

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO –

FECAP

MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

MARCELLO MARCHIANO

OS VALORES INDIVIDUAIS DOS CONSELHEIROS DE

ADMINISTRAÇÃO NO BRASIL

São Paulo

2014

MARCELLO MARCHIANO

**OS VALORES INDIVIDUAIS DOS CONSELHEIROS DE
ADMINISTRAÇÃO NO BRASIL**

Dissertação apresentada à Fundação
Escola de Comércio Álvares Penteado -
FECAP, como requisito para a obtenção
do título de Mestre em Administração.

**Orientador: Prof. Dr. Edson Ricardo
Barbero.**

São Paulo

2014

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

Reitor: Prof. Edison Simoni da Silva

Pró-reitor de Graduação: Prof. Taiguara de Freitas Langrafe

Pró-reitor de Pós-graduação: Prof. Edison Simoni da Silva

Diretor da Pós-Graduação Lato Sensu: Prof. Alexandre Garcia

Coordenador de Mestrado em Ciências Contábeis: Prof. Dr. Cláudio Parisi

Coordenador do Mestrado Profissional em Administração: Prof. Dr. Heber Pessoa da Silveira

FICHA CATALOGRÁFICA

M316v	<p>Marchiano, Marcello</p> <p>Os valores individuais dos conselheiros de administração no Brasil. / Marcello Marchiano. - - São Paulo, 2014.</p> <p>113 f.</p> <p>Orientador: Prof. Dr. Edson Ricardo Barbero.</p> <p>Dissertação (mestrado) – Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP - Mestrado em Administração.</p> <p>1. Governança corporativa – Brasil. 2. Administração de pessoal – Pesquisa . 3. Administração de pessoal – Motivação. 4. Motivação no trabalho. 5. Schwartz, Shalom H. – Motivação (Psicologia).</p> <p>CDD 658.046</p>
-------	--

MARCELLO MARCHIANO

**OS VALORES INDIVIDUAIS DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO NO
BRASIL**

Dissertação apresentada à Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado -
FECAP, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

COMISSÃO JULGADORA

Professor Dr. Cesar Yokomizo
FIA – Fundação Instituto de Administração

Professor Dr. Marcos Peters
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP

Professor Dr. Edson Ricardo Barbero
Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 24 de Junho de 2014.

RESUMO

As pesquisas dos valores individuais têm ganhado atenção crescente da academia, especialmente quanto à predição de comportamentos esperados. O Inventário de Valores de Schwartz (IVS) identifica, avalia e permite priorizar os valores humanos em função de sua importância relativa. O objetivo desta dissertação, de caráter exploratório, é aplicar o IVS na população de conselheiros de administração das empresas brasileiras, listadas ou não, na BM&FBovespa. Os resultados permitiram avaliar a influência, a compatibilidade e o conflito da relação valor-comportamento nos dois sistemas de Governança Corporativa: o *pró-shareholder* e o *pró-stakeholder*. As conclusões alcançadas, na amostra de 121 conselheiros de administração, sugerem que existem diferenças na prioridade axiológica dos valores dos indivíduos pertencentes a cada um dos sistemas de Governança Corporativa.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Conselho de Administração. Valores Individuais – Schwartz.

ABSTRACT

The individual values researches have gain growing attention of the academy, specially by it's predicting expected behavior condition. The Schwartz Value Survey (SVS) identifies, evaluates and allows the prioritization of the human values by its relative importance. The objective of this article, exploratory research, is to apply the SVS in the board members population of the brazilian corporations, listed or not, in the BMF&Bovespa. The results allow the evaluation of the influence, the compatibility and conflict of the relation between value-behavior in both Corporate Governance systems; the *pro-shareholder* and *pro-stakeholder*. The conclusions obtained, in the sample of 121 board memebers, indicates that significative axiological priorities differences in the individuals values belonging to each of the corporate governance systems could be noted.

Key-words: Corporate Governance. Board of Directors. Individual Values - Schwartz.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

FIGURA 1 – ESTRUTURA DE VALORES HUMANOS – SCHWARTZ (1992)	47
QUADRO 1 – ESCALA DE IMPORTÂNCIA DOS VALORES.....	53
QUADRO 2 – TIPO MOTIVACIONAL, VALOR E PERGUNTA.....	55
GRÁFICO 1 – VALORES INDIVIDUAIS – MÉDIA	76
GRÁFICO 2 – ESTRUTURA DE TIPOS MOTIVACIONAIS – CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO.....	80
GRÁFICO 3 – VALORES DE ORDEM SUPERIOR DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO.....	83
GRÁFICO 4 – ESTRUTURA CIRCULAR COMPARATIVA LISTADAS × NÃO LISTADAS	86
GRÁFICO 5 – ESTRUTURA CIRCULAR COMPARATIVA ISE × OUTROS NÍVEIS DE GOVERNANÇA	88

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – AMOSTRA RESULTANTE.....	66
TABELA 2 – GÊNERO	67
TABELA 3 – FAIXA ETÁRIA.....	67
TABELA 4 – NÍVEL DE INSTRUÇÃO	68
TABELA 5 – PARTICIPAÇÃO EM CONSELHOS.....	68
TABELA 6 – FATURAMENTO BRUTO ANUAL	69
TABELA 7 – NÚMERO DE EMPREGADOS	70
TABELA 8 – SETOR DE ATIVIDADE	71
TABELA 9 – NÍVEL DE GOVERNANÇA.....	72
TABELA 10 – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL.....	72
TABELA 11 – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – SÓ LISTADAS	73
TABELA 12 – VALORES INDIVIDUAIS: CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO	74
TABELA 13 – TIPOS MOTIVACIONAIS – CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO	79
TABELA 14 – TIPOS MOTIVACIONAIS – CA – LISTADAS S/ ISE	86
TABELA 15 – TIPOS MOTIVACIONAIS – CA – ISE	87

LISTA DE SIGLAS

OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBCA – Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração

IVS – Inventário de Valores de Schwartz

PVQ – *Portrait Values Questionnaire*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 OBJETIVOS	13
1.2 JUSTIFICATIVAS	13
1.2.1 RELEVÂNCIA ACADÊMICA	13
1.2.2 RELEVÂNCIA PROFISSIONAL	15
2 GOVERNANÇA CORPORATIVA	16
2.1 INTRODUÇÃO À GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	16
2.2 DEFINIÇÕES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	19
2.3 MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	20
2.4 MARCOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA – BRASIL.....	23
2.5 REFERENCIAL TEÓRICO	26
2.5.1 TEORIA DA AGÊNCIA.....	26
2.5.2 HEGEMONIA GERENCIAL	27
2.5.3 STEWARDSHIP	28
2.5.4 PRESSÕES EXTERNAS OU DEPENDÊNCIA DE RECURSOS.....	29
2.5.5 STAKEHOLDER.....	30
2.5.6 CONFRONTO TEÓRICO	31
3 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	34
3.1 MISSÕES E ATRIBUIÇÕES	34
3.2 COMPOSIÇÃO E INDEPENDÊNCIA.....	37
3.3 PROCESSO DECISÓRIO	38
3.4 ESTRUTURA DE PROPRIEDADE.....	40
3.5 CONSIDERAÇÕES SOBRE O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	41
4 VALORES SEGUNDO SCHWARTZ	43
4.1 O INVENTÁRIO – IVS – <i>SCHWARTZ VALUES SURVEY</i>	52
4.2 APLICAÇÕES ADICIONAIS DE SCHWARTZ NO BRASIL.....	59
5 METODOLOGIA	60
5.1 AMOSTRA.....	64
5.2 DADOS.....	64
5.3 MODELO ESTATÍSTICO	64

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS	65
6.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS	65
6.2 INVENTÁRIO VALORES SCHWARTZ	73
6.3 COMPARAÇÃO ENTRE AMOSTRAS SHAREHOLDER E STAKEHOLDER	85
7 CONCLUSÕES	90
REFERÊNCIAS.....	93
GLOSSÁRIO.....	99
APÊNDICE A – Questionário de Pesquisa	101
APÊNDICE B – CLASSIFICAÇÃO DO QUESTIONÁRIO	108
ANEXO A – LISTA DE EMPRESAS PERTENCENTES AO ISE.....	110
ANEXO B – NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	111
ANEXO C – TIPOS MOTIVACIONAIS E OBJETIVOS – SCHWARTZ	112

1 INTRODUÇÃO

A volatilidade dos mercados observada na década de 1990, resultante das crises asiática, russa, brasileira e mexicana, somada às crises e aos escândalos éticos em grandes corporações e no mercado imobiliário norte-americano, aponta que as relações entre governo, empresa e sociedade tomaram novas dimensões (SILVEIRA, 2010).

A iniciativa privada, como principal força do crescimento e do desenvolvimento, é hoje o centro das atenções e traz consigo maiores responsabilidades.

Paralelamente, a sociedade civil começou a expressar suas preocupações com o comportamento das empresas diante da crescente influência que estas passaram a ter sobre aquela. Tal preocupação gera impacto significativo na gestão das organizações, as quais começam a formular novas estratégias, mecanismos de controle e pressupostos de gestão, bem como a manutenção de um diálogo transparente com a sociedade, de modo a garantir a legitimidade, o crescimento e a sustentabilidade organizacional.

Neste ambiente, em que o papel das corporações não fica restrito apenas ao aumento da produtividade, à organização eficiente do trabalho e ao incremento da lucratividade, mas vai além, uma vez que a obtenção de tais objetivos deve estar pautada na análise de questões éticas, emerge o debate sobre o tema e a abrangência da Governança Corporativa.

O tema voltou a ser discutido nos Estados Unidos, em meados da década de 1980, e surgiu como princípio de gestão que assegurasse aos acionistas e *stakeholders* uma proteção mínima dos abusos da diretoria executiva das empresas, constituídas por inertes conselhos de administração e fortes omissões de auditorias externas, principalmente durante o período de aquisições hostis no mercado norte-americano (GUERRA, 2009).

Uma das preocupações da Governança Corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de

assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com os interesses dos acionistas e demais grupos envolvidos.

Contudo as funções que devem ser desempenhadas e reconhecidas como boas práticas de Governança Corporativa não são unânimes. As teorias apontam diversos caminhos sobre o que deve ser considerado boas práticas de Governança Corporativa, o principal papel de uma empresa: seja a maximização dos lucros de seus acionistas, seja uma visão mais abrangente, assim como as responsabilidades que recaem sobre seus conselheiros e gestores.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2013), podemos dividir os sistemas de Governança Corporativa no mundo em dois modelos preponderantes: o *outsider system*, também caracterizado como *shareholder-oriented*, por possuir acionistas pulverizados e tipicamente fora do comando diário das operações da companhia, em que a estrutura de propriedade é dispersa e o mercado de ações desempenha um papel importante na capitalização da empresa; e o modelo *insider system* ou também denominado *stakeholder-oriented*, com grandes acionistas no comando das operações diárias, em que a estrutura de propriedade é concentrada e com reconhecimento mais explícito e sistemático de outros *stakeholders* não financeiros.

Algumas das principais diferenças entre essas duas perspectivas residem no papel que o conselho de administração deve desempenhar, em como é constituído, em como afeta os resultados das empresas e quais são os determinantes de seu processo decisório.

Segundo Martins (2005, p. 98), “o conselho de administração é o instrumento central de governança”. Para o autor, é por meio do conselho que todas as relações entre os universos externo e interno da empresa transitam, seja relações com acionistas, diretoria executiva, controle de mercado, regulamentações, demais partes interessadas, seja a gestão dos conflitos de agência.

Guerra (2009, p. 43) acrescenta que as práticas e os processos do conselho de administração devem ser os primeiros elementos analisados para a determinação do nível de Governança Corporativa: “o conselho é descrito como órgão guardião

dos interesses dos proprietários, tem um caráter nuclear, dotado de poderes emanados da Assembleia Geral”.

Diversos estudos foram realizados visando compreender características do conselho de administração, sua composição e tamanho, seu grau de independência, seu envolvimento no processo decisório e suas conseqüentes influências para o estabelecimento das melhores práticas de Governança Corporativa. Os resultados serão debatidos ao longo do Capítulo 3, dedicado ao conselho de administração no Brasil.

Entretanto, o conselho de administração é formado por pessoas que estão inseridas em um ambiente cultural, familiar e social. Esses ambientes podem influenciar os valores dos indivíduos e, conseqüentemente, seus comportamentos, atitudes e decisões.

Dentre os diversos fatores psicológicos que diferenciam os indivíduos, os valores assumem papel fundamental no direcionamento de nossas atitudes cotidianas (SCHWARTZ, 1992). Alguns estudiosos, como Rokeach, sugerem ser possível prever o comportamento das pessoas a partir de seus valores individuais (TAMAYO, 2005).

De acordo com Schwartz (2005; 2006), os valores diferem de outras características pessoais em vários aspectos, principalmente porque os valores não são modificados em situações específicas e podem ser priorizados e hierarquizados segundo a sua importância relativa, representando as preferências, escolhas e ações dos indivíduos.

Estudar o alinhamento, o conflito e a compatibilidade dos valores dos conselheiros de administração pode representar um passo adicional à compreensão dos dois sistemas de Governança Corporativa: o *pró-shareholder* e o *pró-stakeholder*.

1.1 OBJETIVOS

Este trabalho tem por objetivo identificar os valores individuais e os tipos motivacionais, segundo o Inventário de Valores de Schwartz (IVS), dos conselheiros de administração das empresas brasileiras que possuam negócios na Bolsa de Valores BM&FBovespa, assim como, dos conselheiros de companhias de capital fechado.

O IVS permite identificar os valores dos indivíduos, classificá-los segundo a sua importância relativa e fazer avaliações sobre os resultados alcançados em uma determinada amostra.

Como objetivos específicos, pretende-se:

- a) Identificar e avaliar através do Inventário de Schwartz os valores individuais dos conselheiros de administração de empresas brasileiras, listadas ou não, na BM&FBovespa;
- b) Identificar e avaliar se as prioridades axiológicas dos conselheiros de administração estão mais orientadas para o modelo de Governança Corporativa denominado *pró-shareholder* (Teoria da Agência) ou *pró-stakeholder* (teoria das partes interessadas);
- c) Verificar se as prioridades axiológicas das amostras segregadas de conselheiros de administração das empresas classificadas como *pró-shareholder* e das classificadas como *pró-stakeholder* se manterão as mesmas ou sofrerão alterações.

1.2 JUSTIFICATIVAS

1.2.1 RELEVÂNCIA ACADÊMICA

Segundo Silveira (2010), o arcabouço teórico inicial que fundamenta os princípios de Governança Corporativa está baseado no conceito de cisão entre propriedade e gestão, apresentado inicialmente por Berle e Means.

Berle e Means (1932, p. 4) afirmam:

o sistema corporativo apareceu quando esse tipo de propriedade privada deu lugar a uma forma diferente, a quase-corporação: uma corporação na qual em grande medida a separação entre propriedade e controle emergiu através da multiplicação dos proprietários. (tradução do autor).

A Teoria da Agência proposta por Jensen e Meckling (1976) sugere que os agentes contratados para fazer a gestão das empresas nem sempre agem no melhor interesse do principal (acionistas), gerando o denominado conflito de agência e seus consequentes custos de monitoramento.

O conflito é gerado por interesses divergentes entre gestores e acionistas. Ele é fundamentado no conceito utilitarista individualista dos gestores, que buscarão tomar decisões que visem ao seu melhor interesse, não necessariamente o mesmo do acionista, que é o de maximizar o valor da empresa.

A teoria do representante (*stewardship*), tendo como seus principais defensores Davis, Schoorman e Donaldson (1997), confronta o pressuposto da Teoria da Agência quanto ao conflito de interesses, afirmando não ser possível concluir que todos os gestores possuem os mesmos valores e que seus motivadores podem ser distintos, como a confiança e a autonomia depositadas pelos acionistas.

Com base no pressuposto acima, os autores indicam outras possibilidades para as motivações gerenciais, cabendo à estrutura de governança facilitar e incentivar esses comportamentos.

Já a teoria das partes interessadas (*stakeholders*) aponta que o objetivo da firma não é apenas de maximizar os lucros para os seus acionistas, indicando que o processo de maximização de lucros apenas ocorre quando todas as partes envolvidas são consideradas pela gestão. Clarke (1998), que é um dos mais proeminentes defensores dessa vertente, aponta que essa teoria tem ganhado espaço devido à força e à longevidade das corporações europeias.

O debate teórico parece residir fundamentalmente no papel que os gestores da corporação devem assumir, com uma visão mais holística para o negócio ou focada na maximização de lucros para seus acionistas.

Dentro dessa perspectiva, avaliar as características dos conselheiros brasileiros, à luz da relação valor individual-comportamento esperado, pode auxiliar na compreensão dos principais sistemas de Governança Corporativa que estão fundamentados no arcabouço teórico supramencionado.

1.2.2 RELEVÂNCIA PROFISSIONAL

De forma geral, as razões para o sucesso ou o fracasso das organizações são um tema relevante e presente no cotidiano dos gestores, dos investidores, dos acionistas, financiadores, empregados e, de forma mais recente, de toda a sociedade.

Um dos objetivos desta pesquisa é o de explorar o conceito de valores individuais e sua relação com os comportamentos esperados, aplicando esses conceitos ao público de conselheiros de administração no Brasil, visando conhecer a compatibilidade ou o conflito entre o que é considerado prioridade para esse grupo específico e os pressupostos dos dois sistemas de Governança Corporativa.

Foram escolhidos os conselheiros de administração, uma vez que o grupo objeto da pesquisa representa a entidade máxima de gestão de uma corporação, sendo esse grupo influenciado por diversos fatores internos e externos que impactam suas decisões cotidianas, inclusive o ambiente regulatório.

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

O objetivo deste capítulo é contextualizar a importância do tema Governança Corporativa. Serão expostas as melhores práticas de Governança Corporativa e seus vários instrumentos de controle. Serão explorados os principais pressupostos teóricos em que estão alicerçados os debates sobre as práticas e a gestão das corporações. Finalmente será mencionado o conflito entre as principais correntes teóricas, ressaltando as premissas assumidas quanto ao comportamento esperado dos gestores.

2.1 INTRODUÇÃO À GOVERNANÇA CORPORATIVA

O tema Governança Corporativa não é novo, contudo ganhou destaque mundial principalmente na década de 1980 nos mercados maduros, e a partir da virada do século, no Brasil.

O destaque não ficou limitado à esfera acadêmica, repercutiu no mundo corporativo, nas entidades de desenvolvimento, como a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o Banco Mundial, nos governos e na sociedade como um todo.

Segundo Silveira (2010), as principais forças para o aumento da relevância do tema foram as crises internacionais, nomeadamente as do Brasil, dos países asiáticos e da Rússia; a desregulamentação financeira e a consequente globalização dos mercados; as crises éticas em grandes corporações norte-americanas, destacando-se o caso da Enron, e mais recentemente, a crise ética no mercado de hipotecas norte-americano.

No mercado brasileiro, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009a) divulga que uma série de mudanças ocorreu no mercado de capitais, como o aumento do número de empresas listadas na Bolsa, o surgimento de empresas com capital difuso e disperso, fusões e aquisições de grandes empresas,

entre outros, chamando a atenção para os sistemas de governança das empresas brasileiras e reforçando a necessidade de adotar melhores práticas.

Guerra (2009, p. 17) complementa que os escândalos empresariais da virada do século acentuaram a desconfiança e foram resultado de “um processo vicioso de assimetria de informações, divergência de interesses e desacerto de propósitos, com doses de ganância e ausência de princípios básicos de conduta ética”.

De todas as formas o crescimento da importância do tema parece estar baseado no processo de destruição de valor ocasionado pelas práticas de gestão das corporações, com conseqüente penalização da sociedade por meio de crises econômicas, dos *shareholders* pela desvalorização das empresas e dos demais *stakeholders* pelo negativo impacto causado por constantes oscilações de mercado.

Em momentos de crise econômica, em que a destruição de valor é mais evidente, recomenda-se reestudar as práticas de gestão, seus mecanismos de controle e regulamentações para que os eventos passados sejam mitigados e, em certas condições, possam ser evitados futuramente.

Como reação à necessidade de evitar a destruição de valor ocasionada pela precária gestão das corporações, diversos movimentos foram realizados globalmente, dentre eles podemos destacar a publicação em 2004 por parte da OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – da revisão dos Princípios para o Governo das Sociedades, originalmente divulgados em 1999.

Os princípios da OCDE (2004) visam assegurar uma base mínima para a administração eficaz das corporações, os direitos e deveres dos acionistas, o tratamento equitativo entre as partes, o papel de outras partes relevantes, a divulgação de informações, a transparência e, finalmente, as responsabilidades dos administradores das corporações.

Em 30 de junho de 2002 foi publicada a Lei estadunidense Sarbanes-Oxley (ESTADOS UNIDOS, 2002), que visa aumentar a transparência, mitigar riscos corporativos e evitar fraudes por meio de diversos mecanismos de controle, transformando um conjunto de melhores práticas em um padrão obrigatório para as empresas listadas na Bolsa de Nova Iorque (GUERRA, 2009).

