

CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NO BRASIL: REVISÃO DA LITERATURA E AGENDA DE PESQUISA¹

TOBIAS C. PARENTE²

 <https://orcid.org/0000-0002-9162-4489>

CLÁUDIO A. P. MACHADO FILHO³

 <https://orcid.org/0000-0002-6733-5142>

Para citar este artigo: Parente, T. C., & Machado, C. A. P., Filho (2020). Conselhos de administração no Brasil: Revisão da literatura e agenda de pesquisa. *Revista de Administração Mackenzie*, 21(6), 1–33. doi:10.1590/1678-6971/eRAMD200066

Submissão: 22 mar. 2020. **Aceite:** 18 ago. 2020.

¹ Os autores agradecem ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) pelo financiamento da pesquisa e à Rafaela Almeida Cordeiro por seus valiosos comentários e revisões das versões anteriores do artigo.

² Universidade Ibirapuera (Unib), São Paulo, SP, Brasil.

³ Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brasil.



This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License.

This paper may be copied, distributed, displayed, transmitted or adapted for any purpose, even commercially, if provided, in a clear and explicit way, the name of the journal, the edition, the year and the pages on which the paper was originally published, but not suggesting that RAM endorses paper reuse. This licensing term should be made explicit in cases of reuse or distribution to third parties.

Este artigo pode ser copiado, distribuído, exibido, transmitido ou adaptado para qualquer fim, mesmo que comercial, desde que citados, de forma clara e explícita, o nome da revista, a edição, o ano e as páginas nas quais o artigo foi publicado originalmente, mas sem sugerir que a RAM endosse a reutilização do artigo. Esse termo de licenciamento deve ser explicitado para os casos de reutilização ou distribuição para terceiros.



RESUMO

Objetivo: Este artigo tem como objetivos revisar e sistematizar os estudos anteriores em conselho de administração no Brasil e propor uma agenda para orientar futuras pesquisas.

Originalidade/valor: Foi desenvolvido um modelo conceitual que fornece uma visão integrada para a pesquisa em conselho de administração. A partir de uma análise com variáveis de diferentes níveis que conectam os mecanismos de governança, boas práticas de governança, dinâmica do conselho e resultados da empresa, identificaram-se as lacunas para a agenda de pesquisa.

Design/metodologia/abordagem: Esta revisão analisou 95 artigos sobre conselhos de administração no Brasil publicados no período de 2000 a 2019. A revisão foi desenvolvida em três etapas: 1. planejamento, 2. condução e 3. organização dos dados e reporte dos resultados.

Resultados: O interesse por estudar conselhos de administração no Brasil é crescente, com uma grande diversidade de temas. Os tópicos mais estudados são: composição do conselho; boas práticas de GC; diversidade e gênero. Apesar dos diferentes temas, os trabalhos são homogêneos em termos teóricos e metodológicos. Baseada na teoria da agência, a maioria dos artigos buscou relacionar variáveis demográficas do conselho com o desempenho empresarial, e os resultados encontrados não são convergentes. Esse cenário abre oportunidades de pesquisas para endereçar temas ainda não explorados, como: processos psicossociais, tarefas do conselho e diferenciação entre resultados do conselho e resultados da empresa.

PALAVRAS-CHAVE

Conselho de administração. Governança corporativa. Conselheiro de administração. Revisão da literatura. Agenda de pesquisa.



1. INTRODUÇÃO

A discussão a respeito da governança corporativa (GC) no Brasil ainda é recente. O interesse mais acentuado pelo tema surgiu com a abertura econômica do país no início dos anos 1990. A entrada de novos investidores, as privatizações das empresas estatais, a inserção de companhias brasileiras no mercado internacional, entre outros fatores, levaram as empresas a organizar suas estruturas de governança em prol de responder às novas demandas do ambiente competitivo.

