirlpool *	SP	Eletroeletrônica	9.334,90	820,8	1.229,50
51	Copel *	PR	Energia Elétrica	9.180,20	1.101,40	1.715,80
52	Gol Linhas Aéreas *	SP	Transportes e Logística	8.956,20	-724,6	827
53	Cencosud Brasil *	SE	Comércio Varejista	8.713,40	-	-
54	Amaggi *	MT	Alimentos	8.589,80	290,3	761,3
55	Andrade Gutierrez *	MG	Construção e Engenharia	8.402,60	216,7	586,6
56	Tereos Internacional 1 *	SP	Açúcar e Alcool	8.339,00	2	973
57	Man Latin America	SP	Veículos e Peças	8.300,00	-	-
58	Itaipu Binacional	DF	Energia Elétrica	8.203,70	-	-
59	Magazine Luiza *	SP	Comércio Varejista	8.088,40	113,8	422,5
60	OAS Engenharia *	SP	Construção e Engenharia	7.926,80	17,2	721,5
61	Basf *	SP	Química e Petroquímica	7.809,10	258,1	838,2
62	Coamo	PR	Agropecuária	7.779,50	519,7	644,1
63	CNH *	MG	Veículos e Peças	7.667,00	361,5	769,8
64	Endesa Brasil *	RJ	Energia Elétrica	7.635,80	1.253,60	2.164,60
65	Light *	RJ	Energia Elétrica	7.422,30	587,3	1.702,30
66	Samarco *	MG	Metalurgia e Mineração	7.204,40	2.731,40	3.869,90
67	EDP - Energias do Brasil *	SP	Energia Elétrica	7.096,50	554,1	1.657,90
68	Natura *	SP	Farmacêutica e Cosméticos	7.010,30	847,8	1.609,00
69	Fibra *	SP	Papel e Celulose	6.917,40	-697,6	3.573,60
70	Makro *	SP	Comércio Atacadista e Externo	6.868,80	23,8	154,4
71	WEG *	SC	Mecânica	6.828,90	845,3	1.230,00
72	Bayer *	SP	Química e Petroquímica	6.782,30	728,2	1.263,90
73	Cielo *	SP	Serviços Especializados	6.734,20	2.680,70	3.577,30
74	Souza Cruz *	RJ	Bebidas e Fumo	6.287,40	1.694,30	2.635,40
75	Raia Drogasil	SP	Comércio Varejista	6.232,90	101	308,6

Fonte: Adaptado de Valor 1000 (2015).