No caso brasileiro, em 1995 foi criado o Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA). Em 1999 foi lançada a primeira versão do Código Brasileiro das Melhores Práticas de Governança Corporativa e o IBCA passa a chamar-se Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Em 2001 é feita a reforma da Lei das Sociedades por Ações, a chamada Lei das S/A, pela promulgação da Lei 10.303/01 (BRASIL, 2001), que alterou a Lei 6.404/76 (BRASIL, 1976). Dentre as principais mudanças ocorridas destacam-se o retorno parcial do *tag along* (extensão dos mesmos direitos dos acionistas majoritários aos acionistas minoritários), que havia sido excluído durante o processo de privatização brasileiro e a inclusão de novos direitos aos acionistas minoritários.

Ressalta-se que princípios e práticas de boa governança corporativa não estão restritos a corporações de capital aberto, as diretrizes se aplicam a qualquer tipo de organização jurídica, independentemente de seu porte, controle acionário por governos e fundações, cooperativas, terceiro setor ou empresas de capital fechado (IBGC, 2009a).

Contudo, apesar dos avanços, as recomendações de melhores práticas de governança corporativa não são comuns em todos os códigos, pois variam em função da estrutura de propriedade, do ambiente legal e regulatório; quanto aos padrões contábeis exigidos pelo controle do mercado de capitais, quanto ao nível de concorrência empresarial, quanto ao ativismo dos investidores institucionais, pela concentração de voto, entre outros fatores (MARTINS, 2005).

A Governança Corporativa, portanto, não é um tema de interesse exclusivo do universo empresarial; as práticas de gestão das empresas afetam, além da própria corporação, os mercados, os acionistas e todos os demais *stakeholders*, tornando-se objeto de interesse de toda a sociedade.

Na seção 2.5 debateremos as principais teorias de Governança Corporativa que influenciam o tema, suas características e divergências e, principalmente, seus pressupostos teóricos baseados em premissas quanto ao comportamento esperado dos gestores.

2.2 DEFINIÇÕES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Existem diversas definições disponíveis para explicar o que é a Governança Corporativa. Segundo Silveira (2010, p. 2), Governança Corporativa pode ser definida como “o conjunto de mecanismos que visam a fazer com que as decisões corporativas sejam sempre tomadas com a finalidade de maximizar a perspectiva de geração de valor de longo prazo para o negócio”.

O IBGC (2009a) propõe que Governança Corporativa é “o sistema pelo qual as empresas são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo o relacionamento entre os proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”.

Segundo o IBGC (2013), a boa prática da Governança Corporativa deve propiciar que princípios sejam convertidos em ações que busquem alinhamento e que tenham por objetivo final preservar e otimizar o valor da organização.

A OCDE (2004) descreve a Governança Corporativa como um conjunto de relações entre a gestão da empresa, o conselho de administração, os acionistas e outros sujeitos com interesses relevantes. Ainda sugere que o governo de uma sociedade deve assegurar que os objetivos da empresa sejam perseguidos e controlados, assim como os recursos necessários para alcançar tais objetivos, sendo, portanto, seu dever aumentar a transparência e proporcionar a redução do custo de capital. De acordo com a organização, não existe um modelo único de Governança Corporativa, porém o estudo realizado para a publicação da revisão dos princípios permitiu identificar alguns elementos comuns à prática da boa Governança Corporativa no mundo.

Silva (2006) menciona que governança corporativa “é um conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho, proteger investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

Andrade e Rossetti (2007) descrevem que a Governança Corporativa “trata dos meios utilizados pelas corporações para estabelecer processos que ajustem os interesses em conflito entre acionistas e dirigentes”.

Apesar da ampla diversidade de definições disponíveis para a boa Governança Corporativa, todas estão alinhadas com o objetivo de deixar a empresa menos exposta aos riscos de gestão e externos, tornar o negócio mais seguro e aumentar a confiança dos investidores (MOURA; BEUREN, 2011).

Nas definições elencadas estão contemplados mecanismos de incentivo e controle que visam mitigar a destruição de valor causada por práticas de gestão questionáveis. De forma mais difusa indicam a necessidade de preservar uma relação equilibrada entre todos os *stakeholders* e acionistas minoritários, aumentar a transparência e mitigar os eventuais conflitos entre administração e investidores.

As proposições sobre Governança Corporativa parecem sugerir, direta ou indiretamente, questões relativas ao comportamento esperado dos gestores. Comportamento este que não é claro, tampouco unânime, nas definições e nos códigos, sendo fatores determinantes dessa diversidade a amplitude teórica e o papel que deve ser desempenhado pelas corporações.

Na próxima seção trataremos mais detidamente dos principais mecanismos de Governança Corporativa disponíveis para uma melhor gestão das corporações.

2.3 MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

O IBGC (2009a) ressalta que os princípios básicos para a boa governança devem ser: a transparência na prestação das informações obrigatórias ou não obrigatórias, gerando confiança quanto à tomada de decisões internas e externas; a equidade no tratamento de todas as partes interessadas; a prestação de contas e a responsabilidade, claramente identificadas, dos atos da administração; e a responsabilidade corporativa com o objetivo de zelar pela sustentabilidade das organizações.

Contudo, para se atingir esses princípios básicos da boa prática de Governança Corporativa, são necessários sistemas que combinem mecanismos

internos e externos de controle e incentivo. Para Silveira (2010), os principais mecanismos são:

Mecanismos de controle internos:

- a) conselho de administração – considerado o principal mecanismo interno de governança, sendo responsável por defender os interesses dos acionistas, supervisionar a diretoria executiva e tomar as decisões mais importantes do negócio;
- b) sistema de remuneração – busca mitigar os conflitos entre gestão e acionistas por meio de seu alinhamento com as metas dos acionistas;
- c) controles internos e auditorias – visa oferecer maior transparência e qualidade das informações prestadas ao público em geral.

Mecanismos de controle externos:

- a) proteção legal aos investidores – refere-se ao ambiente institucional e regulador onde a empresa está inserida, com maior ou menor proteção aos acionistas minoritários;
- b) aquisições hostis e competitividade de mercado – esperam-se comportamentos mais equilibrados por parte dos gestores inseridos em mercados com maior possibilidade de aquisições hostis, devido ao receio da perda de emprego;
- c) fiscalização dos agentes de mercado – devido à exigência de maior transparência das informações, o escrutínio externo também pode ser mais efetivo através de maior fiscalização por parte de todos os *stakeholders*;
- d) estrutura de capital – a existência de financiamentos bancários introduz um novo agente de controle e fiscalização dos fluxos de caixa (financiadores), resultando em maior nível de transparência e controle.

Rogers e Ribeiro (2006, p. 2) entendem os principais mecanismos de Governança Corporativa como estratégias e as classificam em externas e internas.

As estratégias internas mencionadas por Rogers e Ribeiro (2006, p. 2) são:

- a) estrutura de propriedade – refere-se ao grau de concentração de poder, identidade dos controladores e controle indireto das decisões empresariais que podem afetar a qualidade da governança das corporações;
- b) estrutura de capital – está relacionada com a estrutura de controle das empresas e também com os financiamentos externos que aumentam a exigência de transparência e qualidade de informações;
- c) conselhos de administração – os autores exploram o papel, o tamanho e a composição dos conselhos como fatores de influência no processo decisório e destacam sua relevância para a gestão das organizações, acrescentam os papéis do Conselho Fiscal e das Auditorias Interna e Externa para o controle das empresas;
- d) sistema de remuneração dos executivos – remuneração variável vinculada a metas de desempenho;
- e) monitoramento compartilhado – papel dos investidores institucionais no controle das corporações.

As estratégias externas estão baseadas em:

- a) ambiente Legal e regulatório – através da nova Lei das S/A e a Nova Lei de Falências;
- b) padrões contábeis – melhor evidenciação e padronização internacional “*disclosure*”;
- c) controle pelo mercado de capitais – níveis diferenciados de governança;
- d) pressões de mercados competitivos – mercados da empresa e de trabalho;
- e) ativismo dos acionistas – códigos de melhores práticas.

Os autores Silveira (2010), Rogers e Ribeiro (2006) apontam para mecanismos similares de Governança Corporativa, dividindo-os entre mecanismos internos, que devem ser objeto do interesse direto das próprias corporações e mecanismos externos que tendem a ser exigências de mercado. Além disso, ambos

destacam que o conselho de administração é um dos mecanismos fundamentais de Governança Corporativa.

Martins (2005, p. 98) acrescenta:

o conselho de administração é o instrumento central de governança. Através dele, o acionista e outros *stakeholders*, o controle corporativo do mercado e as regulações nacional e internacional interagem num complexo caminho para afetar as ações das empresas.

O papel do conselho de administração será debatido no Capítulo 3 e é importante ressaltar que todas as mudanças ocorridas nos códigos de melhores práticas de Governança Corporativa no mundo, a intensa presença dos *stakeholders* requerendo maior responsabilidade e transparência dos gestores, entre outros fatores, contribuem e ampliam o debate atual sobre o papel, as funções e as responsabilidades do conselho de administração e da gestão das corporações.

2.4 MARCOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA – BRASIL

De acordo com o IBGC (2009a), diversas mudanças aconteceram no mercado de capitais brasileiro, como o aumento do número de empresas listadas, a presença de empresas com capital disperso e difuso e o incremento no número de fusões e aquisições de grandes empresas.

Alguns dos principais marcos recentes de Governança Corporativa no Brasil, com o intuito de responder a essa crescente demanda, podem ser considerados:

- a) a fundação do IBCA em 1995, que passa a se chamar IBGC em 1999, publicando, então, o primeiro código de melhores práticas de Governança Corporativa no Brasil;
- b) o lançamento, em 2000, dos níveis diferenciados de listagem na BM&FBovespa;
- c) a reforma da Lei das Sociedades por Ações em 2001, Lei 10.303 (BRASIL, 2001);

d) o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial, ISE, em 2005.

Segundo Rogers e Ribeiro (2006), os níveis diferenciados de Governança Corporativa no Brasil foram inspirados no mercado alemão, denominado *newer market*. A adesão aos níveis diferenciados de governança no Brasil é voluntária, e existem quatro níveis crescentes de diferenciação e exigências possíveis, a saber: Bovespa Mais, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

As principais práticas exigidas para o Nível 1 são:

- a) manutenção em circulação de ao menos 25% das ações;
- b) quando da realização eventual de ofertas públicas de ações, que estas sejam realizadas visando à dispersão do capital;
- c) incremento no número e na qualidade de informações prestadas ao público;
- d) concessão de *tag along* para 80% das ações tipo ON;
- e) vedação à acumulação de cargos entre o presidente do conselho e o principal executivo.

Além de adotar as práticas mencionadas para o Nível 1, as empresas para classificação no Nível 2 devem adotar as seguintes práticas adicionais:

- a) vedação a disposições estatutárias, como limitação a voto, quoruns qualificados e cláusulas péticas;
- b) o conselho de administração deve conter pelo menos 20% de membros independentes, sendo composto ao menos de 5 membros no total;
- c) o conselho de administração deve divulgar previamente qualquer manifestação sobre oferta pública para aquisição de ações da companhia;
- d) concessão do *tag along* para 100% das ações tipo ON e para 80% das ações tipo PN;
- e) adesão à Câmara de Arbitragem;

- f) oferta pública para aquisição das ações em condições econômicas mínimas em caso de fechamento do capital.

Para as empresas serem listadas no Novo Mercado, além das práticas requeridas para os Níveis 1 e 2, as empresas devem emitir apenas ações do tipo ON e conceder *tag along* integral. O quadro-resumo com todas as exigências encontra-se no Anexo B.

A reforma da Lei das Sociedades por Ações, Lei 10.303/2001 (BRASIL, 2001), trouxe alguns avanços para a Governança Corporativa das empresas. Entre eles destacamos o retorno do *tag along*, que é a extensão dos mesmos direitos dos acionistas majoritários para os acionistas minoritários, e a possibilidade de eleição de um conselheiro pelos empregados, desde que expresso no estatuto da empresa.

O objetivo das corporações, obtenção de lucros, permanece inalterado pela reforma da Lei das S/A. Dentre as atribuições legais, permanecem inalteradas as obrigações de os conselhos de administração serem constituídos de ao menos três membros, terem capacidade de orientar os negócios da companhia, fiscalizar a gestão, convocar assembleias e escolher os auditores.

São considerados irregularidades a prática do *insider trading* e o descumprimento dos deveres de diligência, sigilo, confidencialidade, informação e lealdade. Entende-se o *insider trading* como o uso de informações privilegiadas e a lealdade como a prestação completa e oportuna de informações a todos os acionistas e conselheiros.

Em 2005 é lançado pela BM&FBovespa o ISE, como uma resposta às demandas da sociedade em relação ao crescimento sustentável e à ética nas corporações. O ISE é considerado uma ferramenta para a análise do desempenho das corporações que estejam comprometidas com crescimento sustentável, equilíbrio ambiental, justiça social e Governança Corporativa (BM&FBovespa, 2014). A lista com as empresas participantes do ISE encontra-se no Anexo A, contendo 37 atualmente listadas.

2.5 REFERENCIAL TEÓRICO

2.5.1 TEORIA DA AGÊNCIA

A base para a Teoria da Agência encontra-se em Berle e Means em sua obra denominada **The Modern Corporation and Private Property**, em que é explorada a segregação entre propriedade e controle. Segundo os autores, a segregação ocorreu quando as empresas deixaram de ser propriedade privada e passaram a ser instituições (BERLE; MEANS apud CLARKE, 1998).

Oriundo do processo de segregação, segundo Clarke (1998), um grande número de problemas de governança surgiu; os mais relevantes foram:

- a) a partir desse momento, para as empresas (gestores) operarem eficientemente, necessitariam tomar riscos e decisões estratégicas;
- b) o grupo com maior participação acionária deveria assumir o papel de monitorar os agentes (gestores);
- c) vários investidores preferem a diversificação, reforçando o processo de disseminação de propriedade;
- d) a necessidade de informações apropriadas e o sistema de incentivos podem distorcer as metas empresariais.

Em seu estudo seminal, Jensen e Meckling (1976) desenvolveram a teoria da estrutura de propriedade, comportamento gerencial e custos de agência ou de controle. Na base de sua teoria reside a ideia de que os agentes (contratados para fazer a gestão das corporações) nem sempre agem no melhor interesse dos principais (proprietários das corporações), gerando com isso uma cisão entre propriedade e gestão e seus consequentes custos de monitoramento.

A essência da Teoria da Agência parece ser o relacionamento entre pessoas, sendo uma delas o agente e a outra, o principal. O agente é contratado para desempenhar o papel de maximizar o valor da empresa para o principal; no

entanto, nem sempre os interesses estão alinhados, surgindo o denominado conflito de agência.

Outra contribuição para a compreensão da Teoria da Agência é dada por Eisenhardt (1989), que defende que um dos pilares da Teoria da Agência, o conflito entre principal-agente, pode surgir simplesmente pelo diferente apetite ao risco entre gestores e proprietários. Outro pilar é o fato de a definição de contratos de monitoramento entre principais-agentes passar ao largo das premissas a respeito de pessoas, tais como interesses pessoais, racionalidade limitada e aversão ao risco.

La Porta et al. (2001) ampliam o problema de agência não apenas entre os gestores e acionistas, mas também entre os acionistas majoritários e minoritários, uma vez que os majoritários também podem ter conflitos de agência com minoritários, processo denominado de expropriação, fortemente influenciado pelo ambiente regulatório onde as corporações estão inseridas.

O modelo da Teoria da Agência é principalmente seguido pelas corporações americanas e inglesas, tendo como pressuposto básico as regras de controle e o incentivo aos gestores, visando minimizar os conflitos entre agente e principal.

2.5.2 HEGEMONIA GERENCIAL

A teoria da hegemonia gerencial, segundo Martins (2005), tem como um dos seus principais defensores Myles Mace, em sua obra **Directors: Myth or Reality**, publicada em 1971. A teoria parte dos mesmos pressupostos da Teoria da Agência, por meio do argumento de que o crescimento acelerado das corporações resultou na separação entre propriedade e controle e, como consequência, na dispersão de capital (pela necessidade de crescimento), fazendo que os acionistas perdessem a gestão das empresas. Esse controle ficou, então, delegado aos gestores, o que os permitiu buscar seus próprios objetivos. Com base no pressuposto acima, os gestores objetivariam apenas resultados mínimos para satisfazer acionistas pouco atuantes, perdendo o foco na maximização dos resultados. Nesse contexto, segundo

Mace, o conselho de administração torna-se inefetivo, limitado e passivo, portanto, sem qualquer poder sobre os gestores da empresa (MACE apud MARTINS, 2005).

2.5.3 STEWARDSHIP

Essa teoria tem suas origens na psicologia e na sociologia e, segundo ela, os “mordomos” ou representantes podem também atuar no melhor interesse dos principais. Sugerem que um comportamento pró-organizacional e coletivista pode gerar maior utilidade para os gestores do que o utilitarismo individualista (base do conflito de agência). Diferentemente da Teoria da Agência, o resultado dos gestores nesse modelo é comandado por outros fatores: a autonomia, a confiança e a motivação individual (DAVIS; SCHOORMAN; DONALDSON, 1997).

A teoria do representante se contrapõe diretamente à Teoria da Agência. Ela descreve que existem outros modelos de indivíduos, com outros motivadores não necessariamente e exclusivamente saciados por poder e ambição. Esses indivíduos também são motivados por um trabalho desafiador, por responsabilidade e reconhecimento.

Com comportamentos gerenciais e humanos contrários à Teoria da Agência, Davis, Schoorman e Donaldson (1997) indicam outras possibilidades para as motivações humanas, cabendo à estrutura de governança facilitar e incentivar essas ações.

Enquanto a Teoria da Agência parte da premissa utilitarista dos gestores, a teoria dos “mordomos” sugere que esse valor pode não ser observado em todos os indivíduos. O potencial comportamento desalinhado entre gestores e principais pode não ser válido para todos os tipos de indivíduos e de situações. O entendimento claro das características dos gestores torna-se fundamental para compreender ou desafiar o processo decisório e a cisão entre propriedade e gestão como fator determinante de conflitos de agência (DAVIS; SCHOORMAN; DONALDSON, 1997).

Uma das principais diferenças entre as duas teorias reside no “modelo de homem” que se discute, baseado em teorias de motivação humana, como a Maslow’s hierarchy¹. Enquanto a Teoria da Agência parte de externalidades como fatores motivadores, tais como recompensas tangíveis e mensuráveis, a motivação baseada na teoria do representante parte de fatores internos, tais como coletividade, trabalho em equipe e autonomia (DAVIS; SCHOORMAN; DONALDSON, 1997).

2.5.4 PRESSÕES EXTERNAS OU DEPENDÊNCIA DE RECURSOS

Com base nos mesmos pressupostos da Teoria da Agência – conflitos entre gestores e acionistas provocados pela cisão entre propriedade e gestão – a teoria das pressões externas adiciona outros fatores de controle aos gestores. Esses fatores são oriundos da inserção da empresa no mercado de capitais, ou creditício, motivada pela necessidade de recursos financeiros.

A teoria propõe a redução de incertezas geradas pela inclusão da empresa no ambiente creditício e acionário. Ao estabelecer as empresas como sistemas dinâmicos e com necessidade de capital, aumentam-se o escrutínio e o controle por agentes terceiros, mitigando o conflito de agência.

Basicamente os fornecedores de recursos interfeririam no comportamento dos gestores com a inclusão de regras de controle mais eficientes.

¹ A contribuição de Maslow sobre valores “é fruto de sua experiência clínica, que tratou da motivação como condutor do homem na busca por satisfação de suas necessidades básicas, distribuídas hierarquicamente, estando sujeito a alterações conforme o momento da vida. As necessidades são classificadas como fisiológicas, de segurança, de pertencimento e amor, de estima, de atualização e estéticas” (CAMPOS e PORTO, 2010, p. 209).

2.5.5 STAKEHOLDER

Segundo Clarke (1998), o *Standford Research Institute* define *Stakeholder* como “aquele grupo que sem o seu suporte, a organização deixaria de existir” (CLARKE, 1998, p. 187).

Nessa perspectiva teórica, todos os envolvidos são incluídos no modelo, não apenas os acionistas. Para a tomada de decisão, baseada nas melhores práticas de Governança Corporativa, são considerados: os funcionários, os governos, os fornecedores, entre outras partes interessadas.

Existem dois principais tipos de envolvimento das demais partes interessadas: o envolvimento contratual e o envolvimento social. O primeiro tipo, o contratual, é regido por contratos formais. Esses contratos são firmados com acionistas, empregados, clientes, distribuidores, fornecedores e financiadores.

O segundo tipo, o social, é regido por contratos, não necessariamente formais, com consumidores, agentes reguladores, governos, grupos de pressão, imprensa e comunidades locais.

As expectativas dessas partes também são claras. Os empregados esperam remuneração, segurança, condições de trabalho e desenvolvimento. Os proprietários ou acionistas esperam dividendos e apreciação do valor da empresa. Os consumidores, qualidade, nível de serviço, segurança e valor entregue por unidade monetária. Os financiadores, liquidez, solvência e geração de caixa. Os fornecedores, relações estáveis de longo prazo. Os governos, aderência à legislação aplicável, competitividade, empregos e informações precisas (CLARKE, 1998).