Esse cenário despertou o interesse dos pesquisadores da área de finanças, gestão e contabilidade, e um novo campo de estudo surgiu no Brasil. Se na década de 1990 nenhum artigo sobre GC havia sido publicado em periódicos brasileiros, na década seguinte, foram publicados 141 trabalhos (Ribeiro, Muritiba, Muritiba, & Domingues, 2012). Entre os temas estudados, o conselho de administração foi um dos mais explorados. Por se tratar do principal órgão da estrutura de governança, sendo, em última instância, responsável pela efetividade organizacional (Daily, Dalton, & Cannella, 2003; Johnson, Daily, & Ellstrand, 1996) e geração de valor sustentável (Huse, 2005), o conselho de administração chamou a atenção dos pesquisadores brasileiros.

Em meio à novidade que eram os conselhos de administração, tanto para os acadêmicos quanto para os executivos, investidores e reguladores, diversos foram os temas estudados, tais como: relação entre conselho de administração e valor da companhia (Almeida, Klotzle, & Pinto, 2013; Condrige, Clemente, & Espejo, 2012; Silveira, Barros, & Famá, 2003); importância dos conselheiros independentes (Moura, Almeida, Vecchia, & Mazzioni, 2017; Santos, Orso, Lizote, & Marcon, 2018); separação dos cargos de presidente do conselho e presidente da empresa (Costa & Martins, 2019; Dani, Kaveski, Santos, Leite, & Cunha 2017). Esses e outros temas têm sido explorados por estudos no contexto brasileiro e é importante saber quais evidências estão sendo acumuladas. Entretanto, mesmo que alguns trabalhos tenham revisado a produção sobre GC no Brasil (por exemplo: Catapan & Cherobim, 2010; Cunha, Moura, & Santana, 2013; Kreuzberg & Vicente, 2018; Ribeiro et al., 2012), não identificamos nenhum que tenha se detido exclusivamente no conselho de administração.

Fora do Brasil, algumas revisões sobre conselho de administração têm sido publicadas (por exemplo: Gabrielsson & Huse, 2004; Johnson et al., 1996; Kagzi & Guha, 2018; Krause, Semadeni, & Cannella, 2014; Petrovic,



2008; Zahra & Pearce, 1989). As revisões demonstram que a maioria dos estudos buscou relacionar questões demográficas do conselho, como a presença de conselheiros independentes e mulheres, com variáveis de desempenho financeiro. As evidências sugerem que os resultados são inconclusivos e não se pode demonstrar que há uma relação entre variáveis demográficas e desempenho financeiro (Gabrielsson & Huse, 2004; Van Ees, Gabrielsson, & Huse, 2009; Zahra & Pearce, 1989), sendo essa relação não tão simples e direta como se pensava, mas complexa e indireta (Boivie, Bednar, Aguilera, & Andrus, 2016; Forbes & Milliken, 1999). Também é possível observar que os estudos estão deixando de ter uma visão macro para abordar questões específicas como gênero (Kirsch, 2018), envolvimento no processo estratégico de decisão (Judge & Talaulicar, 2017), tarefas do conselho (Åberg, Bankewitz, & Knockaert, 2019) e conselhos de empresas familiares (Bammens, Voordeckers, & Van Gils, 2011).

Esses *insights* podem servir como uma referência para analisar os estudos brasileiros, uma vez que a pesquisa em conselho de administração surgiu no Brasil em 2000 e parte do conhecimento produzido tem como referência os estudos de outros contextos institucionais. Entretanto, é preciso destacar que, com o passar dos anos, os primeiros casos brasileiros foram surgindo e puderam-se perceber algumas características particulares, como: 1. elevada concentração de propriedade (Pinto & Leal, 2013); 2. alta participação do Estado como acionista (Lazzarini, 2011); 3. maioria das empresas caracterizada como de controle familiar (Aguilera, Kabbach de Castro, Lee, & You, 2012). Essas e outras características podem demandar desenhos específicos para a pesquisa em conselho no Brasil.

É nesse cenário que este estudo se insere. Com o objetivo de revisar e sistematizar os estudos anteriores em conselho de administração no Brasil, identificamos padrões teóricos e metodológicos recorrentes para propor uma agenda de pesquisa. Para tanto, desenvolvemos um modelo conceitual que fornece uma visão integrada com variáveis ainda pouco exploradas pelos estudos brasileiros, tais como: processos psicossociais, tarefas do conselho e diferenciação entre resultados do conselho e resultados da empresa. Dessa forma, o estudo contribui ao endereçar lacunas de pesquisas que podem oferecer contribuições relevantes para o campo.