Ranking 1000 Maiores do Valor Econômico - 150 maiores (parte 2)						
Posição	Empresa	Sede	Setor	Receita líquida	Lucro líquido	Ebitda
76	Iochpe-Maxion *	SP	Veículos e Peças	6.126,50	211,3	679,7
77	Syngenta Crop	SP	Química e Petroquímica	6.118,70	206,9	240,2
78	CCR *	SP	Transportes e Logística	6.016,60	1.367,90	3.174,40
79	Suzano Papel e Celulose *	BA	Papel e Celulose	5.688,60	-220,5	1.845,00
80	Tractebel *	SC	Energia Elétrica	5.568,70	1.436,70	2.969,70
81	Paranapanema *	BA	Metalurgia e Mineração	5.548,60	5,9	265,3
82	Drogarias DPSP *	SP	Comércio Varejista	5.470,90	186,6	345,1
83	Minerva *	SP	Alimentos	5.456,60	-314,3	517,2
84	Heringer	ES	Química e Petroquímica	5.427,90	-33,9	267,9
85	Cyrela *	SP	Imobiliário	5.371,90	894	1.013,00
86	Fertipar *	PR	Química e Petroquímica	5.318,00	346,8	471,3
87	PDG Realty *	RJ	Imobiliário	5.316,90	-153,3	235,4
88	Coca-Cola FEMSA ²	SP	Bebidas e Fumo	5.266,90	-	-
89	Electrolux *	PR	Eletroeletrônica	5.261,30	80,1	241,8
90	Intercement *	SP	Mat. de Constr. e Decoração	5.258,10	467,3	1.408,10
91	Azul *	SP	Transportes e Logística	5.234,20	-	-
92	Aurora Alimentos	SC	Alimentos	5.131,30	302	381,8
93	Eaton *	SP	Veículos e Peças	4.944,40	-	-
94	Siemens ¹ *	SP	Eletroeletrônica	4.881,30	-82,8	10
95	Celesc *	SC	Energia Elétrica	4.872,40	198,9	329,2
96	GVT *	PR	TI & Telecom	4.861,50	229,1	2.003,30
97	Invepar *	RJ	Transportes e Logística	4.856,90	165,2	1.169,10
98	Noble Brasil *	SP	Comércio Atacadista e Exter	4.855,90	-1.100,30	-98,2
99	JSL *	SP	Transportes e Logística	4.746,50	93,6	705
100	Yara Brasil Fertilizantes	RS	Química e Petroquímica	4.725,40	-44,2	39,1
101	Equatorial Energia *	MA	Energia Elétrica	4.715,00	78,5	528,8
102	Iveco Latin America	MG	Veículos e Peças	4.687,10	-148,4	-12,9
103	Du Pont	SP	Química e Petroquímica	4.665,80	522,8	602,9
104	Casas Pernambucanas *	SP	Comércio Varejista	4.611,60	161,6	423,1
105	Klabin *	SP	Papel e Celulose	4.599,30	290,1	1.863,60
106	Queiroz Galvão *	RJ	Construção e Engenharia	4.569,60	207,1	508,9
107	Construtora Camargo Corrêa	SP	Construção e Engenharia	4.558,20	412,5	301,9
108	Mitsubishi Motors *	SP	Veículos e Peças	4.507,80	-	-
109	Lojas Renner *	RS	Comércio Varejista	4.370,30	407,4	817,9
110	Thyssenkrupp CSA	RJ	Metalurgia e Mineração	4.325,50	-3.127,30	-2.238,70
111	M. Dias Branco *	CE	Alimentos	4.311,60	524,4	697,2
112	Biosev ¹ *	SP	Açúcar e Alcool	4.267,50	-1.466,80	125,7
113	Hypermarcas *	SP	Farmacêutica e Cosméticos	4.258,70	256,7	1.002,80
114	Randon *	RS	Veículos e Peças	4.253,30	306,8	563,9
115	Nextel	SP	TI & Telecom	4.208,40	-	-
116	Rede D'Or *	SP	Serviços Médicos	4.128,40	210,1	653,8
117	C. Vale	PR	Agropecuária	4.113,70	112,8	220,9
118	Redecard	SP	Serviços Especializados	4.094,10	1.898,30	2.430,00
119	Guararapes *	RN	Comércio Varejista	4.069,10	420,6	746,5
120	Bosch	SP	Veículos e Peças	4.006,40	-	-
121	McDonald's ²	SP	Comércio Varejista	3.977,00	-	-
122	Mosaic *	SP	Química e Petroquímica	3.969,60	240,2	131,5
123	Brasil Kirin *	SP	Bebidas e Fumo	3.947,70	-65,5	288,5
124	Procter & Gamble do Brasil S.A.	AM	Farmacêutica e Cosméticos	3.938,80	-358,7	-183,7
125	Cesp	SP	Energia Elétrica	3.904,10	-195,3	852,2
126	Duratex *	SP	Mat. de Constr. e Decoração	3.872,70	520,1	873,4
127	MRV Engenharia *	MG	Imobiliário	3.870,60	450,2	504,5
128	Grupo Martins *	MG	Comércio Atacadista e Exter	3.770,20	71,5	158,7
129	Galvão Engenharia *	SP	Construção e Engenharia	3.763,60	203,5	396,6
130	Copasa MG *	MG	Água e Saneamento	3.733,40	419,8	1.156,90
131	Marcopolo *	RS	Veículos e Peças	3.659,30	292,1	410,1
132	ALL - América Latina Logística *	PR	Transportes e Logística	3.641,40	28	1.830,20
133	Contax Participações *	RJ	Serviços Especializados	3.618,00	103,6	403,5
134	Farmácias Pague Menos	CE	Comércio Varejista	3.581,60	109,4	262,6
135	Camil ¹ *	SP	Alimentos	3.581,60	124,2	376,6
136	Elektro	SP	Energia Elétrica	3.549,30	323,7	647,1
137	Cedae	RJ	Água e Saneamento	3.539,50	291,5	943,7
138	CBMM	MG	Metalurgia e Mineração	3.510,60	1.406,00	2.191,70
139	Localiza *	MG	Transportes e Logística	3.506,20	384,3	916,5
140	Vallourec Tubos do Brasil *	MG	Metalurgia e Mineração	3.470,90	595,1	1.042,60
141	Profarma *	RJ	Comércio Atacadista e Exter	3.470,30	19,1	81,1
142	Alpargatas *	SP	Têxtil, Couro e Vestuário	3.426,00	309,8	419,1
143	Novelis	SP	Metalurgia e Mineração	3.381,10	-	-
144	Arteris *	SP	Transportes e Logística	3.377,50	466,3	1.232,80
145	Statoil Brasil	RJ	Petróleo e Gás	3.272,10	-21,4	1.363,60
146	Brasil Pharma *	SP	Comércio Varejista	3.253,80	-151,4	29
147	Zaffari & Bourbon ²	RS	Comércio Varejista	3.248,30	-	-
148	CBA *	SP	Metalurgia e Mineração	3.161,00	-130,8	648,3
149	Pfizer ²	SP	Farmacêutica e Cosméticos	3.150,60	-	-
150	Grupo Águia Branca *	ES	Transportes e Logística	3.133,50	44,6	324,2

Fonte: Adaptado de Valor 1000 (2015).