Tradicionalmente esse modelo é mais presente nas empresas europeias, destacando-se as empresas alemãs e japonesas, em que a presença de outras partes interessadas pode ser encontrada até dentro do conselho de administração.

A teoria dos *stakeholders* tem ganhado força nos mercados onde a Teoria da Agência é dominante, Estados Unidos e Inglaterra, prioritariamente pela longevidade demonstrada pelas corporações alemãs e japonesas, assim como pela inclinação em ter um sistema de negócio mais durável (CLARKE, 1998).

2.5.6 CONFRONTO TEÓRICO

Uma das mais eloquentes publicações a respeito do papel das corporações com objetivo principal de maximização de riquezas para seus acionistas foi realizada por Friedman (1970) em 13 de setembro de 1970, e foi denominada **The social responsibility of business is to increase its profits**. Friedman declara fortemente que o executivo é um agente do principal, que é proprietário da corporação, e sua responsabilidade essencial é de servir aos interesses dele. O autor ainda afirma que, se o executivo deseja investir em projetos socialmente responsáveis, deve fazê-lo com seus próprios recursos, não com os recursos da empresa.

Segundo Clarke apud Guerra (2009), existem pelo menos dois grandes argumentos contra a predominância da Teoria da Agência, ocorridos em situações recentes, em que os pressupostos não foram suficientes para evitar crises e fraudes:

a) o grande incentivo em forma de *stock options* para os gestores, com o pressuposto de gerar alinhamento e reduzir o conflito de agência, estimulando possíveis manipulações de curto prazo em detrimento do longo prazo;

b) a concentração exclusiva em desempenho financeiro com negligência a todas as demais partes interessadas.

As consequências de tais incentivos são reconhecidas como um dos principais motivadores da crise do *sub-prime* no mercado estadunidense.

Eisenhardt (1989, p. 63) destaca que “a teoria da agência tem uma contribuição importante para a compreensão parcial da relação mais ampla da gestão organizacional. Que embora válida, também em contrapartida, deixa intocados aspectos da complexidade das organizações”.

Como resposta às críticas, o próprio Jensen (2001) propôs uma nova função-objetivo para a empresa denominada *enlightened*, em que aceita a maximização de valor de longo prazo e a inclusão de outras partes interessadas; porém reforça que o propósito fundamental da empresa deve ser sua maximização de riqueza e explicita

claramente que são necessários *trade-offs* (custos) para que os interesses de outras partes envolvidas sejam considerados.

Pode-se notar que o debate central entre as diversas correntes de pensamento sobre Governança Corporativa reside na função de uma corporação, seu papel e a definição clara de seus objetivos.

Enquanto os defensores da Teoria da Agência indicam um papel mais circunscrito de maximização do valor para os acionistas (SILVEIRA, 2010), outros críticos consideram essa teoria sem grande suporte empírico (CLARKE, 2007), defendendo um papel mais abrangente para as empresas.

Se por um lado as ações dos agentes devem ser concentradas na maximização da riqueza para os *shareholders*, por outro lado, os defensores da teoria dos *stakeholders* defendem um equilíbrio de interesses mais amplo.

Defensores da Teoria da Agência, como Friedman (1970), argumentam que a maximização de valor da empresa só é atingida com um foco único, nos *shareholders*, e que outras ações devem ser tomadas pelos acionistas individualmente; portanto, a empresa não deve desempenhar o papel de Estado. Enquanto Clarke (2007) defende que sem uma visão mais sistêmica a geração de valor pode não ser sustentável em um horizonte temporal maior.

Jensen e Meckling (1976) apontam que a cisão entre propriedade e gestão gera conflitos de interesse entre acionistas e gestores. Sendo que esses conflitos precisam ser controlados. Eisenhardt (1989) destaca que esses conflitos podem ser explicados pelo diferente apetite ao risco entre as partes envolvidas e explicita que os contratos entre gestores e acionistas passam distante dos fatores motivacionais dos indivíduos.

Com motivações gerenciais e humanas contraditórias à Teoria da Agência, Davis, Schoorman e Donaldson (1997) indicam outras possibilidades para o conflito de agência, apontando que assumir uma premissa de conflito, e que tal conflito geraria decisões desfavoráveis aos acionistas, não parece razoável para todos os tipos de homem, cabendo à estrutura de governança facilitar e incentivar ações mais

apropriadas. Ainda afirmam que nem sempre os incentivos tangíveis são os mais representativos para o processo decisório dos gestores, base da Teoria da Agência.

Aparentemente, o debate entre as principais teorias também reside sobre o papel que os gestores devem desempenhar, se é considerando outras partes interessadas e necessárias para a continuidade do negócio, ou se é com base em uma visão mais centrada na maximização do valor para o acionista.

Estas premissas estão baseadas em comportamentos esperados dos gestores em determinadas situações; enquanto os defensores da Teoria da Agência apontam para um conflito no processo decisório e que a tendência decisória será a utilitarista (de maximização individualista de valor), outras correntes teóricas contestam essa afirmação propondo outros fatores como motivadores válidos do processo decisório dos gestores.

Em meio a este debate é que emerge como figura central o conselho de administração, pela relevância de seu papel no debate entre as teorias dominantes, assim como para as melhores práticas de Governança Corporativa.

3 CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Neste capítulo avançaremos no debate sobre as principais atribuições do conselho de administração como entidade máxima de gestão e garantia das boas práticas de Governança Corporativa. Exploraremos algumas de suas características principais, como sua composição, grau de independência e o envolvimento do conselho no processo decisório.

3.1 MISSÕES E ATRIBUIÇÕES

Foi exposto no capítulo 2 que um dos principais mecanismos para a prática da boa Governança Corporativa é o conselho de administração, sendo ele considerado o elo entre a gestão diária das empresas e seu ambiente externo (MARTINS, 2005).

Para tal, o conselho possui duas grandes missões: monitorar os executivos e tomar decisões em relação às questões mais importantes do negócio, sendo elas estratégicas, de financiamento e investimento, fusões e aquisições, entre outras.

De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2009a, p. 29):

o Conselho de Administração é o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico, é o principal componente do sistema de governança. Seu papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão, para orientar e supervisionar a relação desta última com as demais partes interessadas.

Ainda segundo o IBGC (2009a, p. 29), “o conselho de administração é o guardião do objeto social e do sistema de governança”, cabendo a este sempre definir em favor do melhor interesse da organização como um todo.

Finalmente esse documento é categórico ao ressaltar o papel das demais partes interessadas quando define a missão do conselho de administração como “proteger, valorizar, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o

equilíbrio entre os anseios das partes interessadas (*shareholders* e demais *stakeholders*)”.

Compete ao conselho de administração, segundo Silveira (2010), fixar as diretrizes estratégicas, decidir sobre matérias quanto a investimentos, financiamentos, fusões e aquisições, definir a remuneração dos principais executivos, planejar sucessão, definir a tolerância ao risco da organização e seus sistemas de controle, escolher auditoria independente, definir política de dividendos, disseminar um código de conduta pela organização, entre outros.

O aspecto legal também deve ser considerado uma vez que a Lei das S/A também exige o cumprimento de alguns deveres: dever de diligência, dever de lealdade e dever de informar (SILVEIRA, 2010).

Para Fama e Jensen (1983), o processo decisório é composto de quatro etapas segregadas em dois tipos, sendo a primeira de gestão e a segunda de controle. As decisões de gestão são caracterizadas pela geração de propostas e execução dessas decisões (iniciação e implementação, respectivamente). Já as decisões de controle são caracterizadas pela escolha da decisão a ser realizada e a mensuração do desempenho e da recompensa (aprovação e monitoramento, respectivamente), sendo as primeiras decisões alocadas à gestão da empresa e o segundo bloco alocado ao conselho de administração.

Segundo Andrade e Rosseti (2007), o conselho de administração deve tomar as decisões de controle enquanto a diretoria executiva deve tomar as decisões de gestão. Sendo os papéis do conselho preponderantemente de homologação e monitoramento e os papéis dos executivos de proposição e implementação.

Outra contribuição é oferecida por Muritiba (2009), que trata do envolvimento do conselho de administração no processo de decisão estratégico. Para esse autor, existem sete níveis possíveis de envolvimento do conselho de administração no processo decisório:

- a) nível 1 – ausente – não participa do processo de tomada de decisão da empresa, apenas retira seus recursos;

- b) nível 2 – cobra – a função é expandida para a cobrança de resultados, porém ainda não se envolve na tomada de decisões;
- c) nível 3 – aprova – limita-se a aprovar ou não as deliberações da alta administração da empresa;
- d) nível 4 – equilíbrio – ambos, executivos e conselho, participam da tomada de decisão de forma mútua;
- e) nível 5 – democrático – o conselho define, porém leva em consideração as ponderações executivas;
- f) nível 6 – centralizador – o conselho toma as decisões e os executivos se limitam a implementá-las;
- g) nível 7 – operacional – o conselho reduz a importância da administração pois também se envolve na implementação.

Como resultado de seu estudo, o autor indica que o conselho se envolve mais nas premissas e na formulação da estratégia do que nas outras etapas, implementação e controle.

Outra visão sobre o nível de engajamento do conselho de administração é oferecida pelo modelo de Nadler, Behan e Nadler apud Guerra (2009), partindo de um nível considerado passivo (com menor envolvimento) e aumentando seu engajamento para certificador, engajado, interventor e, finalmente, operador (com o maior nível de participação no processo decisório).

Guerra (2009) verifica em sua pesquisa a percepção do conselho com relação ao seu grau de envolvimento, indicando que os conselheiros têm clareza de que devem se ocupar prioritariamente das funções de aprovação (85,2% dos respondentes) e monitoramento (63,90% dos respondentes), enquanto os gestores devem concentrar-se em iniciação e implementação.

Observa-se, portanto, que o conselho de administração é considerado como um dos principais agentes para as boas práticas de Governança Corporativa, tendo como principal missão e atribuição ser o elo entre os ambientes externo e interno às

corporações, devendo resguardar os papéis de aprovação das propostas, monitoramento dos resultados e recompensa aos executivos.

Finalmente, compete ao conselho de administração o envolvimento nas questões mais relevantes para o negócio, principalmente as de caráter estratégico, desde um comportamento mais ausente até uma atitude operacional.

Com todas as responsabilidades mencionadas, o conselho de administração tornou-se objeto de diversos estudos específicos, que visam compreender algumas de suas características primordiais, o seu tamanho, o seu grau de independência, o processo decisório e a estrutura de propriedade.

Apresentaremos, na sequência, um apanhado dos principais resultados encontrados em estudos realizados no Brasil.

3.2 COMPOSIÇÃO E INDEPENDÊNCIA

Saito e Dutra (2002) avaliaram um conjunto de 142 companhias brasileiras listadas na Bolsa de São Paulo, em um total de 1.058 conselheiros indicados em sua amostra. Distribuíram os conselheiros em quatro categorias principais: conselheiros representantes dos acionistas controladores que são membros da família, do governo ou da entidade detentora do controle; conselheiros internos com duplo papel (executivo e também membro do conselho); conselheiros afiliados, caracterizados por serem ex-funcionários da empresa, ex-integrantes de governo ou empresa estatal, diretores de empresa controlada ou coligada, representantes eleitos pelos funcionários; e, finalmente, conselheiros independentes, profissionais sem qualquer ligação com a empresa e seus acionistas controladores.

Apesar da dificuldade em apurar perfeitamente os dados do último tipo de conselheiro, o independente, foram considerados para o estudo todos os profissionais que não puderam ser classificados em qualquer uma das demais categorias.

Os resultados obtidos por Saito e Dutra (2002) são importantes, em que 49% dos conselheiros de administração são diretamente ligados ou eleitos pelos acionistas controladores, 10% são internos, ou seja, desempenham papel executivo e de conselheiro, 20% têm alguma afiliação ou ligação pretérita com a empresa, e apenas 21% podem ser considerados independentes.

Quando se observa mais atentamente o trabalho dos autores, ainda é possível notar que a participação total de conselheiros independentes é menor do que 49,9% dos membros em 88,8% das empresas estudadas. Eles concluíram que os resultados obtidos não permitem garantir que os conselhos de administração estão isentos e podem exercer plenamente seu papel de fiscalização e, em consequência, minimizar os eventuais conflitos de interesse entre controladores e minoritários.

Os resultados obtidos por Guerra (2009) indicam que a média do número de conselheiros é de 7,88 membros e a mediana, de 7 indivíduos, com número mínimo de 3 e máximo de 19. A grande concentração, contudo, encontra-se na faixa entre 5 e 9 conselheiros, em 78,5% dos respondentes da amostra coletada das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

Também foi pesquisada em Guerra (2009) a independência dos conselheiros de administração, sendo 16,21% os próprios acionistas controladores, 31,84% representantes dos acionistas controladores, 4,49% os acionistas minoritários, 5,66% representantes do acionista minoritário, 3,91% familiares ou do bloco de controle, e apenas 27,73% considerados independentes.

Esses resultados são coerentes com os encontrados por Saito e Dutra (2002), demonstrando ainda uma alta concentração de conselheiros de administração ligados à estrutura de propriedade da empresa.

3.3 PROCESSO DECISÓRIO

Em seu artigo, Fama e Jensen (1983) explicitam o processo decisório como um dos elementos de avaliação oriundos da Teoria da Agência, dividindo-o em

quatro passos fundamentais: a) iniciação das propostas para a utilização dos recursos e da estrutura empresarial; b) ratificação e decisão de quais iniciativas devem ser desenvolvidas; c) implementação e execução das propostas ratificadas; d) monitoramento e mensuração dos resultados atingidos pelos agentes.

Os autores definem o papel dos acionistas como os de decisão e controle (ratificação e monitoramento) e o papel dos gestores como os de iniciação e implementação.

Pode ser observado em Guerra (2009) que os papéis do conselho de administração mais relevantes, em resposta espontânea da amostra, são: a aprovação de contratação/demissão do CEO; tomada de decisão quanto aos temas principais da empresa; aprovação e dispensa de demais executivos; aprovação do código de conduta do regimento interno e indicação dos auditores independentes.

De modo complementar aos estudos anteriores, Andrade et al. (2009) sugerem que o conselho de administração tem a responsabilidade de decidir em nome dos proprietários, incluindo em suas funções as atividades de monitoramento e supervisão da gestão.

Muritiba (2009) conclui que o envolvimento do conselho de administração está concentrado nas etapas mais estratégicas, na aprovação dos orçamentos e na aprovação ou veto de propostas da gestão executiva. Constata também o autor que o conselho de administração tem uma participação menor do que a esperada em processos de monitoramento.

O Código de Melhores Práticas do IBGC (2009a) destaca entre as atividades que devem ser desempenhadas pelo conselho a discussão, a aprovação e o monitoramento das decisões que envolvem estratégia, estrutura de capital, tolerância ao risco, fusões e aquisições, relacionamento com outras partes interessadas, código de conduta e remuneração são as decisões mais relevantes.

Segundo esse mesmo documento, o conselho deve apoiar e supervisionar continuamente a gestão da empresa, não devendo interferir em assuntos cotidianos.

Pode-se inferir que existe, segundo Guerra (2009) e Muritiba (2009), um alinhamento entre a percepção dos conselheiros de administração quanto ao seu

grau de participação no processo decisório e o código de melhores práticas proposto pelo IBGC (2009a).

3.4 ESTRUTURA DE PROPRIEDADE

Com o objetivo de analisar a estrutura de controle das empresas brasileiras de capital aberto, Leal, Carvalhal-da-Silva e Valadares (2002) estudaram a concentração direta e indireta dos direitos a voto sobre o fluxo de caixa e a propriedade das ações.

A amostra (excluindo empresas de controle estatal) dos autores resultou em 225 empresas. Dessa amostra constataram que 155 empresas detinham concentração de capital votante em até cinco maiores controladores, sendo que o maior acionista detinha 74% do capital votante, os três maiores, 86% do capital e os 5 maiores, 87% do capital votante.

Mesmo para as empresas em que não foi possível identificar um acionista majoritário, o maior acionista individualmente possuía 31% do capital votante; quando considerados os três maiores, o número subia para 65% do capital votante e, quando considerados os cinco maiores acionistas, o número atingia 76% do capital votante.

Os resultados demonstraram uma alta concentração do capital votante; mesmo na ausência de um acionista controlador, o capital ainda continuava fortemente concentrado nas mãos de até cinco controladores principais.

Além da alta concentração de capital, ambientes com baixa proteção aos investidores, financiadores e acionistas e com limitada transparência sujeitariam as empresas a alguma penalização, resultando em valores de mercado inferiores.

Silveira, Perobelli e Barros (2008) colheram uma amostra de 154 empresas pertencentes a diversos setores de atividade com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo e buscaram verificar se a qualidade da Governança Corporativa influenciava a estrutura de capital das empresas. Para caracterizar a qualidade da Governança Corporativa, os autores relacionaram a transparência das

informações, as características do conselho de administração, a estrutura de propriedade, entre outros fatores, com a estrutura de capital das empresas.

Os resultados obtidos indicaram que existe alguma influência das práticas de Governança Corporativa na estrutura de capital da amostra, no entanto, a transparência e a estrutura de propriedade não parecem gerar nenhum efeito claro nessa estrutura.

Os estudos apresentados indicam uma forte concentração acionária no mercado brasileiro; esse fator associado à baixa independência dos conselheiros de administração pode influenciar a estrutura de capital das empresas e, conseqüentemente, afetar a gestão e as decisões empresariais.

3.5 CONSIDERAÇÕES SOBRE O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

De acordo com o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa redigido pelo IBGC (2009a, p. 32), a qualificação do conselheiro de administração deve garantir: a) alinhamento com os valores da organização e seu código de conduta; b) capacidade de defender seu ponto de vista a partir de julgamento próprio; c) disponibilidade de tempo e motivação.

Além disso, recomenda-se que o conselheiro possua visão estratégica, conhecimento das melhores práticas de Governança Corporativa, capacidade de trabalho em equipe, compreensão de relatórios financeiros, contábeis e gerenciais, noções da legislação e percepção de risco organizacional.

No Brasil, foi possível constatar que o conselho de administração é composto por um número razoável de indivíduos, seguindo as recomendações de melhores práticas sugeridas pelo IBGC (2009a); contudo, devido à concentração de capital existente nas empresas listadas, ainda existe uma alta proporção de conselheiros indicados pelos acionistas controladores (GUERRA, 2009; SAITO; DUTRA, 2002).

Também foi observado que o conselho de administração, de forma geral, ocupa-se das atribuições a ele destinadas, de monitoramento e de ratificação das

propostas da gestão, apesar de haver diversos níveis de envolvimento no processo decisório (GUERRA, 2009; MURITIBA, 2009).

Analisando as considerações do IBGC (2009a), observa-se que diversos fatores psicológicos estão presentes em suas recomendações, destacando-se: motivação, alinhamento de valores e julgamento próprio. Essas características podem ser consideradas qualitativas e de difícil mensuração. Com o objetivo de auxiliar a compreensão dessas características, avaliaremos no capítulo 4 a relação entre valores individuais e comportamentos esperados segundo Schwartz.

4 VALORES SEGUNDO SCHWARTZ

Segundo Tamayo (2005), desde o início dos anos 1970 reside a crença de ser possível prever o comportamento individual a partir das prioridades que as pessoas dão aos seus valores.

Os estudos referentes aos valores humanos não são recentes, principalmente os individuais. Um dos maiores estudiosos do tema, Rokeach apud Tamayo (2007) abordou a previsibilidade do comportamento humano em função dos seus valores e afirmou que “o conhecimento dos valores de uma pessoa deveria permitir prever como ela se comportará em situações experimentais e em situações da vida real” (TAMAYO, 2007, p. 20).

Para o mesmo autor existe uma cadeia de relações entre cultura, sociedade, personalidade, gerando valores, definindo comportamentos e, conseqüentemente, as atitudes dos indivíduos. O autor refere-se a esse movimento como contínuo do comportamento humano.

O contínuo do comportamento humano é caracterizado pela seguinte hierarquia: a cultura, a sociedade e a personalidade definem os valores; os valores definem os comportamentos e os comportamentos definem as ações dos indivíduos.

Rokeach (1973) define valor como uma crença permanente num modelo específico de conduta ou estado de existência, que é pessoalmente ou socialmente adotado e que está embasado em uma conduta pré-existente.

Sendo assim, o valor torna-se um conceito único para cada indivíduo, que influenciará suas escolhas durante a vida, seus comportamentos e ações. Esse conceito é baseado no que o indivíduo julga ser bom, correto e desejável.

O modelo proposto por Rokeach, denominado Inventário de Valores de Rokeach (IVR), era composto por 36 valores. Entretanto, a representatividade desses valores humanos era muito baixa, assim como os critérios utilizados para atender às exigências de uma amostra válida eram pouco adequados. Ao considerar cada valor como uma variável independente, favoreceria uma multiplicidade de resultados estatisticamente significativos (TAMAYO, 2007).

Rokeach inspirou seu sucessor direto, Schwartz, que publicou uma extensa obra, testada diversas vezes internacionalmente, tendo sido amplamente divulgada e reconhecida.

Schwartz (1994) defende “que os valores funcionam como um padrão de juízo, justificam a ação e são adquiridos pelo processo de socialização, ou seja, através da experiência do indivíduo” (SCHWARTZ apud CAMPOS; PORTO, 2010, p. 209).