Além deste texto introdutório, o artigo apresenta cinco seções. Na seção seguinte, são apresentadas as correntes de pesquisa mais adotadas em estudos com conselho de administração e o modelo conceitual proposto pela presente pesquisa. Posteriormente, são definidos os procedimentos metodológicos. Em seguida, é feita a descrição dos resultados. Na sequência, é realizada



uma análise dos estudos com o modelo conceitual proposto e sugerida a agenda de pesquisa. Na última seção, são feitas as considerações finais.

2. REVISÃO DA LITERATURA

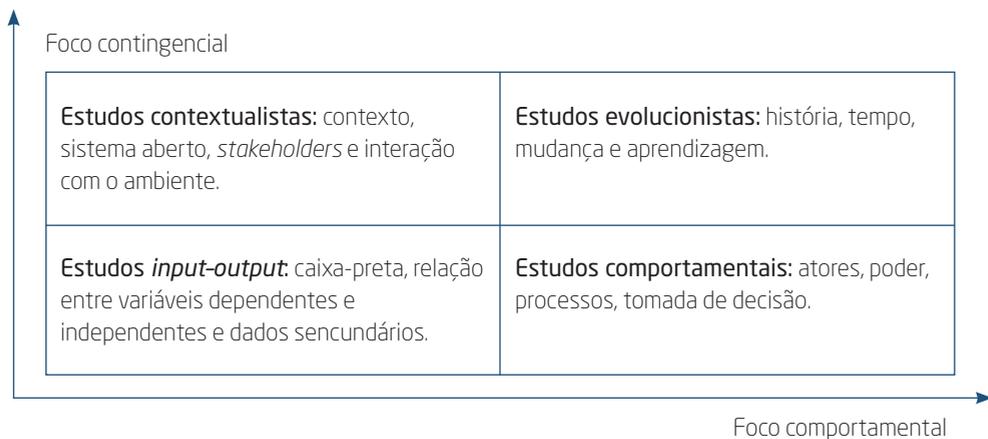
O conselho de administração tem sido estudado sob diferentes perspectivas. Para avaliar os estudos brasileiros, observamos as correntes de pesquisa existentes e desenvolvemos um modelo conceitual que auxilia a revelar potenciais lacunas para futuras pesquisas.

2.1 Correntes de pesquisa

Ao revisarem os estudos sobre conselho de administração, Gabriellson e Huse (2004) desenvolveram uma taxionomia em que um eixo de análise é focado na perspectiva comportamental e o outro na perspectiva contingencial, conforme a Figura 2.1.1.

(Figura 2.1.1)

TAXIONOMIA PARA ANALISAR AS PESQUISAS EM CONSELHO



Fonte: Adaptada de Gabriellson e Huse (2004).

- *Input-output*: Esses estudos formam o *mainstream* da pesquisa em GC. Seu surgimento está ligado à consolidação da teoria da agência como a principal lente teórica dos estudos em GC (Dalton, Daily, Ellstrand, & Johnson, 1998). As pesquisas dessa corrente têm o foco nas corporações de capital pulverizado, e os problemas de governança investigados, em



suma, centram-se no desalinhamento de interesses entre os executivos e acionistas. O objetivo da maioria dos artigos é investigar como o conselho pode ser responsável por um melhor desempenho da empresa. A justificativa é que o conselho, como o principal mecanismo interno de GC, é responsável por monitorar os executivos e fazer com que eles atuem de acordo com os interesses dos acionistas, o que reduz os custos de agência e contribui para o bom desempenho financeiro da empresa. Apesar de sua ampla utilização, os estudos dessa corrente não conseguiram chegar a resultados conclusivos, e, em muitos casos, os resultados se apresentaram controversos (Van Ees et al., 2009). O pressuposto de que conselhos com uma composição ideal seriam capazes de elevar o desempenho da empresa não se comprovou no campo empírico. Por conta dessa crença, muito enfoque foi dado ao papel do controle, que se mostrou superficial como um fator único para explicar o desempenho das empresas (Daily et al., 2003; Zahra & Pearce, 1989).