As principais características dos valores, segundo Schwartz (2006), são:

- a) valores são crenças – ligados à emoção e não a ideias objetivas e frias, quando ativados, os valores incitam pensamentos positivos ou negativos;
- b) valores são objetivos desejáveis – referem-se a objetivos que as pessoas buscam obter. Constituem a motivação que uma pessoa tem de agir adequadamente;
- c) valores transcendem situações e ações específicas – são objetivos abstratos e transcendem ações em situações específicas;
- d) valores servem como padrões ou critérios – guiam a seleção e a avaliação de ações, políticas, pessoas e eventos;
- e) os valores são ordenados por importância relativa – as pessoas formam um sistema ordenado de prioridades, portanto os valores são hierarquizáveis.

Segundo Schwartz (2005, p. 23), “o que distingue um valor do outro é o tipo de objetivo ou motivação que o valor expressa”.

A grande contribuição de Schwartz (2005) foi a identificação de motivações que expressam os valores, diferenciando um valor de outro por sua motivação específica, superando com isso as deficiências apresentadas no modelo de Rokeach, gerando relações dinâmicas entre os valores e os seus tipos motivacionais correlatos (TAMAYO, 2007).

De acordo com Schwartz (2005), os valores diferem de outras características pessoais em vários aspectos, principalmente porque os valores não são modificados

em situações específicas. As motivações podem variar em circunstâncias específicas de decisão, porém os valores, que representam o que as pessoas consideram mais importante e valioso, permanecem inalterados.

Segundo Schwartz (1992), entre os diversos fatores psicológicos que diferenciam os indivíduos os valores assumem papel fundamental no direcionamento de nossas atitudes cotidianas.

Schwartz (2005) propõe que a teoria de valores deve descrever aspectos que são comuns a toda a humanidade, conseqüentemente deve ser válida em todas as culturas.

Para tal, Schwartz (2006) preocupou-se em identificar um conjunto de valores quase universal, em que os tipos motivacionais fossem abrangentes e que tivessem significados para diversas etnias, gêneros e culturas.

A lista completa com os 60 valores universais identificados por Schwartz encontra-se no Quadro 2 – Tipo Motivacional, Valor e Pergunta.

Segundo Schwartz (2006), os tipos motivacionais podem ser compatíveis ou conflitivos e as prioridades dadas a cada tipo motivacional poderão variar de indivíduo para indivíduo, assim como de um grupo de pessoas para outro.

Adicionalmente os valores podem ser hierarquizados e priorizados, representando as preferências, escolhas e ações dos indivíduos (SCHWARTZ, 2005).

A priorização ou hierarquização dos valores também é conhecida como prioridade axiológica, ou seja, os valores podem ser postos em graus de importância para a vida do indivíduo, criando um ordenamento do que é considerado primário ou não para as pessoas. Esse ordenamento pode orientar escolhas, atitudes e comportamentos (CALVOSA; SERRA; ALMEIDA, 2011).

Inicialmente Schwartz publicou um modelo denominado “SVS – Schwartz Value Survey”, traduzido como Inventário de Valores de Schwartz, e em 1988 foi desenvolvido o primeiro modelo do questionário, tendo sido aperfeiçoado e adaptado diversas vezes, até a sua configuração atual.

A teoria inovadora de Schwartz foi validada em mais de 210 investigações em 67 países, incluindo o Brasil em 2009 (TAMAYO; PORTO, 2009), totalizando mais de 64 mil participantes, envolvendo uma diversidade de países economicamente desenvolvidos ou não.

Segundo Schwartz (2005, p. 23), “todos os indivíduos e sociedades têm de responder aos seguintes requisitos: necessidades biológicas; ação social coordenada e bem estar em grupo”. Por serem esses requisitos fundamentais e genéricos é que os tipos motivacionais tendem a ser universais.

Schwartz (2005, p. 21) “identifica valores básicos que indivíduos de todas as culturas reconhecem. A teoria aponta os dez tipos motivacionais distintos e especifica a dinâmica de conflito e congruência entre esses tipos”.

Os dez tipos motivacionais identificados por Schwartz (1992; 1994; 2005) são:

- a) segurança – integridade pessoal, estabilidade na sociedade, do relacionamento e de si mesmo;
- b) conformidade – restrição de ações e impulsos que possam violar normas sociais e prejudicar outros;
- c) tradição – respeito e aceitação dos ideais e costumes da sociedade;
- d) benevolência – promoção do bem-estar das pessoas íntimas;
- e) universalismo – tolerância e proteção do bem-estar das pessoas e da natureza;
- f) realização – sucesso pessoal por meio de demonstração de competência;
- g) estimulação – excitação, novidade, mudança, desafio na vida;
- h) hedonismo – prazer ou gratificação sensual para si mesmo;
- i) autodeterminação – pensamento e ação independentes;
- j) poder – *status* social e prestígio, domínio sobre pessoas e recursos.

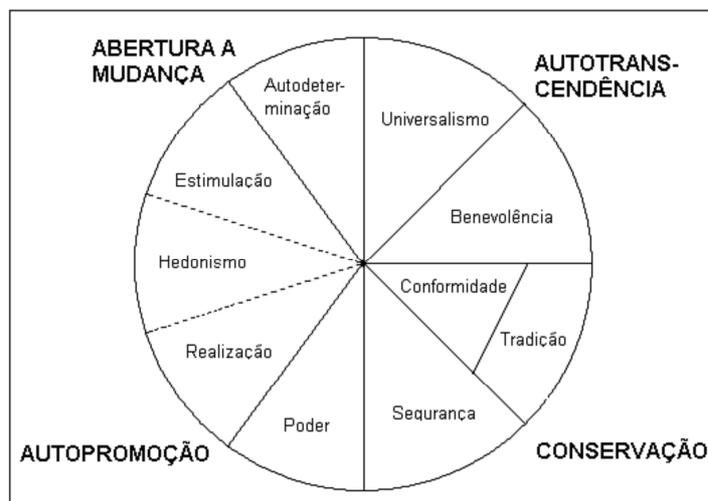
A descrição completa dos Tipos Motivacionais, Schwartz (2005), está no Anexo C.

Segundo Campos e Porto (2010), as pessoas ou grupos se diferenciam pela importância e prioridade relativa dada a cada tipo motivacional.

Quando os valores são estudados, devemos observar a compatibilidade e o conflito entre as dimensões antagônicas. De um lado temos a **autotranscendência** (universalismo e benevolência), que se opõe à **autopromoção** (poder, realização e hedonismo). No outro polo temos a **abertura a mudança** (hedonismo, estimulação e autodeterminação), que se opõe à **conservação** (tradição, conformidade e segurança) (grifo nosso). Esses valores são denominados Valores de Ordem Superior (VOS).

Graficamente as dimensões podem ser vistas conforme Figura 1:

FIGURA 1 – ESTRUTURA DE VALORES HUMANOS – SCHWARTZ (1992)



Fonte: Schwartz (2005, p. 30).

O fato de possuir uma estrutura circular permite inferir que existe uma correlação entre os tipos motivacionais; portanto pode existir uma relação entre os tipos conflitantes ou não. Segundo Schwartz (2005), quanto mais próximos dois tipos motivacionais estão na Figura 1, mais semelhantes são suas motivações subjacentes; quanto mais distantes, mais antagônicas.

A estrutura circular é gerada pela aplicação por Schwartz do modelo estatístico SSA – Análise da Estrutura de Similaridade. Esse modelo gera a distribuição dos valores dentro da estrutura circular, evidenciando sua similaridade por proximidade.

Os tipos motivacionais relacionados estão dispostos em uma estrutura circular e se opõem. A dimensão **abertura a mudança** se opõe a **conservação**, pois confronta valores que enfatizam o pensamento e a ação independentes, favorecendo a mudança, com valores que dão ênfase a autorrestrrição, preservação e práticas tradicionais. A dimensão **autopromoção versus autotranscendência** confronta valores que privilegiam os interesses dos indivíduos, mesmo à custa dos outros, com a preocupação com o bem-estar coletivo e da natureza (TAMAYO; OLIVEIRA, 2004) (grifo nosso).

Segundo Schwartz (2005), os tipos motivacionais à esquerda da figura – poder, realização, hedonismo, estimulação e autodeterminação – servem principalmente aos interesses individuais. Os tipos motivacionais situados à direita da figura – tradição, conformidade e benevolência – servem principalmente aos interesses da coletividade. Ressalta-se que os tipos motivacionais fronteiros – universalismo e segurança – servem a ambos os tipos de interesses, coletivos e individuais.

A relação valor-comportamento esperado, proposta por Schwartz em sua teoria, estimulou a contribuição de Adams, Licht e Sagiv (2010) em seu artigo **Shareholders and Stakeholders: how do directors decide?**, em que os conflitos entre os principais conceitos de Governança Corporativa são estudados. A “visão da Teoria da Agência” e a “visão de partes interessadas” são confrontadas pelos autores. De forma semelhante à produzida por Schwartz, definem e polarizam os tipos motivacionais considerados individualistas (*shareholder oriented*) e os que servem ao coletivismo (*stakeholder oriented*), sendo:

- a) *Shareholders* – autopromoção e abertura a mudança;
- b) *Stakeholders* – conservação e autotranscendência.

A contribuição de Adams, Licht e Sagiv (2010) tornou-se base para o presente estudo, em que a relação valores individuais e comportamentos esperados dos conselheiros de administração será identificada, suas prioridades mapeadas e seus conflitos ou alinhamentos com os dois sistemas de Governança Corporativa avaliados.

Contudo, diversos outros fatores também podem influenciar as decisões e ações dos indivíduos além de seus valores individuais: a cultura da organização, a pressão de pares, o tempo disponível para a tomada de decisão, o ambiente regulatório, os vieses cognitivos, situações específicas, entre outros.

O próprio Schwartz (2005) indica que fatores como a condição de saúde individual, fases da vida, idade, entre outros, podem influenciar na relação valores-comportamentos esperados.

Segundo Tamayo e Oliveira (2004, p. 134), os valores organizacionais e pessoais constituem dois sistemas consolidados e independentes: “esses sistemas podem entrar em confronto, já que na base de toda a organização se encontra o inevitável conflito entre interesses e valores dos indivíduos e da coletividade”.

Segundo Tamayo e Oliveira (2004, p. 134),

os valores organizacionais tem sua origem nos valores pessoais, pois são sempre introduzidos por pessoas: o fundador, os gestores, os próprios trabalhadores [...] é obvio, portanto, que todos ou grande parte dos valores organizacionais são uma transferência de princípios e metas do indivíduo para o ambiente organizacional.

Almeida (2009) argumenta que existe um tripé no compromisso social das organizações: a responsabilidade econômica é relacionada ao objeto social da empresa, buscando sua sobrevivência e sustentabilidade, visando ao lucro; a responsabilidade legal representa as imposições do Direito e seus mecanismos de penalização; a responsabilidade ética é baseada nos princípios morais e nos valores da sociedade. O autor sugere que a atividade empresarial é um resultado da ação das três responsabilidades sobre a estratégia e as práticas empresariais.

De acordo com Tinoco et al. (2011, p. 140),

em seu processo analítico para solução de problemas, os gestores abstraem ou subestimam aspectos de quantificação ou qualificação mais intrincados, pela dificuldade em se associar estes aspectos às causas que originaram os problemas. Os valores são alguns aspectos sujeitos a esse processo de abstração.

Os autores Torelli e Kaikati (2009) realizaram seis experimentos controlados manipulando situações em que o pensamento concreto ou o abstrato eram requisitados. Puderam concluir que nos experimentos em que o pensamento abstrato foi requerido, a relação valores-comportamentos pôde ser observada;

porém a mesma relação não foi observada nas situações em que o pensamento concreto foi requerido como pressuposto. Argumentam os autores que “a relação valor-comportamento pode ser enfraquecida por diversos fatores”, destacando que fatores situacionais diminuem a força dessa relação.

Complementam ainda sua argumentação sugerindo que quanto maior a profundidade do pensamento concreto, menos robusta se torna a relação esperada por Schwartz (valor-comportamento esperado). Em outras palavras, quando a abstração é baixa e a preparação lógica elevada, menos robusta é a relação.

Finalmente, Torelli e Kaikati (2009) descrevem que, dependendo da tarefa específica requerida, diversas operações cognitivas podem ser acionadas, com diferentes instrumentações mentais para prover respostas, afetando a potencial relação valor-comportamento.

Para o prêmio Nobel Kahneman (2012), os indivíduos lançam mão de dois sistemas cognitivos. O denominado sistema 1 é utilizado de forma automática e não requer grandes esforços, utiliza de padrões e julgamentos pré-estabelecidos. O segundo sistema, denominado sistema 2, requer um nível de esforço maior, foco e metodologia. Segundo o autor, esses sistemas interagem de forma contínua e nem sempre em harmonia, influenciando a racionalidade das pessoas.

De forma relativamente similar a Torelli e Kaikati (2009), Kahneman (2012) sugere que o processo mental propicia uma determinada “divisão de tarefas” entre os dois sistemas, gerando diferentes respostas em virtude de qual estímulo ou sistema é utilizado. Em um breve paralelo, as situações e os sistemas mentais podem influenciar também os comportamentos (respostas) dos indivíduos, impactando a relação proposta por Schwartz valor-comportamento.

Armitage e Conner (2001) contribuem por meio de uma teoria alternativa a de Schwartz, denominada Teoria dos Comportamentos Planejados. Essa teoria relaciona comportamentos, intenções e atitudes esperadas, incluindo um grupo específico de controle para aferir a relação esperada entre comportamento-atitude. Puderam demonstrar que a intenção esperada varia em função dos diversos comportamentos e situações. Segundo os autores, diversos fatores podem

influenciar a relação, tais como normas e regras, situações específicas e a possibilidade de materializar comportamentos que gerem resultados mais satisfatórios.

Armitage e Conner são categóricos em sua afirmação “*in the prediction of social behaviours, there are no absolutes*”.

O próprio Schwartz em trabalho conjunto com Bardi (SCHWARTZ; BARDI, 2003) reconhece que existem influências normativas que alteram a intensidade da relação valor-comportamento. Segundo os autores, os valores representam um dos diversos fatores que podem influenciar o comportamento, assim como a força da relação valor-comportamento pode variar situacionalmente.

Os autores realizaram três estudos para testar a força da relação valor-comportamento e puderam concluir que, contrariamente às contestações de que valores e comportamentos raramente podem ser relacionados, há substancial correlação entre os fatores. Os resultados sugeriram que os valores tradição e estimulação apresentaram a maior correlação; hedonismo, autodeterminação, universalismo e poder, uma correlação razoável; os valores segurança, conformidade, benevolência e realização apresentaram correlações mais fracas.

Finalizaram com a ideia de que quanto mais normativo for o ambiente, menor poderá ser a correlação esperada entre valores e comportamentos; contrariamente, quanto menor for a importância de um determinado valor para um grupo específico, mais forte será a relação valor-comportamento.

Pode-se inferir que a relação valor-comportamento, apesar de apresentar solidez em suas análises, pode receber influência de outros fatores não considerados, assim como a intensidade da relação também pode variar situacionalmente. Essas demais influências devem ser consideradas na análise dos dados.

Para identificar os valores individuais dos conselheiros de administração, utilizaremos um dos instrumentos desenvolvidos por Schwartz, denominado Inventário dos Valores de Schwartz. Abordaremos mais detidamente a aplicação desse instrumento na próxima seção.

4.1 O INVENTÁRIO – IVS – *SCHWARTZ VALUES SURVEY*

Fundamentaremos esta pesquisa na contribuição do pesquisador Shalom H. Schwartz, PhD em Psicologia Social pela Universidade de Michigan-Ann Arbor.

A primeira versão do Inventário de Valores de Schwartz, de 1988, incluía 56 itens, sendo revisitado em 1994 para 57 itens, até a versão atual, com 60 itens. O IVS requer que os indivíduos respondentes indiquem a importância de cada valor como um “princípio orientador em minha vida”.

Schwartz desenvolveu o modelo teórico das relações entre valores e tipos motivacionais apresentado na Figura 1 e discorrido ao longo do Capítulo 4.

Com o objetivo de validar sua teoria, a estrutura de valores e os tipos motivacionais, Schwartz utilizou o método estatístico denominado Escalonamento Multidimensional para dados não métricos. Essa técnica para análise de dados emprega vários instrumentos para analisar as relações entre variáveis, buscando a proximidade ou a distância entre pontos de tal forma que, como resultado, variáveis semelhantes são agrupadas, enquanto as não semelhantes se distanciam no espaço (BILSKY, 2003).

Esse método é largamente utilizado em Ciências Sociais, em que existe uma ampla relação simultânea entre as variáveis e é necessário conhecer a medida em que essas relações se intensificam ou não. Esses métodos lidam com a interdependência entre as variáveis, de acordo com os pressupostos do modelo de Schwartz, relações de conflito e congruência entre os valores.

A técnica visa obter o número mínimo de dimensões que representem as correlações entre as variáveis, neste caso, os valores individuais (TAMAYO; PORTO, 2009).

Como resultado da aplicação do método são determinadas as coordenadas dos pontos no espaço, com a menor distância (espaço) em relação a todas as demais, representando as interdependências e associações mútuas entre as variáveis (BILSKY, 2003).

A representação gráfica resultante preserva as distâncias originais entre as observações e pode ser visualizada no espaço euclidiano em poucas dimensões. A visualização permite verificar a similaridade entre as variáveis e eventuais relações não aparentes entre essas variáveis.

Vários métodos são utilizados para verificar a precisão do ajuste do modelo resultante, porém os mais usuais são o coeficiente de alienação e o diagrama de Shepard (BILSKY, 2003).

O coeficiente de alienação, de forma simplista, indica o somatório das diferenças entre as distâncias reproduzidas no modelo e as distâncias observadas elevadas ao quadrado. Um modelo aceitável deve alcançar um coeficiente de alienação inferior a 0,20. O diagrama de Shepard deve apresentar os resíduos em torno da diagonal, a dispersão indicaria falta de adequação do modelo (TAMAYO; PORTO, 2009).

O objetivo desta pesquisa não é validar o Inventário de Schwartz ou o seu modelo teórico, pois isso foi objeto de mais de 200 investigações em 67 países, incluindo o Brasil, conforme relatado no Capítulo 4. Diversas outras pesquisas foram realizadas no Brasil e estão apresentadas na seção 4.2. Por esse motivo não aplicaremos o Escalonamento Multidimensional; nos limitaremos, portanto, a avaliação dos resultados obtidos quanto à aplicação da pesquisa no público específico.

Quanto à escala de valores, esta não deve ser simétrica; os pré-testes realizados por Schwartz demonstraram que essa assimetria reflete melhor como as pessoas pensam a respeito dos valores, considerando a maioria como medianamente ou muito importante.

A proposição é de que o respondente classifique suas respostas conforme o Quadro 1 a seguir.

QUADRO 1 – ESCALA DE IMPORTÂNCIA DOS VALORES

Grau de Importância	Peso
Totalmente Contrário	-1
Sem Importância	0
Com Partes Importantes	1
Ligeiramente Importante	2
Importante	3
Um Pouco Mais Importante	4
Requer Atenção	5
Muito Importante	6
Extremamente Importante	7

Fonte: Elaborado pelo autor.

A escala permite que o respondente demonstre oposição a um determinado valor (-1), e considere um determinado valor extremamente importante (7).

O respondente deve ler todo o questionário e escolher e enumerar os itens de maior e menor importância e, após isso, classificar os demais.

O IVS demanda respostas diretas e conscientes sobre os seus valores pessoais como princípios de vida.

Os resultados serão mensurados através da média e do desvio padrão para cada pergunta específica, tipo motivacional e VOS. As fórmulas para aplicação das estatísticas encontram-se no Capítulo 5 – Metodologia.

Os escores obtidos devem ser avaliados segundo sua grandeza, quanto maior a média de determinado valor, tipo motivacional e VOS, maior será sua prioridade axiológica; quanto menor a média, menos relevante é o valor para aquela amostra específica.

Segundo Tamayo (2007), Schwartz estabeleceu um critério em que questionários com mais de 35 itens classificados com o mesmo grau de importância devem ser excluídos para evitar vieses na amostra, uma vez que o número de valores supremos de um indivíduo, segundo a teoria, deve se restringir a poucos

itens. Assim como questionários de respondentes com itens não respondidos superiores a 33,3% da pesquisa também devem ser considerados inválidos.

Segundo Tamayo e Porto (2005), alguns outros fatores devem ser levados em consideração ao analisar os resultados, tais como faixa etária dos respondentes, envelhecimento físico, fases da vida, gênero e pressões normativas.

Interessante notar que o aspecto normativo, baseado nas leis e regulações em que estão inseridas as corporações, os códigos de conduta, entre outros, pode influenciar o julgamento e as respostas dos questionários.

Segundo Assêncio (2008), o IVS gera um conjunto de dados quantificáveis sobre os valores, resultando numa ferramenta de análise preditiva das ações individuais.

O questionário é composto pelos 10 tipos motivacionais e incluem curtas descrições verbais referentes a 60 frases (os 60 valores universais considerados por Schwartz em sua pesquisa). Cada pergunta descreve objetivos, aspirações e desejos que implicitamente apontam para a importância de um tipo motivacional.