Esse cenário fez que o conselho fosse considerado uma “caixa-preta”, distante da sociedade e difícil de ser acessado por pesquisadores (Forbes & Milliken, 1999; Huse, 2005; Leblanc & Schwartz, 2007). Dada a necessidade de abrir a “caixa-preta”, pesquisadores fizeram um apelo para que os estudos explorassem as singularidades dos processos que envolvem a dinâmica dos conselhos (Forbes & Milliken, 1999; Rindova, 1999). Baseados nessas premissas, Gabrielsson e Huse (2004) propõem as outras três correntes de pesquisa.

- *Comportamental*: Os autores de estudos comportamentais estão interessados em observar os atores, bem como as relações e interações entre eles dentro e fora da sala de reuniões; processos que direcionam a tomada de decisão são explorados. Essa corrente enfatiza que a existência de regimentos e políticas formais nas organizações não são suficientes para compreender plenamente a GC (Gabrielsson & Huse, 2004). A lógica de argumentação é de que os conselhos podem desempenhar vários papéis e estabelecer diferentes processos em que possam atuar, e estes podem divergir das expectativas dos *stakeholders* (Forbes & Milliken, 1999). Portanto, diferentes perspectivas teóricas são necessárias para compreender o comportamento do conselho de administração. Da mesma forma, diferentes técnicas de coleta e análise dos dados são empregadas, embora o tipo *survey* seja o mais comum (Gabrielsson & Huse, 2004).
- *Contextualista*: Essa corrente considera a influência das contingências e perspectivas dos múltiplos *stakeholders* sobre os conselhos, examinando como a atuação do órgão depende do contexto em que a empresa está



envolvida. Os estudos contextualistas observam não somente os mecanismos internos de GC, mas também os externos (Aguilera, Desender, Bednar, & Lee, 2015). A GC é analisada em um ambiente institucional e social amplo, em que o poder do conselho é relativo e depende de diversos fatores, como o setor em que a empresa atua, o desenvolvimento das relações entre as várias coalizões internas e externas com interesse na empresa, os regramentos legais, entre outros (Aguilera, Filatotchev, Gospel, & Jackson, 2008). Os sistemas de governança são explorados, principalmente, por meio do emprego de teorias e contextos contrastantes. Os dados são coletados de diferentes maneiras, incluindo dados secundários, *surveys* e entrevistas (Gabrielsson & Huse, 2004).

- *Evolucionista*: Os estudos dessa corrente exploram contexto e comportamento conjuntamente. Os artigos consideram tanto o sistema de governança, como o poder, quanto os atributos dos atores internos e externos que possam influenciar as decisões nos conselhos. O papel do tempo e da aprendizagem se torna relevante, o que faz que os artigos em geral sejam elaborados com dados longitudinais para compreender como as mudanças ocorreram (Gabrielsson & Huse, 2004). A perspectiva evolucionista pode ser tratada como o estado da arte, pois reconhece a necessidade de considerar os conselhos de administração como sistemas abertos que estão sujeitos a alterações e desenvolvimento ao longo do tempo. Esse tipo de pesquisa, ao mesmo tempo que é capaz de oferecer valiosas contribuições, é um grande desafio para os pesquisadores, dada a dificuldade de operacionalização.

2.2 Modelo conceitual integrado

Existem diferentes formas de conceituar o conselho de administração dentro de um sistema de GC. Em linha com a corrente *input-output*, a principal delas é que o conselho é um mecanismo de GC capaz de mitigar o conflito de agência (Jensen & Meckling, 1976). O conselho, juntamente com a propriedade, estrutura de capital e os incentivos para a gestão, compõe os principais mecanismos internos de GC (Aguilera et al., 2015; Silveira, 2015). A interação desses mecanismos com o conselho de administração ajuda a entender como um conselho é composto e de que forma ele irá atuar.

Apesar do grande interesse da literatura pelos mecanismos internos, eles não são os únicos direcionadores de práticas de GC (Bueno, Nascimento, Lana, Gama, & Marcon, 2018). Existe um conjunto de mecanismos externos que influenciam a governança, por exemplo: sistema legal, controle do mer-



cado, agências de *rating*, auditoria externa, mídia e ativismo dos *stakeholders* (Aguilera et al., 2015). Esses mecanismos também contribuem para o estabelecimento de boas práticas que guiam a atuação dos agentes de governança.

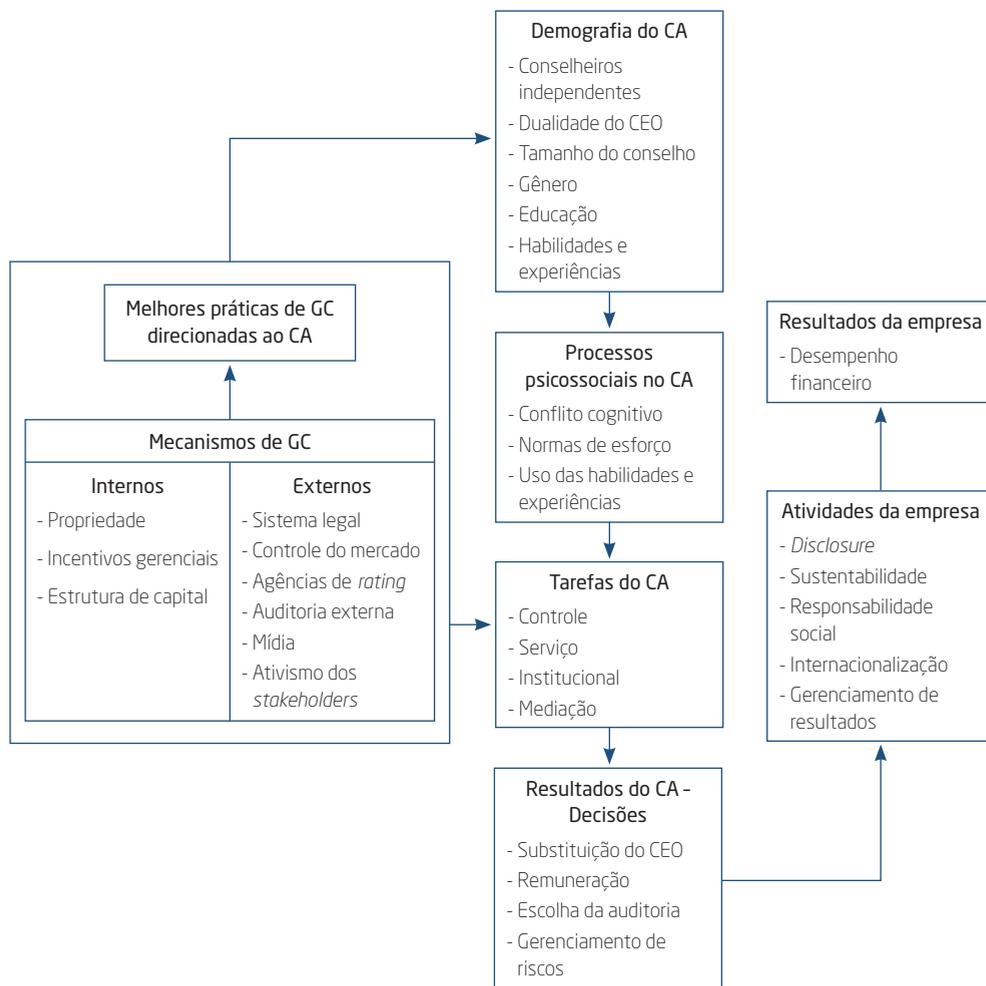
Entre as boas práticas recomendadas para um bom funcionamento do conselho, está a composição do conselho, que deve contar com a presença de conselheiros independentes e uma diversidade de formação e experiências entre os membros. Além disso, deve-se evitar a presença de executivos, especialmente que o presidente da empresa também seja o presidente do conselho. O argumento é que uma composição equilibrada contribui para que os conselheiros desenvolvam uma dinâmica como grupo e possam ter diferentes pontos de vista sobre as questões relevantes para o negócio.