Os tipos motivacionais, os seus valores relacionados e o significado estão condensados e descritos no Quadro 2.

QUADRO 2 – TIPO MOTIVACIONAL, VALOR E PERGUNTA

TIPO MOTIVACIONAL	VALOR	PERGUNTA: QUAL A IMPORTÂNCIA PARA VOCÊ?	
Auto-determinação	57	Curiosidade	Do interesse por algo novo.
	17	Criatividade	Da imaginação e a criatividade no trabalho.
	5	Liberdade	De se sentir livre, à vontade para dar opiniões.
	44	Escolha / autodeterminado	De decidir o que fazer para atingir o seu objetivo.
	33	Independente	De decidir sozinho.
	15	Autorrespeito / respeito próprio	De acreditar sempre que vai conseguir porque crê em si próprio.

Continua

TIPO MOTIVACIONAL	VALOR	PERGUNTA: QUAL A IMPORTÂNCIA PARA VOCÊ?
Estimulação	39 Audacioso	De arriscar tentar coisas novas (desafio / aventura).
	27 Vida variada	De gostar de tarefas rotineiras.
	10 Vida excitante	De ter uma vida excitante com experiências interessantes.
Hedonismo	4 Prazer	De ter as suas vontades satisfeitas.
	54 Vida de prazer	Do prazer como meta principal da vida.
	59 Bem-sucedido	De conseguir atingir os objetivos.
	46 Capaz	De executar suas tarefas rapidamente e terminá-las na hora certa.
	36 Ambicioso	De querer aprender mais, saber mais, mesmo que não ganhe a mais.
	41 Influyente	De gastar tempo, convencendo as pessoas a concordar com você.
	51 Inteligente	De acertar na maioria das vezes.
	53 Esperto	De procurar outras formas, para conseguir o que se quer.
	3 Poder social	De gostar de controlar as pessoas.
	29 Autoridade	De ser o chefe para comandar as pessoas.
	13 Riquezas	De ter muito dinheiro e bens materiais.
	49 Preservador da imagem pública	De não errar para ser respeitado.
	18 Vaidade	De se preocupar com a aparência.
	25 Reconhecimento social	Da opinião dos outros sobre você.

Continua

TIPO MOTIVACIONAL	VALOR		PERGUNTA: QUAL A IMPORTÂNCIA PARA VOCÊ?
Segurança	50	Limpo	De estar sempre limpo e manter tudo arrumado.
	14	Segurança nacional	De reforçar a proteção do Brasil, contra inimigos de guerra.
	16	Retribuição de valores	De quitar as dívidas assumidas.
	9	Ordem social	De não haver greves, boicotes e protestos ameaçadores no país.
	24	Segurança da família	Da família na sua vida.
	8	Senso de pertencer	De saber que as pessoas se importam com você.
	45	Saudável	De fazer exercícios físicos e ter momentos de lazer.
Conformidade	60	Obediente	De executar as tarefas conforme foi mandado.
	42	Respeito aos pais e idosos	De respeitar as pessoas mais velhas (pais / avós / idosos).
	12	Polidez	De aplicar as boas maneiras e ter simpatia pelas pessoas.
	22	Autodisciplinado	De resistir às tentações e se manter dentro dos padrões.
Tradição	47	Ciente dos limites	De conhecer os seus limites.
	55	Devoto	De ser muito religioso(a).
	38	Humilde	De ser humilde (simples / não se autopromove).
	20	Respeito à tradição	De manter os costumes antigos.
	34	Moderado	Do revide (devolver a agressão).
	23	Privacidade	De ficar só, sempre que assim quiser.

Continua

Conclusão

TIPO MOTIVACIONAL	VALOR	PERGUNTA: QUAL A IMPORTÂNCIA PARA VOCÊ?	
Benevolência	52	Prestativo / ajudador	De estar sempre pronto para ajudar os outros.
	48	Honesto	De nunca mentir, mesmo por uma boa causa.
	58	Perdoador / indulgente	De perdoar as pessoas.
	35	Leal	De ser fiel aos amigos e grupos.
	56	Responsável	De cumprir sempre os compromissos.
	6	Trabalho	Do trabalho em sua vida.
	7	Vida espiritual	De ajudar as pessoas com ensinamentos espirituais.
	30	Amizade verdadeira	De possuir amigos verdadeiros.
	21	Amor maduro	De ter um amor verdadeiro.
	11	Sentido da vida	De ter um objetivo, que dê motivo para se estar vivo.
Universalismo	40	Protetor do meio ambiente	Do meio ambiente.
	26	Unidade com a natureza	De visitar parques ecológicos e passeios na natureza.
	31	Um mundo de beleza	Das belezas naturais do mundo e das artes (pinturas/fotos).
	37	Mente aberta	De saber lidar com opiniões diferentes (não criar conflitos).
	32	Justiça social	De corrigir as injustiças cometidas.
	28	Sabedoria	De viver a vida com confiança e determinação.
	1	Igualdade	De todos terem a mesma oportunidade.
	19	Mundo em paz	Do término das guerras e conflitos existentes no mundo.
	43	Sonhador	Que você dá ao seu futuro.
	2	Harmonia interior	Da paz interior na sua própria vida.

Fonte: Adaptado de Assêncio (2008) baseado em Schwartz (1993).

O questionário completo, contendo o Inventário de Valores de Schwartz, encontra-se no Apêndice A.

4.2 APLICAÇÕES ADICIONAIS DE SCHWARTZ NO BRASIL

Diversas aplicações adicionais do *Portraits Value Questionnaire (PVQ)* de Schwartz foram realizadas no Brasil. O PVQ parte dos mesmos pressupostos teóricos do IVS, a diferença nos instrumentos baseia-se na forma como os questionários são construídos e aplicados, destinando-se o PVQ a um público com um nível cultural mais limitado, às crianças e adolescentes (TAMAYO, 2007).

A teoria também foi testada no Brasil em diversos estudos específicos, Pasquali e Alves (2004) na **Validação do Portrait Questionnaire: PQ de Schwartz para o Brasil** validaram os dez tipos motivacionais presentes no questionário completo de Schwartz, em uma amostra de 4.000 indivíduos usuários de telefonia celular no Brasil.

Campos e Porto (2010) desenvolveram a Escala de Valores Pessoais, validação da versão reduzida em amostra de trabalhadores brasileiros. Os autores também validaram o questionário reduzido, 21 perguntas, para uma amostra de 554 funcionários de 11 empresas privadas brasileiras do setor industrial.

Almeida e Sobral (2009) publicaram “O sistema de valores humanos de administradores brasileiros: adaptação da escala PVQ para o estudo de valores no Brasil” na **Revista de Administração Mackenzie**. O objetivo foi estudar e aplicar a escala reduzida de Schwartz para uma amostra de 632 alunos do curso de pós-graduação em São Paulo e no Rio de Janeiro, chegando a conclusões positivas sobre o método, porém menos robusta em seus resultados do que a escala original.

Almeida (2009) também publicou na **Revista Crítica de Ciências Sociais**, número 86, o artigo “Os valores pessoais e o comprometimento social dos gestores: um estudo sobre a responsabilidade social das empresas no Brasil”. Em uma amostra de 252 gestores de empresas brasileiras foram descritos quais são os fatores motivacionais predominantes e relevantes para o comprometimento social.

5 METODOLOGIA

A pesquisa está caracterizada como exploratória, aplicada e quantitativa de caráter descritivo e correlacional, pela aplicação de um *survey* para dados primários.

A pesquisa exploratória ocorre quando existe pouco conhecimento disponível quanto ao tema a ser estudado; por meio de estudos exploratórios busca-se maior profundidade sobre o assunto, de forma a torná-lo mais claro e ajudar a construir perguntas mais conclusivas (BEUREN, 2003).

Segundo Gil (1999), a pesquisa exploratória é desenvolvida para proporcionar uma visão geral acerca de determinado fato, dessa forma, esse tipo de pesquisa, sobretudo, é escolhida quando o tema foi pouco explorado anteriormente.

Andrade (2008) acrescenta que a pesquisa exploratória visa também descobrir algo novo, outro enfoque sobre o assunto, proporcionando uma visão mais abrangente sobre o que se vai estudar, além de facilitar a delimitação do tema de pesquisa.

Para a pesquisa exploratória pressupõe-se que para a melhor compreensão do comportamento humano, ela deve ocorrer no contexto social da pesquisa, dessa forma, deve-se buscar um universo de respostas que reflitam as características dos indivíduos inseridos dentro deste contexto social específico (PIOVESAN; TEMPORINI, 1995).

Dessa forma, analisar os valores individuais dos conselheiros de administração visando conhecer os conflitos e compatibilidades com os sistemas de Governança Corporativa caracteriza a pesquisa como exploratória.

A pesquisa descritiva mira características de uma determinada população ou fenômeno, assim como visa estabelecer relações entre as variáveis indicadas no trabalho (GIL, 1999).

Pode-se inferir, segundo Beuren (2003), que a pesquisa descritiva encontra-se no meio termo entre a exploratória e a explicativa. Considerando descritiva como

identificar, relatar e comparar. Nesse tipo de pesquisa normalmente ocorre o emprego de técnicas estatísticas desde as mais simples até as mais sofisticadas.

Quanto aos procedimentos de coleta de dados, determina-se o procedimento pelo qual a pesquisa será conduzida e, portanto, como os dados serão obtidos (GIL, 1999).

O *survey* ou levantamento deve ser caracterizado pela coleta de dados diretamente das pessoas a quem se deseja conhecer determinadas características (GIL, 1999).

O *survey* deve ser coletado de uma amostra retirada diretamente de determinada população a quem se deseja conhecer, portanto, dados do tipo primário. Deve-se observar que os procedimentos amostrais não são perfeitos podendo conter vieses e erros (BEUREN, 2003).

O *survey* ou questionário é um instrumento de coleta de dados diretos, constituído por uma série de perguntas que serão respondidas sem a presença do pesquisador. Junto ao questionário deve ser encaminhada carta explicativa buscando despertar o interesse do recebedor. Os questionários possuem a vantagem de economizar tempo, atingir um grande número de pessoas simultaneamente, abranger grandes áreas geográficas, economizar tempo e gerar, devido ao anonimato, maior liberdade nas respostas. Gera também menor risco de distorção pela não influência do pesquisador (LAKATOS; MARCONI, 2010).

Contudo, segundo os mesmo autores, tem desvantagens claras, tais como; um baixo nível de resposta, perguntas podem não ser respondidas, impossibilidade de esclarecer dúvidas, dificuldade de compreensão, dificuldade no controle e na verificação de quem realmente respondeu ao questionário e também, a devolução tardia pode prejudicar o calendário da pesquisa.

Segundo Lakatos e Marconi (2010, p. 185) o “questionário deve observar normas precisas, a fim de aumentar sua eficácia e validade”. O processo de elaboração é longo e complexo e o questionário deve ser limitado em extensão e finalidade. As questões devem ser codificadas a fim de facilitar sua posterior tabulação.

O IVS foi obtido por uma versão validada em Assênio (2008).

Para medir a confiabilidade do questionário, será calculado o Alpha de Cronbach. A fórmula para cálculo do Alpha encontra-se abaixo:

$$\alpha = \frac{k}{k-1} \left(1 - \frac{\sum_{i=1}^k s_i^2}{s_{soma}^2} \right)$$

Onde:

k é o número de itens (perguntas) do questionário,

s_i^2 é a variância do i -ésimo item ($i = 1, \dots, k$),

s_{soma}^2 é a variância do total T_j de cada indivíduo j nos k itens.

De forma geral, para alphas superiores a 0,9, indica-se confiabilidade excelente, alphas entre 0,8 a 0,9, boa, entre 0,7 a 0,8, aceitável, entre 0,6 a 0,7, questionável, entre 0,5 a 0,6, pobre e, finalmente, menor do que 0,5, inaceitável.

As perguntas serão do tipo fechadas e de estimacão, em que se busca obter um julgamento de uma escala de vários graus de intensidade. As respostas são quantitativas indicando o grau de intensidade crescente de -1 a 7 (LAKATOS; MARCONI, 2010).

Para cada valor apresentado, o entrevistado atribuirá um peso, variando de -1 a 7, cujo nível de importância foi apresentado no Quadro 1.

Quanto à metodologia para inventariar valores baseados em Schwartz será utilizado o questionário que será disponibilizado no sítio eletrônico SurveyMonkey (1999-2014). O questionário é destinado a identificar os valores predominantes dos vários conselheiros de administração das empresas brasileiras.

O objetivo é mapear os dez tipos motivacionais dentre os 60 valores que compõem o questionário formulado por Schwartz.

Uma vez catalogados os dados, coletados a partir do questionário aplicado, obteremos um mapa dos valores. Os valores poderão ser priorizados, avaliados, e

seus conflitos e compatibilidades verificados, assim como o eventual alinhamento com os dois sistemas de Governança Corporativa.

As diversas relações valor-comportamento serão confrontadas para identificar a orientação de maximização dos resultados ou de outras partes interessadas.

Os grupos serão segregados em dois. Um com orientação para maximização dos resultados e outro com orientação para outras partes interessadas e os resultados serão discutidos.

A empresa indicada pelo grupo de respondentes como pertencente ao ISE será classificada no modelo *pró-stakeholder* (vide definição no Capítulo 2.4). Os respondentes que relatarem as empresas em outros níveis de Governança Corporativa serão classificados no modelo *pró-shareholder*.

A teoria de Schwartz e os detalhes quanto à aplicação estão contempladas no Capítulo 4. O instrumento proposto está detalhado no Apêndice A, contendo o questionário completo.

Outros fatores do questionário, destacando-se a idade do respondente, gênero, grau de instrução, em qual conselho ou comitê específico participa (administração, fiscal ou de auditoria), a receita bruta da empresa em que o conselheiro atua, o número de funcionários, o setor de atividade, o nível de governança da empresa e, finalmente, se a empresa está considerada dentro do índice de sustentabilidade da BM&FBovespa, também encontram-se no Apêndice A.

O Quadro 2 apresenta o valor avaliado e a questão específica, assim como os tipos motivacionais determinados por um conjunto específico de valores.

As análises estatísticas serão básicas, considerando as definições de Anderson, Sweeney e Willians (2007), contando com estatísticas descritivas e com medidas de posição e dispersão:

- a) média aritmética – medida de posição central dos dados, o valor médio de uma variável, simbolizada no decorrer do estudo por x ; calculada $x = \text{somatório de } xi \text{ dividido pelo } n$, onde n é o número de elementos da amostra;

- b) desvio padrão – definido como a raiz quadrada positiva da variância, simbolizado por σ indica o desvio em relação à média, apontando numa variação de $+\sigma$ e $-\sigma$ (*range* de $2 \times \sigma$);
- c) variância da média – definida como a diferença entre o valor de cada observação e a média da amostra, simbolizada por σ^2 .

5.1 AMOSTRA

A amostra se caracteriza como não probabilística. Considera-se para efeito de amostra a população dos conselheiros de administração das empresas que possuem classificação de Governança Corporativa na BM&FBovespa, assim como empresas de capital fechado.

5.2 DADOS

Dados primários obtidos através de *survey* aplicado diretamente nos conselheiros de administração. Será aplicada a versão completa do Inventário de Valores de Schwartz, assim como as perguntas complementares a respeito das características dos indivíduos respondentes (idade, sexo etc.), e características da empresa onde o conselheiro atua (faturamento, setor de atividade, nível de governança etc.).

5.3 MODELO ESTATÍSTICO

Inicialmente um sumário das estatísticas descritivas deve ser apresentado. O método estatístico utilizado por Schwartz é o SSA – Análise de Estrutura de Similaridade; esta técnica permite o mapeamento dos pontos no espaço, permitindo a leitura das inter-relações dos tipos motivacionais.

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS

6.1 ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Inicialmente foi calculado o Alpha de Cronbach para verificar a confiabilidade do questionário; o resultado 0,9234 indica confiabilidade excelente. O alpha pode ser impactado pelo tamanho do questionário, assim como pela correlação entre as variáveis.

Os dados foram coletados através de três fontes específicas:

- a) contato direto do autor através de *e-mails* com o *link* da pesquisa;
- b) através do sítio eletrônico LinkedIn, via contato direto com conselheiros registrados nesse sítio (através de *in-mails*), e através da divulgação da pesquisa em três grupos de interesse comum (Espaço dos Conselheiros de Administração, Executivos e Acionistas; Governança Corporativa Brasil e IBGC);
- c) divulgação pelo IBGC, aos seus associados, através de dois boletins informativos.

A pesquisa foi desenvolvida no sítio eletrônico SurveyMonkey e a sua cópia completa encontra-se no Apêndice A, incluindo o questionário do Inventário de Schwartz e as questões complementares.

A pesquisa ficou disponível para respostas no período compreendido entre 24 de fevereiro de 2014 a 14 de abril de 2014.

Não é possível precisar a quantidade de respostas obtidas através de cada uma das três fontes utilizadas, uma vez que essa informação não foi solicitada.

No total foram obtidas 156 respostas no período, sendo que 14 respondentes não concluíram a pesquisa e 21 respondentes não pertenciam ao grupo objeto da pesquisa, portanto foram retirados da amostra. Constam da pesquisa, portanto, 121 respostas válidas e consideradas como a amostra final. A Tabela 1 – Amostra Resultante descreve percentualmente os resultados obtidos.

TABELA 1 – AMOSTRA RESULTANTE

Respostas	%	Total
incompletas	9	14
inválidas	13	21
válidas	78	121
Total	100	156

Fonte: Elaborada pelo autor.

O número total de conselheiros de administração atuantes no Brasil não é um dado constante e de fácil mensuração. Estima-se, segundo Guerra (2009), que o número de conselheiros das empresas listadas na BM&FBovespa encontre-se na faixa entre 5 a 9 por empresa, para 78,5% de sua amostra. Em um trabalho mais recente publicado por Holtz et al. (2013) também foi encontrada uma média de 7 conselheiros por empresa, num total de 2.205 conselheiros. Os dados do IBGC (2009b) indicam que existem 3.635 posições de conselheiros de administração, contudo, esse mesmo relatório indica que 480 indivíduos são executivos e também possuem funções de conselheiros. Excluindo-se esses 480 indivíduos, chegaremos ao número de 3.155.

Contudo existem conselheiros de administração que também atuam em empresas não listadas, assim como conselheiros que atuam em mais de uma única empresa, e executivos e acionistas que também atuam nos conselhos de administração das empresas, conforme ressaltado no Capítulo 3.

Apesar das limitações, considerou-se uma amostra resultante de 121 respostas válidas para uma população estimada em 2.205 indivíduos, portanto uma amostra aproximada de 5,49% da população. Se considerarmos os dados indicados pelo IBGC (2009b), essa proporção reduz para 3,84% da população.

A pesquisa propiciou a análise de estatísticas descritivas da amostra. A primeira questão objetivava conhecer o gênero do respondente. A Tabela 2 – Gênero informa os resultados obtidos.

TABELA 2 – GÊNERO

Sexo	%	Total
Masculino	95,0%	115
Feminino	5,0%	6
Total		121

Fonte: Elaborada pelo autor.

Nota-se que 95% dos respondentes pertencem ao sexo masculino e apenas 5% ao sexo feminino. Esses dados estão consistentes com o relatório publicado pelo IBGC (2009b), Mulheres no Conselho de Administração, que indica um total de 8,78% de mulheres ocupando essas posições.

A segunda questão objetivava conhecer a faixa etária dos respondentes. Os resultados podem ser observados na Tabela 3 – Faixa Etária.

TABELA 3 – FAIXA ETÁRIA

Idade	%	Total
<30	0,0%	0
31-35	1,7%	2
36-40	2,5%	3
41-45	21,5%	26
46-50	21,5%	26
51-55	19,8%	24
56-60	15,7%	19
61-65	9,1%	11
66-70	7,4%	9
71-75	0,0%	0
76-80	0,8%	1
>81	0,0%	0
Total		121

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os resultados apontam para uma concentração de 52 indivíduos nas faixas etárias compreendidas entre 41 a 50 anos, totalizando 43% da amostra. A segunda

de maior representatividade compreende as faixas entre 51 a 60 anos, com 35,5% da amostra total. A amostra indica que os indivíduos mais maduros ocupam essas posições, como intuitivamente esperado.

A terceira pergunta buscava mapear o nível de instrução dos conselheiros de administração. Os dados estão descritos na Tabela 4 – Nível de Instrução.

TABELA 4 – NÍVEL DE INSTRUÇÃO

Instrução	%	Total
Fundamental	0,0%	0
Médio	0,0%	0
Graduação	5,0%	6
Pós-graduação	95,0%	115
Total		121

Fonte: Elaborada pelo autor.

A totalidade da amostra indica indivíduos com escolaridade superior, com pelo menos a graduação. Nenhum indivíduo da amostra indicou nível de instrução inferior ou igual ao ensino médio.

A quarta pergunta visou identificar em quais conselhos específicos os indivíduos atuam, com foco em três principais, o conselho de administração, fiscal e de auditoria.

O resultado da amostra encontra-se descrito na Tabela 5 – Participação em Conselhos.