Como pontuado anteriormente, diversos estudos buscaram investigar a relação entre características demográficas do conselho e o desempenho da empresa, porém não conseguiram evidências consistentes (Boivie et al., 2016; Johnson et al., 1996; Zona & Zattoni, 2007). Uma explicação plausível é que os conselhos são caracterizados como grupos que tomam decisões complexas, porém esporádicas. Como os conselhos não estão envolvidos diretamente na implantação de suas decisões, o produto que eles geram é totalmente cognitivo (Forbes & Milliken, 1999). Por isso, a efetividade de um conselho depende, em grande medida, dos processos psicossociais que ele desenvolve como grupo e das tarefas que desempenha (Forbes & Milliken, 1999; Zona & Zattoni, 2007). Assim, a contribuição do conselho para o desempenho da empresa não ocorre de forma direta, mas indireta, por meio de suas decisões que afetam as atividades da empresa, e estas podem afetar os resultados da empresa, como retratado na Figura 2.2.1.



(Figura 2.2.1)

MODELO CONCEITUAL PARA ANALISAR AS PESQUISAS EM CONSELHO



Fonte: Elaborada pelos autores.

Na Figura 2.2.1, é possível perceber que o conselho de administração tem sua dinâmica influenciada pelos outros mecanismos de governança (internos e externos), que, por sua vez, influenciam a adoção de boas práticas de GC direcionadas ao conselho. Assim, a composição do conselho (demografia) é influenciada por essa interação entre mecanismos e boas práticas de GC. Todavia, é preciso considerar que tanto os mecanismos de governança quanto a demografia do conselho não têm relação direta com os resultados da empresa; os estudos precisavam investigar a dinâmica dos conselhos para



entender o que os tornam efetivos. Assim, os conselhos passaram a ser analisados como um grupo que processa informações para tomar decisões (Forbes & Milliken, 1999; Leblanc & Schwartz, 2007; Van Ees et al., 2009).

A efetividade de um grupo é fruto de seus processos psicossociais (Cohen & Bailey, 1997). Os processos são interações, como a comunicação e os conflitos que ocorrem entre os membros do grupo e outros participantes externos, enquanto os traços psicossociais são entendimentos compartilhados e crenças do grupo (Cohen & Bailey, 1997). Dentre os processos psicossociais explorados pela literatura de efetividade de grupo, três têm sido utilizados para estudar os conselhos de administração: conflito cognitivo, normas de esforço e uso dos conhecimentos e habilidades.

Conflito cognitivo refere-se às “discordâncias sobre o conteúdo das tarefas realizadas, incluindo diferenças em pontos de vista, ideias e opiniões” (Jehn, 1995, p. 258). O conflito cognitivo tem alta probabilidade de ocorrer no conselho. Por conta das incertezas inerentes ao processo decisório, os conselhos estão sempre diante de informações ambíguas que levam os conselheiros a ter diferentes pontos de vista sobre os direcionamentos apropriados para cada decisão (Dutton & Jackson, 1987). Além disso, os conselheiros têm diferentes experiências e conhecimentos (Zona & Zattoni, 2007). Cada conselho pode experimentar níveis diferentes de conflito cognitivo (Lorsch & MacIver, 1989). O comportamento dos conselhos varia desde um órgão “carimbador”, que somente chancela as decisões da gestão, até um mais proativo, desenvolvendo estruturas e processos para promover discussões construtivas (Zona & Zattoni, 2007).

Normas de esforço referem-se às crenças compartilhadas pelo grupo em relação ao nível de esforço que é esperado de cada indivíduo na realização de uma tarefa (Wageman, 1995). Como os conselheiros não são reconhecidos ou recompensados pelo esforço individual, é esperado que o conselho crie normas formais e informais para regular o comportamento dos seus membros (Wageman, 1995). Um dos principais problemas nisso é que o tempo de dedicação dos conselheiros pode sofrer grandes variações (Lorsch & MacIver, 1989). Porém, embora o tempo dedicado seja uma variável importante, Forbes e Milliken (1999) argumentam que ela não é suficiente. Mesmo os conselhos que despendem um tempo similar nas reuniões exibem níveis diferentes de efetividade. O uso do tempo e o comportamento proativo dos conselheiros dependem, em grande medida, das normas de esforço estabelecidas pelo grupo.

Uso dos conhecimentos e das habilidades trata da “capacidade do conselho de explorar os conhecimentos e as habilidades disponíveis e depois



aplicá-los às suas tarefas” (Forbes & Milliken 1999, p. 495). Embora haja uma suposição de que, quando os conhecimentos e as habilidades estão presentes em um grupo, eles serão utilizados, a pesquisa em psicologia indica que a disponibilidade de uma *expertise* em um grupo não garante o uso da mesma (Jackson, 1992). Por isso, um conselho deve procurar integrar os conhecimentos e as habilidades dos conselheiros. Em termos práticos, esses processos podem ocorrer por meio de: um fluxo de informações entre os membros do conselho; uma clara divisão de trabalho que atribui atividades e tarefas específicas aos conselheiros; e uma delegação de tarefas que considera as competências de cada conselheiro (Forbes & Milliken, 1999).

Esses e outros processos influenciam a forma como as tarefas são desempenhadas no conselho. A literatura tem abordado quatro tarefas com mais destaque: controle, serviço, institucional e mediação. A tarefa de controle refere-se ao dever legal de monitorar a gestão em nome dos acionistas da empresa e cumprir esse dever com lealdade e cuidados suficientes (Monks & Minow, 1995). A tarefa de serviço refere-se ao seu potencial para fornecer conselhos ao CEO e aos outros executivos e participar ativamente da formulação da estratégia (Forbes & Milliken, 1999). Na tarefa institucional, o conselho é o elo entre a empresa e seu ambiente, facilitando o acesso a recursos críticos para o sucesso do negócio (Zona & Zattoni, 2007). Por fim, na tarefa de mediação, o conselho coordena interesses, que podem ou não ser conflitantes, entre coalizões para reduzir a complexidade do processo decisório (Van Ees et al., 2009). Além dos processos psicossociais, as tarefas desempenhadas pelo conselho são influenciadas pela combinação dos mecanismos de governança com as práticas de GC. As tarefas dos conselhos podem ter focos internos e externos (Huse, 2005). Nos aspectos internos, o conselho deve ser capaz de monitorar os aconselhamentos e provê-los à gestão, enquanto, no âmbito externo, deve controlar a conduta da empresa e usar seu *networking* para acessar recursos. O foco em um papel ou mais poderá depender de como os mecanismos internos e externos de governança afetam as tarefas do conselho.

A combinação das tarefas com os processos psicossociais tem relação com a efetividade do conselho. Entretanto, como conselhos são órgãos que têm a decisão como principal produto de seu trabalho (Forbes & Milliken, 1999), deve-se considerar que a sua efetividade está atrelada à efetividade de suas decisões. Todavia, os conselheiros não são responsáveis pela implantação de suas decisões, que são executadas pelos gestores. Assim, a efetividade de suas decisões depende das atividades que os gestores irão conduzir. Uma decisão no conselho sobre internacionalização só poderá ser efetiva se os



executivos conseguirem executá-la. Para tanto, o conselho deve fornecer orientação e direcionamento.

Nesse sentido, não existe somente uma receita que as empresas possam seguir para tornar os seus conselhos efetivos e, por consequência, ter um desempenho superior. A efetividade de um conselho é a combinação de determinados fatores que criam uma solução capaz de torná-lo efetivo em um determinado contexto.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para esta revisão, seguimos os procedimentos sugeridos por Tranfield, Denyer e Smart (2003) para a condução de revisões sistemáticas: 1. planejar a revisão; 2. conduzi-la; 3. reportá-la e disseminá-la. Na fase de planejamento, delimitamos a justificativa para a realização deste estudo e as questões que o norteiam. Na segunda fase, definimos os critérios para identificar, selecionar e avaliar os artigos, bem como sintetizar os dados extraídos. Por fim, organizamos os dados para reportá-los e propormos um *framework* para orientar pesquisas futuras.