TABELA 5 – PARTICIPAÇÃO EM CONSELHOS

Conselhos	%	Total
Administração	51,2%	62
Fiscal	12,4%	15
Auditoria	1,7%	2
Outros	34,7%	42
Total		121

Fonte: Elaborada pelo autor.

A amostra resultou em 62 indivíduos que atuam em conselhos de administração, representando 51,2% do total, 15 indivíduos no conselho fiscal e 2 no conselho de auditoria. A amostra indicou ainda 42 indivíduos que atuam em outros conselhos. Sendo que 22 indivíduos indicaram que são membros de conselhos consultivos, 3 indicaram que participam do conselho de riscos e marketing, 2 indicaram que participam do conselho de engenharia, os demais não indicaram em quais outros conselhos participam.

A quinta pergunta visava compreender o tamanho da empresa medido através de seu faturamento bruto anual. As respostas estão condensadas na Tabela 6 – Faturamento Bruto Anual.

TABELA 6 – FATURAMENTO BRUTO ANUAL

Receita Anual (milhões)	%	Total
<100	38,8%	47
100-200	9,9%	12
201-400	9,1%	11
401-600	7,4%	9
601-800	3,3%	4
801-1.000	9,9%	12
>1.000	21,5%	26
Total		121

Fonte: Elaborada pelo autor.

Classificamos as faixas de faturamento em 7 possibilidades desde empresas com faturamento inferior a cem milhões de reais até empresas com faturamento superior a um bilhão de reais. As empresas consideradas de grande porte, com faturamento superior aos seiscentos milhões, representaram 34,7% da amostra. As empresas consideradas médias, com faturamento superior aos duzentos milhões até seiscentos milhões, representaram 16,5% da amostra, as empresas de pequeno porte, inferiores a duzentos milhões de faturamento, representaram 48,7% da amostra total.

A sexta pergunta, que também buscava conhecer o tamanho da empresa, porém através do número de funcionários, indicou resultados consistentes aos apresentados acima.

As respostas foram segregadas em quatro faixas, apresentadas na Tabela 7 – Número de Empregados.

TABELA 7 – NÚMERO DE EMPREGADOS

Funcionários	%	Total
<100	33,1%	40
101-500	25,6%	31
501-1.000	5,8%	7
>1.000	35,5%	43
Total		121

Fonte: Elaborada pelo autor.

Considerando empresas de grande porte aquelas com número de funcionários superior a 501 indivíduos, a amostra resultou em 41,3% do total, empresas de médio porte, com número total de funcionários entre 101 a 500 indivíduos, 31,4% do total e, finalmente, empresas consideradas pequenas, com menos de 100 indivíduos, com 33,1% do total.

A sétima pergunta buscou conhecer o setor de atividade das empresas onde os conselheiros atuam. A classificação utilizada é a da BM&FBovespa, com 16 setores indicados e 01 classificado como outros, totalizando 17 possíveis respostas.

A classificação encontra-se na Tabela 8 – Setor de Atividade.

TABELA 8 – SETOR DE ATIVIDADE

Setor de Atividade	%	Total
consumo - varejo	9,9%	12
holding	3,3%	4
mineração	1,7%	2
petróleo - gás	0,0%	0
seguros	0,0%	0
telecomunicações	1,7%	2
energia - saneamento	5,0%	6
imobiliário - construção	5,8%	7
petroquímico	2,5%	3
siderúrgico	0,0%	0
transporte - logística	7,4%	9
financeiro	12,4%	15
industrial	16,5%	20
papel - celulose	0,0%	0
saúde	1,7%	2
tecnologia - internet	6,6%	8
outros	25,6%	31
Total		121

Fonte : Elaborada pelo autor.

Nota-se que quatro setores não estão representados na amostra, petróleo e gás, papel e celulose, siderúrgico e seguros. Todos os demais 13 setores tiveram alguma representatividade na amostra, indicando que 76,5% dos setores estão presentes na amostra. Os três principais setores foram industrial, financeiro e varejo, respectivamente. Para os setores classificados como outros, 6 respostas indicaram educação, 4 biotecnologia, 3 indicaram o setor de seguros (contudo não responderam corretamente a essa pergunta, indicando o setor em local equivocado), 4 indicaram concessionárias de serviços públicos e os demais não identificaram os setores de atividade de suas empresas.

A oitava pergunta mirava o nível de Governança Corporativa da empresa do respondente. A classificação seguiu a oferecida pela BM&FBovespa (Anexo B),

mercado tradicional, nível 1, nível 2, novo mercado, bovespa mais e também foi incluída a alternativa de empresas não listadas.

As respostas encontram-se na Tabela 9 – Nível de Governança.

TABELA 9 – NÍVEL DE GOVERNANÇA

Nível de Governança	%	Total
mercado tradicional	27,3%	33
nível 1	8,3%	10
nível 2	3,3%	4
novo mercado	22,3%	27
bovespa mais	0,0%	0
não listada	38,8%	47
Total		121

Fonte: Elaborada pelo autor.

Pode-se notar que do total das 121 respostas obtidas, 74 empresas estão listadas em algum nível de governança classificado de acordo com os critérios da BM&FBovespa e 47 empresas não são listadas. A maioria das empresas, 33, estão listadas no mercado tradicional, 27 consideradas no novo mercado, 10 no nível 1 de governança e 4 consideradas no nível 2.

A nona e última pergunta buscava segregar as empresas que estão consideradas no índice de sustentabilidade da BM&FBovespa ISE. Este índice é composto por 37 empresas, conforme informações disponíveis no *site* da BM&FBovespa (Anexo A).

A distribuição está na Tabela 10 – Índice de Sustentabilidade Empresarial.

TABELA 10 – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

ISE	%	Total
Sim	31,4%	38
Não	68,6%	83
Total		121

Fonte: Elaborada pelo autor.

Nota-se que 31,4% dos respondentes identificaram suas empresas como participantes do índice de sustentabilidade, contudo, deve-se fazer um ajuste e excluir da amostra as empresas não listadas.

Os resultados estão descritos na Tabela 11 – Índice de Sustentabilidade Empresarial – Só Listadas.

TABELA 11 – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL – SÓ LISTADAS

ISE (só listadas)	%	Total
Sim	51,4%	38
Não	48,6%	36
Total		74

Fonte: Elaborada pelo autor.

Dessa forma, após o ajuste, 51,4% da amostra são compostos por empresas consideradas no índice ISE e 48,6% não.

6.2 INVENTÁRIO VALORES SCHWARTZ

Os valores individuais dos conselheiros de administração, resultantes da pesquisa, estão sumarizados abaixo. As estatísticas básicas são a média e o desvio padrão das respostas para cada valor individual.

Apesar dos cuidados tomados para evitar eventuais vieses na amostra, não é possível afirmar que todos os respondentes compreenderam completamente o questionário, assim como a interpretação individual da escala pode variar de indivíduo para indivíduo. O questionário, completo no Apêndice A, tentou elucidar e chamar a atenção dos respondentes para esses detalhes, contudo é necessário considerar nas análises alguma variabilidade nas avaliações.

TABELA 12 – VALORES INDIVIDUAIS: CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO

Tipos Motivacionais	Valores	média	desv.pad.
Autodeterminação	curiosidade	5,78	1,33
	criatividade	5,63	1,29
	liberdade	6,02	1,24
	escolha - autodeterminado	5,61	1,25
	independente	2,03	2,49
	respeito próprio	4,05	2,25
Estimulação	audacioso	4,42	1,94
	vida variada	1,34	1,90
	vida excitante	4,23	2,00
Hedonismo	prazer	3,09	2,03
	vida de prazer	3,71	2,42
Realização	bem-sucedido	6,02	1,15
	capaz	5,07	1,91
	ambicioso	6,02	1,06
	influyente	3,66	2,20
	inteligente	4,31	2,17
	esperto	4,50	1,97
Poder	poder social	1,50	2,13
	autoridade	1,70	2,18
	riquezas	2,40	1,99
	preservar imagem pública	1,90	2,13
	vaidade	2,58	1,98
	reconhecimento social	2,64	2,04
Segurança	limpo	4,40	2,14
	segurança nacional	1,86	2,50
	retribuição de valores	6,16	1,30
	ordem social	3,21	2,50
	segurança da família	6,45	1,02
	senso de pertencer	4,71	1,67
	saudável	5,38	1,79
Conformidade	obediente	3,77	1,97
	respeito aos pais e idosos	5,50	1,61
	polidez	5,68	1,40
	autodisciplinado	4,45	1,99
Tradição	ciente dos limites	5,64	1,47
	devoto	1,79	2,44
	humilde	4,02	2,19
	respeito a tradição	1,48	2,19
	moderado	0,22	1,47
	privacidade	3,27	2,25

Continua

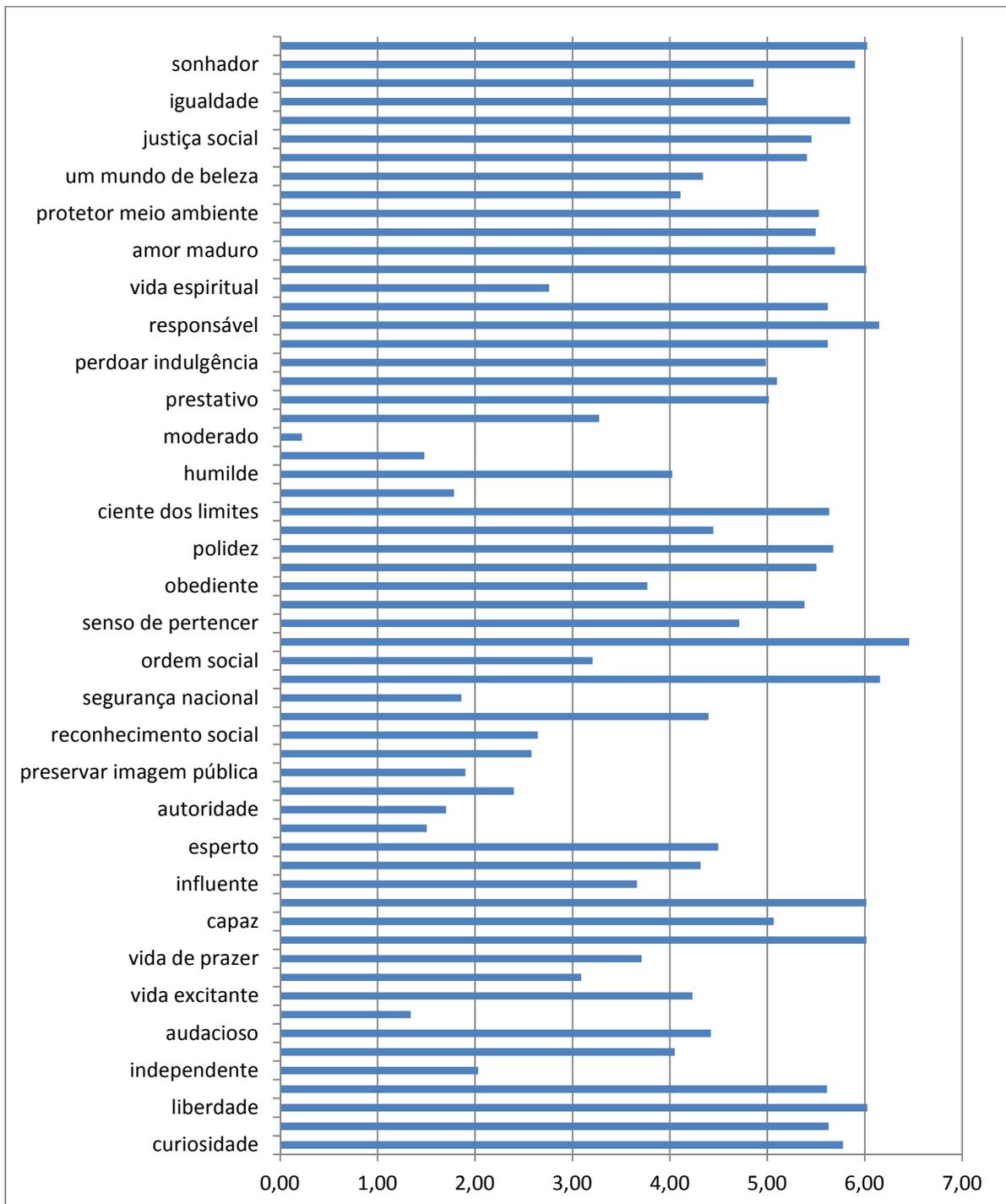
Tipos Motivacionais	Valores	média	desv.pad.
Benevolência	prestativo	5,02	1,60
	honesto	5,10	1,83
	perdoar indulgência	4,98	1,89
	leal	5,62	1,62
	responsável	6,15	1,26
	trabalho	5,62	1,34
	vida espiritual	2,76	2,55
	amizade verdadeira	6,02	1,32
	amor maduro	5,69	1,65
	sentido da vida	5,50	2,10
Universalismo	protetor meio ambiente	5,53	1,46
	unidade com a natureza	4,11	2,10
	um mundo de beleza	4,34	1,98
	mente aberta	5,40	1,38
	justiça social	5,45	1,35
	sabedoria	5,85	1,34
	igualdade	5,00	2,01
	mundo em paz	4,86	2,22
	sonhador	5,90	1,33
	harmonia interior	6,02	1,24

Conclusão

Fonte: Elaborada pelo autor.

Em uma forma gráfica podemos notar os resultados obtidos pela pesquisa.

GRÁFICO 1 – VALORES INDIVIDUAIS – MÉDIA



Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se que os valores foram ordenados em grau de importância, segundo sua média, para os indivíduos da amostra, conforme abordado na seção 4.1 – O Inventário IVS – Schwartz Value Survey. Seguindo os critérios de Schwartz (2005), os valores com prioridade axiológica superiores foram: segurança em família (6,45); retribuição de valores (6,16); responsável (6,15); liberdade, harmonia interior, bem-sucedido, ambicioso, amizade verdadeira (6,02); sonhador (5,90); sabedoria (5,85); curiosidade (5,78); amor maduro (5,69); polidez (5,68); ciente dos limites (5,64); criatividade (5,63); leal, trabalho (5,62); autodeterminado (5,61); protetor do meio ambiente (5,53); respeito aos idosos, sentido da vida (5,50) e justiça social (5,45).

Os valores com prioridades axiológicas menores apontados pelos respondentes foram: vida espiritual (2,76); reconhecimento social (2,64); vaidade (2,58); riquezas (2,40); independente (2,03); preservar imagem pública (1,90); segurança nacional (1,86); devoto (1,79); autoridade (1,70); poder social (1,50); respeito a tradição (1,48); vida variada (1,34) e moderado (0,22).

A priorização acima, segundo Calvosa, Serra e Almeida (2011) permite compreender a importância dada aos valores, criando um ordenamento do que é considerado primário para o indivíduo, orientando suas escolhas e atitudes.

Pode-se constatar que dos valores considerados prioritários para o grupo, 05 (leal, responsável, trabalho, amizade verdadeira e sentido de vida) estão relacionados ao tipo motivacional Benevolência. Esse tipo motivacional objetiva preservar e fortalecer o bem-estar daqueles indivíduos com quem o respondente tem contato mais próximo e frequente, prioritariamente a família. Indica-se que os conselheiros de administração classificaram com maior prioridade o trabalho em suas vidas, os compromissos e ter um objetivo claro para a vida.

O Universalismo também contou com 05 valores considerados prioritários pelo grupo (protetor do meio ambiente, justiça social, sabedoria, sonhador e harmonia interior). O Universalismo é caracterizado pela tolerância e proteção às pessoas e ao meio ambiente. Esses valores indicam a preocupação dos respondentes em corrigir injustiças, preocupação com o futuro e a paz interior.

A Autodeterminação foi considerada relevante através de 03 valores específicos (criatividade, liberdade e escolha). A Autodeterminação é caracterizada pelo pensamento e ação independentes. É derivada da necessidade de controle e dominância. Os elementos da amostra demonstraram relevância para coisas novas, sentir-se livre para emitir opiniões e decidir o que fazer para atingir seus objetivos.

O tipo motivacional Realização apresentou dois valores considerados importantes para os conselheiros (bem-sucedido e ambicioso). A Realização caracteriza-se pela demonstração de competência para atingir objetivos. Os valores expressos como mais importantes indicam relevância em aprender e saber mais e atingir os objetivos pessoais.

O Poder foi o tipo motivacional que apresentou menor importância para o grupo, com 06 valores com escores inferiores (poder social, autoridade, riquezas, imagem pública, vaidade e reconhecimento social). Esse tipo motivacional é caracterizado pelo prestígio, controle ou domínio sobre pessoas e recursos. Diferentemente da Realização, que indica uma necessidade de ser bem-sucedido em suas ações, o Poder indica necessidade de controle.

A Tradição também resultou em uma importância relativa inferior, com 03 valores com escores baixos (devoto, tradição e moderado). A Tradição confere compromisso e aceitação dos costumes, cultura e religião. Esses valores indicam desejo de revide em caso de agressões, de manter os costumes antigos e religiosidade.

Ressalta-se que o Universalismo apresentou a menor variabilidade na amostra (1,79), medida através do desvio padrão das respostas, indicando uma maior homogeneidade no grupo. O mesmo fato pode ser comprovado para Benevolência (1,97). A Autodeterminação resultou em um desvio padrão de 2,22 e a Realização em 2,00. O tipo motivacional Tradição apresentou a maior variabilidade (2,71), indicando uma dispersão maior nesses valores individuais dos respondentes.

Ao observar os resultados de forma mais agregada, não por valores individuais, mas pelos 10 tipos motivacionais, os resultados oriundos da amostra foram:

TABELA 13 – TIPOS MOTIVACIONAIS – CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO

Média	Desvio Padrão	Hierarquia	
5,25	1,79	1	Universalismo
5,25	1,97	1	Benevolência
4,93	2,00	2	Realização
4,85	2,22	2	Autodeterminação
4,85	1,92	2	Conformidade
4,60	2,44	3	Segurança
3,40	2,09	4	Hedonismo
3,33	2,40	4	Estimulação
2,74	2,70	5	Tradição
2,12	2,12	6	Poder

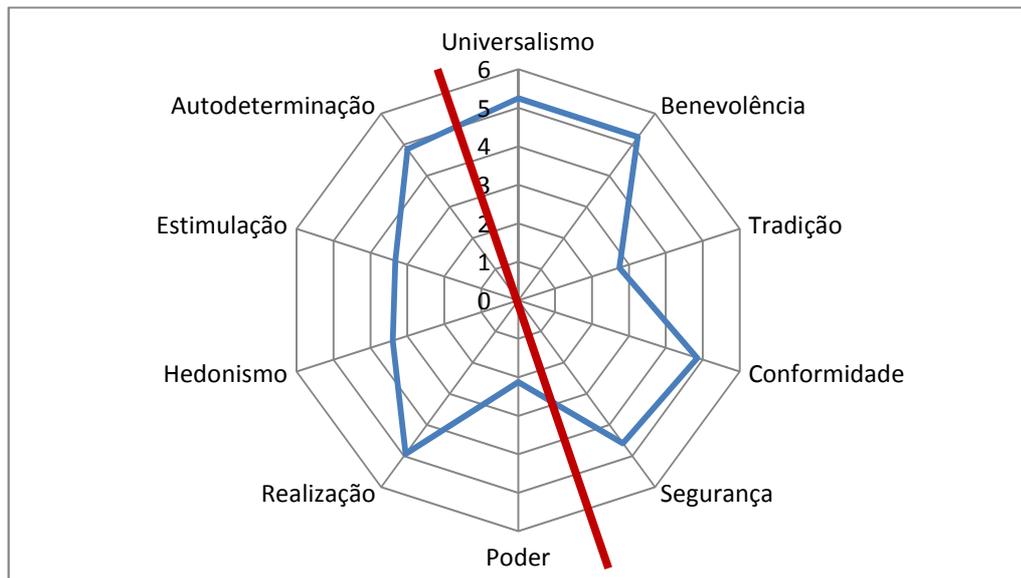
Fonte: Elaborada pelo autor.

Nota-se que os tipos motivacionais benevolência, realização, universalismo, conformidade e autodeterminação apresentaram as maiores importâncias para o público de conselheiros de administração, enquanto poder, tradição e estimulação são os menos significativos.

Observa-se na Tabela 13 – Tipos Motivacionais – Conselheiros de Administração a hierarquia dos valores, classificados dentro de intervalos similares.

A visualização através do gráfico formato radar permite uma leitura da importância de cada tipo motivacional relacionado. Quanto mais próximo das extremidades, mais importante é o tipo motivacional para o grupo, quanto mais próximo do centro do gráfico, menos importante. Vale lembrar que os 10 tipos motivacionais compõem os 60 valores conforme indicado no Quadro 2: Tipo Motivacional, Valor e Pergunta.

GRÁFICO 2 – ESTRUTURA DE TIPOS MOTIVACIONAIS – CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO



Fonte: Elaborado pelo Autor.

Os tipos motivacionais ficam dispostos em uma estrutura circular que permite inferir uma relação entre eles. Segundo Schwartz (2005), os tipos motivacionais à direita da figura – benevolência, tradição e conformidade – servem principalmente aos interesses da coletividade.

Os tipos motivacionais localizados à esquerda da figura – poder, realização, hedonismo, estimulação e autodeterminação – servem principalmente aos interesses individuais.

Existem, segundo Schwartz (2005), dois tipos fronteiros, universalismo e segurança, que servem a ambos os interesses, individuais e coletivos.

Os resultados permitem inferir que o grupo de conselheiros de administração demonstrou relevância maior para as relações cooperativas e maior importância para a sobrevivência do grupo. Indicou baixa importância ao prestígio e à necessidade de controle dos recursos; porém alta necessidade de demonstrar uma performance individual competente que assegure a sobrevivência dos negócios. O grupo também demonstrou conformidade relevante, principalmente em atitudes de autorrestrição e respeito às normas.

Esse grupo considera a família, a responsabilidade, a criatividade, a liberdade de escolhas, a auto-suficiência, ser bem-sucedido, a ambição, o trabalho, a justiça social e a harmonia interior como seus valores mais relevantes.

Classifica com menor importância a necessidade de controle, a autoridade, a vaidade, a imagem pública, a vida espiritual, a moderação, a tradição e a decisão isolada.

Calvosa e Serra (2011) indicam em sua pesquisa que os tipos motivacionais Autodeterminação e Benevolência foram os mais fortes, enquanto Estimulação e Tradição foram os mais fracos. O presente estudo também indicou resultados similares, apesar de algumas variações na média.

Sugerem os autores que esses resultados indicam líderes orientados para “a independência de ação, de pensamento e de opção, mas também interessados em promover o trabalho em equipe, colocando a organização em frente dos interesses pessoais” (CALVOSA; SERRA, 2011, p. 11).

Ainda, segundo os autores, esses resultados indicam uma rejeição a mudanças na vida e aversão aos costumes tradicionais. Sugerem que o grupo tem tendências a romper paradigmas. Indicam que são profissionais que chegaram ao máximo em suas carreiras, não sendo necessário seguir costumes e acatar decisões de outros.

Podemos inferir através da avaliação das respostas que os conselheiros de administração indicaram baixa importância relativa ao tipo motivacional Poder pelo fato de exercerem funções onde essa necessidade já está suprida. Schwartz (2005) argumenta que quanto mais bem-sucedidos economicamente (conforto e segurança) são os indivíduos, menor a importância relativa a esse tipo motivacional. Os resultados da amostra corroboram as observações de Schwartz.

Em contrapartida, as respostas dos conselheiros de administração indicam alta importância para o tipo motivacional Realização. Essa característica indica indivíduos determinados a atingir os seus objetivos, com anseio para emitir opiniões e incrementar seu conhecimento. Esta característica está alinhada com um dos requisitos da Lei 10.303/2001 (BRASIL, 2001), o dever de diligência, assim como

pode sugerir elevado grau de envolvimento no processo de decisão (MURITIBA, 2009).

Segundo Schwartz (2005), indivíduos que exercem funções que estimulem a liberdade de escolha e com maior nível educacional tendem a apresentar alta Autodeterminação. A amostra dos conselheiros de administração pode corroborar essas referências, consideradas a alta escolaridade da amostra e a característica da função, que exige, segundo o próprio IBGC (2009a), capacidade de julgamento próprio.

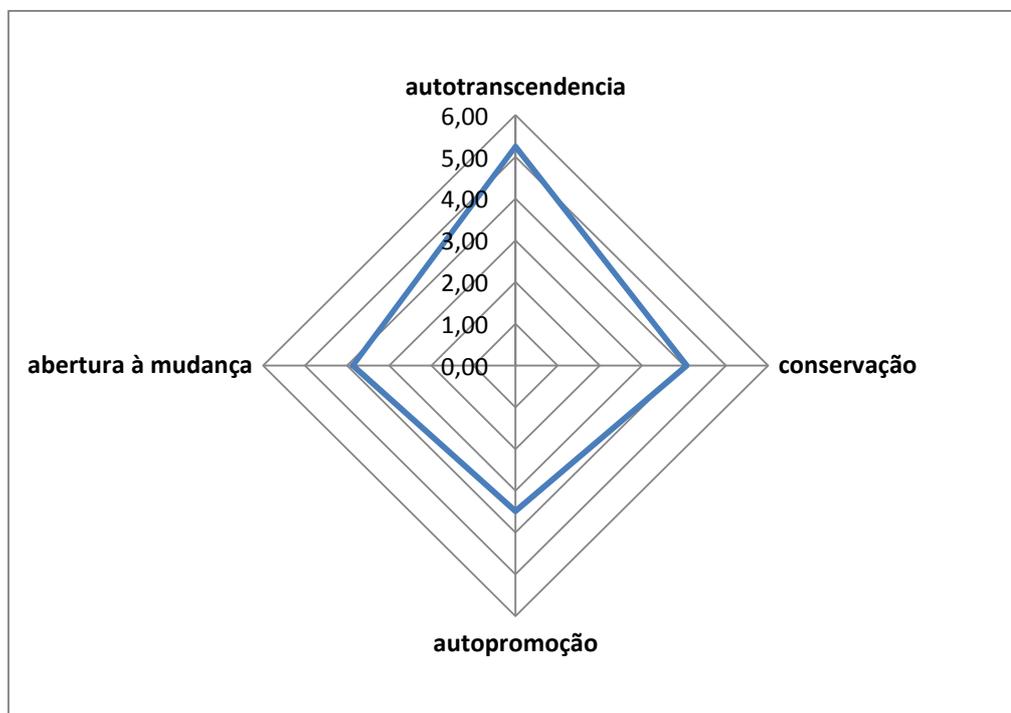
Os baixos escores apontados para Estimulação e Hedonismo também estão consistentes com os argumentos de Schwartz (2005), em que indivíduos em faixas etárias mais avançadas tendem a apresentar menor correlação com esses tipos motivacionais. Os conselheiros de administração da amostra estão alinhados com esse argumento. A baixa Estimulação pode ser provocada pelo ambiente institucional requerido para o exercício da função.

A alta importância concedida à Conformidade indica indivíduos que se preocupam com as normas e regulações. A baixa importância concedida à Tradição indica indivíduos dispostos a buscar novas maneiras de exercer suas atividades e está alinhada com as percepções de Schwartz (2005) quanto ao nível de escolaridade. O autor sugere que quanto maior a escolaridade menor a importância relativa da Tradição e da Conformidade. Para o caso da Conformidade não pudemos comprovar essa tendência, sendo que esse impacto pode ter sido gerado em função do ambiente regulatório.

Os resultados acima sugerem que os conselheiros de administração perseguem seus objetivos, valorizam a ambição e têm necessidade de expressar suas opiniões. Apresentam também respeito às regras, com provável influência do ambiente normativo; valorizam o aconselhamento e o trabalho em equipe em detrimento da necessidade de controle; buscam moderadamente inovação e se importam com a sustentabilidade empresarial; consideram a justiça social importante e objetivam viver com confiança e determinação.

Sugere-se também, segundo Schwartz (2005), analisar a relação de conflito e compatibilidade entre os Valores de Ordem Superior (VOS). A Abertura a Mudança se opõe a Conservação e a Autotranscendência se opõe a Autopromoção. Podemos observar pelo Gráfico 3 – Valores de Ordem Superior dos Conselheiros de Administração, que o VOS que apresentou o maior escore foi a Autotranscendência. Os VOS Conservação e Abertura a Mudança apresentaram escores similares e o VOS Autopromoção resultou no menor escore geral.

GRÁFICO 3 – VALORES DE ORDEM SUPERIOR DOS CONSELHEIROS DE ADMINISTRAÇÃO



Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao analisar a compatibilidade e o conflito entre os VOS, podemos depreender que, se por um lado os conselheiros apresentam alto poder de realização, por outro demonstram considerar, com a mesma intensidade, as prioridades coletivas, da empresa neste caso. De um lado apresentam forte necessidade de ações e pensamento independente e de outro, respeito às normas e aos padrões existentes.

Adams, Licht e Sagiv (2010) demonstraram que os VOS situados à esquerda da figura (separados pela linha central do Gráfico 2), autopromoção e abertura a

mudança, estão relacionados com valores semelhantes ao modelo *shareholder oriented*. Os tipos motivacionais à direita da figura, conservação e autotranscendência, estão relacionados com o sistema de governança *stakeholder oriented*.

Os tipos motivacionais autodeterminação (4,85) e realização (4,93) apresentaram os maiores escores e prioridades axiológicas respondidas pelos conselheiros. Estes valores estão orientados com as expectativas de comportamentos mais alinhados aos pressupostos da teoria dos *shareholders*.

Os tipos motivacionais benevolência (5,25) e conformidade (4,85) apresentaram os maiores índices e prioridades axiológicas respondidas pelos conselheiros. Estes resultados estão orientados com as expectativas de comportamentos mais alinhados aos pressupostos da teoria dos *stakeholders*.

Ressalta-se que os valores fronteiros, segundo Schwartz (2005), universalismo (5,25) e segurança (4,60) também apresentaram índices altos; contudo, esses tipos motivacionais servem a ambos os sistemas de governança.

O primeiro objetivo da pesquisa foi o de identificar e analisar os valores individuais dos conselheiros de administração, através do IVS. Os resultados permitiram uma rica elaboração dos valores reconhecidos como principais para esse grupo de pessoas. Foi possível elaborar os conflitos e compatibilidades dos tipos motivacionais e discorrer sobre os Valores de Ordem Superior (VOS).

O segundo objetivo da pesquisa foi o de identificar e avaliar se as prioridades reconhecidas pelos conselheiros de administração estão mais alinhadas com algum determinado sistema de Governança Corporativa.

Os resultados encontrados não permitem inferir que os valores e tipos motivacionais predominantes indicam claramente uma tendência para qualquer um dos dois sistemas de Governança Corporativa. De fato, representam os dois sistemas de Governança Corporativa, através dos altos escores apontados para benevolência (5,25), conformidade (4,85), autodeterminação (4,85) e realização (4,93).

Os resultados acima podem sofrer influência da alta concentração de capital das empresas brasileiras, do elevado número de empresas familiares, assim como do número discreto de conselheiros de administração independentes, não ligados a estrutura de propriedade.

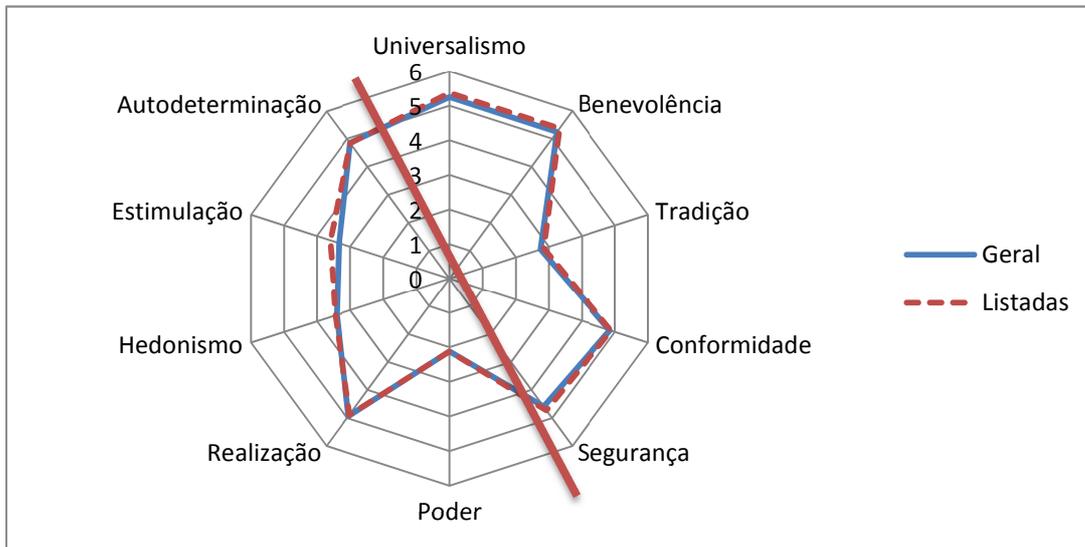
Para a relação valores individuais-comportamentos esperados podemos sugerir que a Autodeterminação e a Realização indicam foco em realização e resultados por parte dos conselheiros. A Benevolência e a Conformidade, a preocupação com o suporte à organização, o crescimento sustentável e o respeito às normas e instituições. Esses comportamentos são esperados pelas exigências legais, pelos códigos de melhores práticas, pela maturidade dos indivíduos, assim como pela própria estrutura de propriedade das corporações brasileiras.

Ressalta-se, conforme abordado no Capítulo 4, que outros fatores devem ser considerados e que podem afetar a força dessa relação, como as exigências do ambiente regulatório, o ambiente organizacional, entre outros. Lembra-se que a relação causal entre valor-comportamento pode ser enfraquecida em função da cultura organizacional, dos processos mentais e de outras influências do processo decisório.

6.3 COMPARAÇÃO ENTRE AMOSTRAS SHAREHOLDER E STAKEHOLDER

Inicialmente excluimos da amostra as empresas não listadas e comparamos os resultados com a amostra completa. A diferença entre os resultados não é significativa, conforme apresentado no gráfico a seguir.

GRÁFICO 4 – ESTRUTURA CIRCULAR COMPARATIVA LISTADAS × NÃO LISTADAS



Fonte: Elaborado pelo autor.

A linha pontilhada representa o universo das empresas listadas, a linha contínua, a amostra total das empresas (listadas ou não).

Isso significa que não foram encontradas diferenças nas prioridades dos valores dos conselheiros de administração das empresas listadas ou não na BM&FBovespa.

A Tabela 14 – Tipos Motivacionais – CA – Listadas s/ ISE indica os resultados para os conselheiros de administração das empresas listadas em bolsa.

TABELA 14 – TIPOS MOTIVACIONAIS – CA – LISTADAS S/ ISE

Média	Desvio Padrão	Hierarquia
5,35	1,87	1 Benevolência
5,19	1,77	1 Universalismo
5,04	1,92	1 Realização
4,93	2,10	1 Segurança
4,90	2,10	1 Autodeterminação
4,86	1,88	1 Conformidade
3,99	2,00	2 Hedonismo
3,95	2,32	2 Estimulação
2,96	2,61	3 Tradição
2,36	2,39	3 Poder

Fonte: Elaborada pelo autor.

Entretanto, a mesma relação não ocorre quando analisamos duas amostras segregadas, a dos conselheiros de empresas pertencentes ao índice de sustentabilidade ISE e as demais empresas com diversos índices de governança, mesmo aquelas consideradas no novo mercado e nível 2, onde os padrões de governança são mais amplos.

A tabela 15 – Tipos Motivacionais – ISE apresenta os resultados para essa amostra específica.

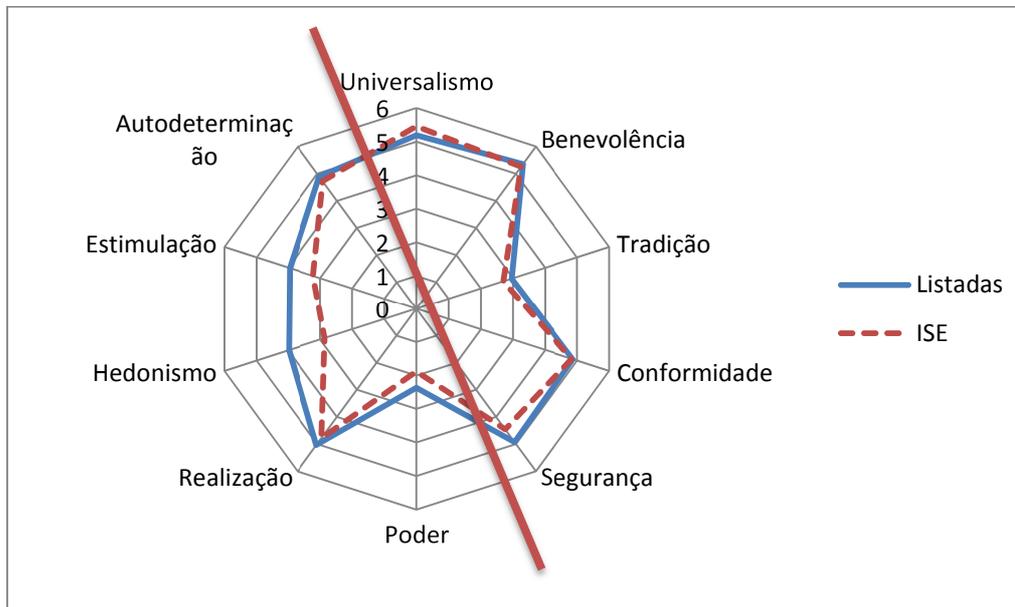
TABELA 15 – TIPOS MOTIVACIONAIS – CA – ISE

Média	Desvio Padrão		Hierarquia
5,46	1,73	1	Universalismo
5,26	2,04	1	Benevolência
4,83	2,00	1	Conformidade
4,79	2,10	1	Realização
4,72	2,44	1	Autodeterminação
4,46	2,56	2	Segurança
3,22	2,41	3	Estimulação
2,86	2,44	3	Hedonismo
2,70	2,76	3	Tradição
1,88	1,98	4	Poder

Fonte: Elaborada pelo autor.

Para essas duas amostras o gráfico de estrutura circular aponta algumas diferenças significativas.

GRÁFICO 5 – ESTRUTURA CIRCULAR COMPARATIVA ISE × OUTROS NÍVEIS DE GOVERNANÇA



Fonte: Elaborado pelo autor.

A linha pontilhada representa os tipos motivacionais e os valores pertencentes ao grupo de conselheiros das empresas listadas no índice ISE. A linha contínua representa todas as demais empresas nos seus diversos níveis de governança, desde o mercado tradicional até o novo mercado.

Podemos notar, no lado esquerdo do Gráfico 5, onde estão concentrados os valores predominantes, segundo Adams, Licht e Sagiv (2010), orientados para o modelo *shareholder*, que existe uma significativa diferença entre as amostras. A amostra das empresas pertencentes ao ISE resultou em uma importância menor para esse grupo de valores quando comparada à amostra composta por todas as demais empresas listadas.

A importância para as empresas classificadas no ISE dos tipos motivacionais resultou em escores percentuais menores para autodeterminação (3,5% menor); estimulação (18,60% menor); hedonismo (28,38% menor); realização (5,07% menor) e poder (20,62% menor).

Estes resultados estão alinhados com o pressuposto de que os conselheiros de administração que atuam em empresas que valorizam mais o modelo pró-

stakeholder têm uma prioridade menor aos valores preponderantemente individualistas.

Os tipos motivacionais fronteirços, que, segundo Schwartz (2005), servem aos dois modelos de governança apresentam resultados similares segundo a percepção de importância dos conselheiros. A segurança resultou em uma variação percentual de 9,50% menor para o grupo ISE e o universalismo resultou maior em 5,28%. Este último resultado também está alinhado com a hipótese de que os conselheiros que atuam em empresas com orientação pró-*stakeholder* também priorizem os valores individuais correspondentes.

Ao avaliar o lado direito do Gráfico 5, onde estão concentrados os valores individuais mais alinhados com a teoria pró-*stakeholder*, notamos que as diferenças entre as amostras não é significativa. Para o tipo motivacional conformidade a variação percentual foi de apenas 0,74% e para o tipo motivacional benevolência, de 1,65%. O tipo motivacional tradição foi o que apresentou a maior variação percentual, 8,72%. De forma geral, as duas amostras, a de todas as demais empresas listadas e a formada pelas empresas que integram o índice ISE não apresentaram diferenças significativas.

De forma análoga a realizada para os valores preponderantemente individualistas, deveria-se esperar que os valores coletivos fossem priorizados de forma mais significativa na amostra ISE, fato que não se pode confirmar na amostra, sendo que os dois grupos indicaram alta prioridade para esses valores.

7 CONCLUSÕES

Os dois sistemas de Governança Corporativa principais partem de pressupostos distintos quanto ao papel que deve ser desempenhado por uma organização, seus gestores e seu conselho de administração.

O primeiro sistema visa ao lucro, o segundo sistema, uma visão mais ampla e social das empresas.

A pesquisa propiciou uma identificação dos valores e tipos motivacionais considerados prioritários pelos conselheiros de administração. Segundo a teoria de Schwartz, a identificação dessa prioridade poderia indicar quais seriam os comportamentos esperados dos conselheiros de administração.

Apesar das diferentes prioridades apontadas pelos conselheiros atuantes nas duas amostras segregadas de empresas, as consideradas no modelo de gestão *pró-shareholder* e no modelo *pró-stakeholder*, estas diferenças ficaram mais evidentes nos valores que focam a lucratividade, sendo que os conselheiros atuantes em empresas baseadas no modelo *pró-stakeholder* indicaram uma importância relativa menor para o exclusivo sucesso financeiro, como esperado.

Entretanto, para os valores que indicariam a sustentabilidade empresarial como prioritária, considerando, portanto, as demais partes interessadas, os resultados foram quase idênticos, indicando similar importância quanto à visão social das organizações para qualquer uma das amostras.

Ressalta-se que, segundo Guerra (2009) e Saito e Dutra (2002), apenas 27,73% ou 21% dos conselheiros, respectivamente, podem ser considerados independentes, não ligados à estrutura de propriedade da empresa.

Leal, Carvalhal-da-Silva e Valadares (2002) indicaram que a estrutura de capital é extremamente concentrada nas empresas, com um único acionista detendo 31% do capital votante das empresas, três acionistas com 65% do capital e cinco acionistas com 76% do capital.

Com a baixa independência, observada pelo número de conselheiros de administração não ligados à estrutura de propriedade da empresa, e também pela

elevada concentração de capital nas mãos de poucos acionistas, pode-se inferir que os resultados sofrem impactos desses fatores.

Por um lado, a alta concentração de empresas familiares fomenta a necessidade de longevidade empresarial e, eventualmente, pode interferir na alta priorização, considerada pelos conselheiros, dos valores preponderantes do sistema de governança *pró-stakeholder*, benevolência e conformidade. Este fator pode ter inflado a média e a prioridade encontrada na amostra.

Por outro lado, o baixo número de conselheiros independentes pode influenciar os baixos escores apontados para os tipos motivacionais Poder e Estimulação, uma vez que a propriedade é concentrada, apresentando baixa dispersão do capital de controle.

Os resultados permitiram identificar os valores individuais e os tipos motivacionais mais relevantes para os conselheiros. Verificou-se que o grupo apresentou alta capacidade de realização e ações independentes. Notou-se também que os conselheiros valorizam a estabilidade, a segurança, a tolerância e as normas. Em contrapartida, indicou moderada abertura a mudanças, pouca aceitação aos costumes e baixa necessidade de controle sobre pessoas e recursos.

Os resultados estão alinhados com os fatores de influência indicados por Schwartz (2005), como o nível de educação, idade, ambiente regulatório, entre outros.

Os dois sistemas de Governança Corporativa principais partem de pressupostos teóricos distintos. A Teoria da Agência pressupõe um conflito entre os interesses dos gestores e dos acionistas. A teoria dos *stakeholders* pressupõe uma visão mais abrangente do negócio. A primeira visa à maximização exclusiva do resultado financeiro, a segunda, sustentabilidade empresarial e outras partes interessadas.

Os resultados encontrados parecem suportar a teoria de Davis, Schoorman e Donaldson (1997), que pressupõe a existência de outros motivadores para os indivíduos, além de poder e ambição. Parecem suportar também Clarke (1998), quanto ao envolvimento de outras partes interessadas no processo decisório.

Não fica evidenciado pela amostra que os valores dos conselheiros sejam prioritariamente individualistas e voltados exclusivamente para a maximização dos resultados financeiros. Isto se dá pela alta importância indicada para os tipos motivacionais universalismo, benevolência, conformidade e segurança.

Os resultados podem ser influenciados pela alta concentração de capital das empresas brasileiras, assim como pela baixa presença de conselheiros de administração independentes; contudo, a relação valor-comportamento esperado, base da teoria de Schwartz (2005), é o referencial empírico para indicar que os conselheiros de administração das empresas brasileiras tenderiam a tomar decisões considerando a sustentabilidade empresarial, a coletividade e o ambiente regulatório, sem perder de vista os resultados econômicos, suportando os fundamentos teóricos do modelo *pró-stakeholder*.

REFERÊNCIAS

ADAMS, R. B.; LITCHT, A. N.; SAGIV, L. Shareholders and stakeholders: how do director decide? **Finance Working Paper**, European Corporate Governance Institute (ECGI), Brussels, n. 276, Mar. 2010.

ALMEIDA, F. Os valores pessoais e o comprometimento social dos gestores: um estudo sobre a responsabilidade social das empresas no Brasil. **Revista Crítica de Ciências Sociais**, Coimbra, n. 86, p. 145-166, 2009. Disponível em: <<http://rccs.revues.org/259>>. Acesso em: 19 mar. 2013.

_____; SOBRAL, F. O sistema de valores humanos dos administradores brasileiros: adaptação da escala PVQ para o estudo de valores no Brasil. **Revista de Administração do Mackenzie - RAM**, São Paulo, v. 10, n. 3, p. 101-126, maio/jun. 2009.

ANDERSON, D. R; SWEENEY, D. J.; WILLIAMS, T. A. **Estatística aplicada à administração e economia**. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2007.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ANDRADE, L. et al. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas Brasileiras. **Revista de Administração do Mackenzie - RAM**, São Paulo, v. 10, n. 4, p. 4-31, jun./ago. 2009.

ANDRADE, M. M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação, noções práticas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

ARMITAGE, C. J.; CONNER, M. Efficacy of the theory of planned behaviour: A meta-analytic review. **British Journal of Social Psychology**, Chichester, v. 40, p. 471-499, 2001.

ASSÊNCIO, E. W. **Contribuição ao estudo da influência dos valores no desempenho empresarial**. 2008. 119 f. Dissertação (Mestrado em Gestão de Negócios) – Universidade Católica de Santos, Santos, 2008.

BERLE, A.; MEANS, G. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan, 1932. Disponível em: <<http://www.unz.org/Pub/BerleAdolf-1932-00001?view=PDFPages>>. Acesso em: 05 jan. 2014.

BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003.

BILSKY, W. A teoria das facetas: noções básicas. **Estudos de Psicologia**, Natal, v. 8, n. 3, p. 357-365, dez. 2003.

BRASIL. **Lei 6.404/1976**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/>>. Acesso em: 17 dez. 2013.

_____. **Lei 10.303/2001**, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei 6.404/76. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/>>. Acesso em: 17 dez. 2013.

CALVOSA, M. V. D.; SERRA, F. A. R.; ALMEIDA, M. I. R. Quais são as prioridades axiológicas dos líderes empresariais? Análise dos seus valores pessoais a partir do inventário de valores SVS de Schwartz. In: ENCONTRO DE GESTÃO DE PESSOAS E RELAÇÕES DE TRABALHO, 3., 2011, João Pessoa. **Anais eletrônicos...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2011. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/eadonline/grupodepesquisa/publica%C3%A7%C3%B5es/marcello/17.pdf>>. Acesso em: 15 out. 2013.

CAMPOS, C.; PORTO, J. Escala de valores pessoais: validação da versão reduzida em amostra de trabalhadores brasileiros. **Revista Psycó**, Porto Alegre, v. 41, n. 02, p. 208-213, 2010.

CLARKE, T. The stakeholder corporation: a business philosophy for the information age. **Long Range Planning**, London, v. 31, n. 2, p.182 -194, 1998.

DAVIS, J. H.; SCHOORMAN, D. F.; DONALDSON, L. Toward a stewardship theory of management. **Academy of management review**, New York, v. 22, n. 1, p. 20-47, Jan. 1997.

EISENHARDT, K. M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, New York, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Lei Estadunidense Sarbanes Oxley/2002**, de 30 de julho de 2002. An act to protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes. Disponível em: <<http://www.archives.gov/federal-register/laws/>>. Acesso em: 6 dez. 2013.

FRIEDMAN, M.. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Time Magazine**, New York, 13 Sept.1970.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GUERRA, S. M. **Os papéis do Conselho de Administração em empresas listadas no Brasil**. 2009. 206 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2009.

HOLTZ, L. et al. Análise do tamanho do Conselho de Administração: evidências do mercado brasileiro, **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v. 6, n. 3, p. 321-347, 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Perguntas freqüentes**. 2013. Disponível em: <www.ibgc.org.br/perguntasfrequent.es.aspx>. Acesso em: 5 dez. 2013.

_____. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo, 2009a.

_____. **Mulheres no Conselho de Administração**. São Paulo, ago. 2009b.

JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Harvard Business School Working Paper**, Cambridge MA, n. 58, Oct. 2001.

_____; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, Amsterdam, v. 3, p. 305-360, 1976. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/paper.taf?abstract_ID=94043>. Acesso em: 15 out. 2013.

KAHNEMAN, D. **Rápido e devagar**: duas formas de pensar. Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

LA PORTA, R. et al. Law and finance. **Publication of the Society for Economics and Management at Humboldt University Berlin**, Berlin, p.1-52, 2001.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos da metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

LEAL, R. P. C.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; VALADARES, S. M. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 6, n.1, p. 7-18, jan./abr. 2002.

MARTINS, H. C. Papéis dos Conselhos de Administração: perspectivas teóricas. **Revista de Administração da FEAD Minas**, Belo Horizonte, v. 2, n.1, p. 97-109, jun. 2005.

MOURA, G. D. de; BEUREN, I. M. Conselho de Administração das empresas listadas na BM&Fbovespa: análise a luz da entropia da informação da atuação independente. **Revista de Ciências de Administração**, Santa Catarina, v. 13, n. 29, p. 11-37, jan./abr. 2011.

MURITIBA, S. N. **Envolvimento dos Conselhos de Administração na estratégia das organizações**. 2009. 145 f. Tese. (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). **Os princípios da OCDE sobre o governo das sociedades**. Paris, 2004.

PASQUALI, L.; ALVES, A. Validação do Portraits Questionnaire de Schwartz para o Brasil. **Avaliação Psicológica**, Porto Alegre, v. 2, n. 3, p. 73-82, 2004.

PIOVESAN, Armando; TEMPORINI, Edméa Rita. Pesquisa exploratória: procedimento metodológico para o estudo de fatores humanos no campo da saúde pública. **Revista Saúde Pública**, São Paulo, n. 29, v. 4, p. 318-325, 1995.

ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Estratégias de governança corporativa no Brasil: Evidências do Controle pelo Mercado de Capitais. In: ENCONTRO LUSO-BRASILEIRO DE ESTRATÉGIAS PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL/ SLADE BRASIL/2006, 1., 2006, Balneário Camboriú. **Anais eletrônicos...** Balneário Camboriú: UNIVALI, 2006. Disponível em: <<http://www.pablo.prof.ufu.br/artigos/slade1.pdf>>. Acesso em: 15 out. 2013.

ROKEACH, M. **The nature of human values**. New York: Free Press, 1973.

SAITO, R.; DUTRA, M. G. L. Conselhos de Administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 6, n. 2, p. 9-27, 2002.

SCHWARTZ, S. H. A Theory of cultural value orientations: explication and applications. **Comparative Sociology**, Leiden, v. 5, n. 2-3, p. 137-182, 2006.

_____. Are there universal aspects in the structure and contents of human values? **Journal of Social Issues**, Washington DC, v. 50, n. 4, p. 19-45, 1994.

_____. Universals in the content and structure of values: theory and empirical tests in 20 countries. In: ZANNA, M. (Ed.). **Advances in experimental social psychology**. New York: Academic Press, 1992. p. 1-65.

_____. **Valores e comportamentos nas organizações**. Petrópolis: Vozes, 2005.

_____; BARDI, A. Values and Behavior: Strength and Structure of Relations. **The Society for Personality and Social Psychology**, Washington DC, v. 29, n.10, p. 1207-1220, 2003.

SILVA, E. C. **Governança corporativa nas empresas**: guia prático de orientação para acionistas e conselho de administração. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVEIRA, A. Di M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**. Rio de Janeiro: Elsevier 2010.

_____; PEROBELLI, F. F. C.; BARROS, L. A. B. C. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 3, p. 763-788, jul./set. 2008.

SURVEYMONKEY. ©1999-2014. Disponível em: <<https://pt.surveymonkey.com/>>. Acesso em: 24 fev. 2014.

TAMAYO, A. Contribuições ao estudo dos valores pessoais, laborais e organizacionais. **Psicologia: teoria e pesquisa**, Brasília, v. 23, n.1, p. 63-70, 2007.

_____; OLIVEIRA, A. de F. Inventário de perfis de valores organizacionais. **Revista de Administração da USP**, São Paulo, v. 39, n. 02, p. 129-140, abr./maio/jun. 2004.

_____; PORTO, J. Validação do questionário de perfis de valores no Brasil. **Psicologia: teoria e pesquisa**, Brasília, v. 25, n. 3, p. 368-376, 2009.

_____. **Valores e comportamentos nas organizações**. Petrópolis: Vozes, 2005.

TINOCO, J. E. P. et al. Influência dos valores individuais no desempenho empresarial: um estudo usando o inventário de valores de Schwartz. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, jul./dez. 2011.

TORELLI, C. J.; KAIKATI, A. M. Values as predictors of judgments and behaviors: the role of abstract and concrete mindsets. **Journal of Personality and Social Psychology**, Washington DC, v. 96, n. 1, p. 231-247, 2009.

GLOSSÁRIO

Tag Along: expressão de origem inglesa empregada para “estender os mesmos direitos do acionista controlador aos acionistas minoritários”.

Enlightened: palavra de origem inglesa empregada no sentido de revisada, aclarada.

Trade-offs: palavra de origem inglesa empregada para indicar uma relação de troca, em que impactos em custos e benefícios podem ser auferidos ao se materializar a escolha entre as alternativas possíveis.

Survey: palavra de origem inglesa empregada para exprimir a aplicação de um questionário.

Insider System: expressão de origem inglesa que descreve o modelo de Governança Corporativa voltado ao desempenho empresarial mais amplo.

Outsider System: expressão de origem inglesa que descreve o modelo de Governança Corporativa voltado à maximização dos lucros.

Shareholder: palavra de origem inglesa utilizada para descrever o acionista ou o sistema de governança *outsider system*.

Stakeholder: palavra de origem inglesa empregada para descrever as demais partes interessadas na empresa ou o sistema de governança denominado *insider system*.

Stewardship: palavra de origem inglesa utilizada para descrever uma das teorias de suporte à Governança Corporativa, também conhecida como teoria dos representantes ou mordomos.

Sub-prime: expressão de origem inglesa empregada para expressar a crise no sistema de hipotecas norte-americana ocorrida em 2008.

Newer Market: expressão de origem alemã empregada para identificar os novos níveis de Governança Corporativa adotados pela Bolsa de Valores desse país, que serviram de inspiração para o modelo brasileiro desenvolvido pela BM&FBovespa.

Insider Trading: expressão de origem inglesa usada para expressar a utilização de informações privilegiadas com o objetivo de auferir benefícios financeiros.

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO DE PESQUISA

1.

Esta pesquisa tem como objetivo mapear os valores individuais predominantes, de forma agregada, dos conselheiros de administração das empresas listadas na BM&F Bovespa.

O procedimento da pesquisa é de extrema importância para o seu resultado, favor seguir as instruções abaixo. Este questionário levará no máximo 15 minutos.

Os resultados gerados serão agregados, dessa forma não há nenhuma divulgação de dados pessoais/individuais.

Caso participe de mais de um conselho, por favor responder considerando apenas um deles.

Sexo:**Idade:****Nível de Instrução:**

- Ensino Fundamental
- Ensino Médio
- Graduação
- Pós-Graduação

Participa de quais conselhos:

- Administração
- Fiscal
- Auditoria
- Não participa - Executivo
- Outros

Receita Anual Bruta (R\$) da Empresa em que trabalha:**Número de funcionários da empresa:**

Setor de Atividade:

- | | | |
|--|--|---|
| <input type="radio"/> Consumo e Varejo | <input type="radio"/> Energia e Saneamento | <input type="radio"/> Industrial |
| <input type="radio"/> Holding | <input type="radio"/> Imobiliário e Construção | <input type="radio"/> Papel e Celulose |
| <input type="radio"/> Mineração | <input type="radio"/> Petroquímico | <input type="radio"/> Saúde |
| <input type="radio"/> Petróleo e Gás | <input type="radio"/> Siderúrgico | <input type="radio"/> Tecnologia e Internet |
| <input type="radio"/> Seguros | <input type="radio"/> Transporte e Logística | |
| <input type="radio"/> Telecomunicações | <input type="radio"/> Financeiro | |
| <input type="radio"/> Outros | | |

Nível de Governança Corporativa:

- Mercado Tradicional
- Nível 1
- Nível 2
- Novo Mercado
- Bovespa Mais
- Não Listada na BM&F Bovespa

Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)?

- Sim
- Não

6.

Obrigado pela colaboração!

Se for de seu interesse receber o resultado da pesquisa, favor informar o endereço de email.

Nome (opcional):

Email (opcional)

APÊNDICE B – CLASSIFICAÇÃO DO QUESTIONÁRIO

sexo	masculino	1
	feminino	0

idade	<30	1
	31-35	2
	36-40	3
	41-45	4
	46-50	5
	51-55	6
	56-60	7
	61-65	8
	66-70	9
	71-75	10
	76-80	11
>81	12	

nível instrução	fundamental	1
	médio	2
	graduação	3
	pós-graduação	4

conselhos	administração	1
	fiscal	2
	auditoria	3
	outros	4
	não participa	5

receita bruta anual (R\$ milhões)	>100	1
	100-200	2
	201-400	3
	401-600	4
	601-800	5
	801-1000	6
	>1000	7

# funcionários	>100	1
	100-500	2
	501-1000	3
	>1000	4

setor de atividade	consumo e varejo	1
	<i>holding</i>	2
	mineração	3
	petróleo e gás	4
	seguros	5
	telecomunicações	6
	energia e saneamento	7
	imobiliário e construção	8
	petroquímico	9
	siderúrgico	10
	transporte e logística	11
	financeiro	12
	industrial	13
	papel e celulose	14
	saúde	15
	tecnologia e internet	16
	outros	17

nível de governança	mercado tradicional	1
	nível 1	2
	nível 2	3
	novo mercado	4
	bovespa mais	5
	não listada	6

índice sustentabilidade ISE	sim	1
	não	0

ANEXO A – LISTA DE EMPRESAS PERTENCENTES AO ISE

AES TIETE
BANCO DO BRASIL
BICBANCO
BRADESCO
BRASKEM
BRF BRASIL FOODS
CCR SA
CEMIG
CESP
COELCE
COPASA
COPEL
CPFL ENERGIA
DURATEX
ECORODOVIAS
ELETROBRAS
ELETROPAULO
ENERGIAS DO BRASIL
EVEN
FIBRIA
GERDAU
GERDAU MET
ITAUSA
ITAUUNIBANCO
LIGHT S/A
NATURA
SABESP
SANTANDER
SULAMERICA
SUZANO PAPEL
TELEFONICA
TELEMAR
TIM PART S/A
TRACTEBEL
ULTRAPAR
VALE
WEG

ANEXO B – NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

ANEXO C – TIPOS MOTIVACIONAIS E OBJETIVOS – SCHWARTZ

Tipo Motivacional	Objetivo que define	Interesses
Autodeterminação	Pensamento e ação independente, escolher, criar e explorar. É derivada da necessidade orgânica de controle e dominância e de requisitos interacionais de autonomia e independência, liberdade de escolher os próprios objetivos.	Individual
Estimulação	Excitação, novidade, desafio na vida. São derivados da necessidade orgânica de variedade e estimulação de forma a manter um nível de ativação ótimo e positivo, em vez de ameaçador.	Individual
Hedonismo	Prazer ou gratificação sensual. São derivados da necessidade orgânica do prazer associado à sua satisfação.	Individual
Realização	Sucesso pessoal por meio de demonstração de competência de acordo com os padrões sociais. Performance competente que gere ou adquire recursos necessários à sobrevivência da empresa ou do indivíduo. Aprovação social.	Individual
Poder	<i>Status</i> social e prestígio, controle ou domínio sobre pessoas e recursos. A dimensão dominação-submissão aparece nas relações inter e intra culturais. Esse valor pode ser considerado uma transformação do domínio e controle. Tanto Poder quanto Realização focam estima social, contudo Realização enfatiza a performance bem sucedida enquanto o Poder enfatiza a manutenção de uma posição dominante.	Individual
Segurança	Harmonia e estabilidade da sociedade, dos relacionamentos e de si mesmo. Existem dois tipos de segurança: a grupal (segurança nacional) e a individual (saúde), contudo, de alguma forma a segurança grupal também serve às necessidades dos indivíduos.	Misto
Conformidade	Restrição de ações, inclinações e impulsos que possam chatear ou prejudicar outros e que violam expectativas ou normas sociais. São derivadas dos requisitos de que as inclinações dos indivíduos possam romper a delicada interação e funcionamento de grupos. Autorrestrrição na interação cotidiana - obediente - disciplinado - polidez - respeito aos idosos.	Coletivo

Tradição	Compromisso e aceitação dos costumes e ideias que a cultura ou religião do indivíduo fornecem. Experiências e rumos compartilhados pelo grupo. Tradições valorizadas pelo grupo. Valores de Tradição e Conformidade são próximos, pois dividem a subordinação em favor das expectativas impostas socialmente. Se diferenciam pelo objeto de subordinação. Conformidade é relacionada à subordinação às pessoas, aos pais e chefes. Tradição é relacionada à subordinação abstrata, religião e cultura.	Coletivo
Benevolência	Preservar e fortalecer o bem-estar daqueles com que o indivíduo tem contato mais frequente. Derivada da necessidade orgânica de afiliação, sendo as mais críticas a família e outros grupos primários. Prestativo, honesto, piedoso, responsável, leal. Tanto Benevolência quanto Conformidade promovem relações cooperativas, contudo Benevolência tem base motivacional interior, enquanto Conformidade é realizada para evitar resultados negativos para o indivíduo.	Coletivo
Universalismo	Compreensão e agradecimento, tolerância e proteção do bem-estar de todas as pessoas e da natureza. Derivados da necessidade orgânica de sobrevivência do indivíduo e do grupo. Consciência da escassez de recursos. O Universalismo combina dois tipos de preocupação; bem-estar da sociedade e a natureza.	Misto