As buscas foram realizadas em três bases de dados: Spell (contém artigos de revistas brasileiras), Scopus e Web of Science. Identificamos que o primeiro artigo sobre conselho de administração no Brasil foi publicado em 2000 pelo ex-presidente do conselho do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Bengt Hallqvist. Portanto, o tempo de análise compreende 20 anos (2000-2019). A busca e seleção dos artigos foram guiadas por quatro etapas. Primeiro, para identificar os artigos, a busca foi feita por meio das palavras conselho de administração (em português) e *board of directors*. Esse procedimento resultou em 438 artigos (Spell – 315; Scopus – 88; Web of Science – 74). Segundo, após tratarmos os duplicados, adotamos dois critérios para selecionar os artigos: 1. artigos das áreas de gestão, finanças e contabilidade; 2. artigos de periódicos com avaliação B2 e superior no Qualis Capes⁴. O número de artigos foi reduzido para 179. É importante frisar que foram considerados apenas artigos científicos, e excluíram-se capítulos de livros e outros materiais retornados pelos sistemas de busca. Em seguida, fez-se uma análise do título e resumo de cada estudo. Nessa etapa, 73 artigos foram descartados, pois não abordavam o conselho de administração

⁴ Ferramenta usada para classificar os periódicos científicos, que são enquadrados em estratos indicativos da qualidade – A1, o mais elevado; A2; B1; B2; B3; B4; B5; e C – com peso zero.

como um dos aspectos centrais da pesquisa. Por fim, fizemos a leitura dos 106 artigos e excluímos mais 11 por julgarmos que eles também não tinham o conselho de administração como um aspecto relevante do estudo, resultando um total de 95 artigos considerados na análise.

Os dados dos artigos foram organizados em planilha de Excel, com informações como: ano, periódico, autores, tema do estudo, perspectiva teórica, corrente de pesquisa, metodologia empregada, variáveis adotadas etc. Diante dessas informações, foi possível relatar como se desenvolveu a pesquisa em conselhos de administração no Brasil e sugerir algumas lacunas para futuros estudos.

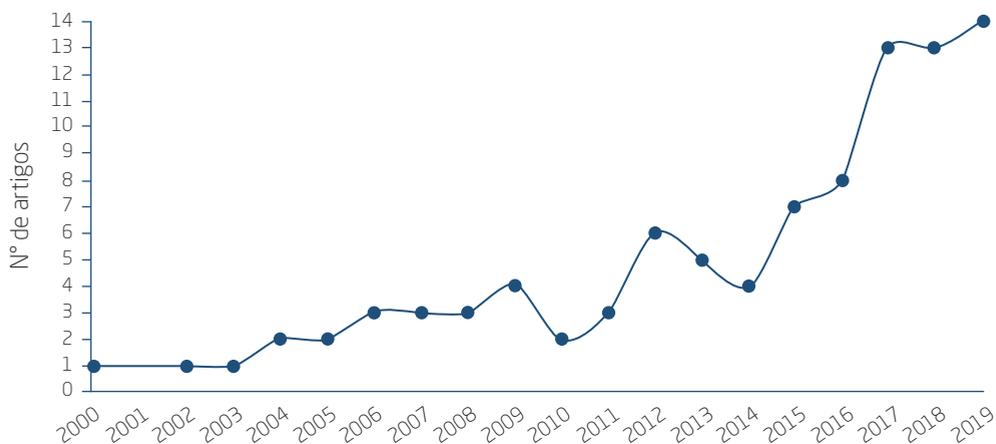
4. RESULTADOS DESCRITIVOS

As informações descritivas foram organizadas em seis categorias: 1. evolução dos trabalhos ao longo dos anos; 2. periódicos analisados; 3. pesquisadores; 4. temas estudados; 5. abordagens teóricas adotadas; 6. aspectos metodológicos.

O interesse pela temática dos conselhos de administração no Brasil é crescente. Se, de 2000 a 2006, somente um ou dois artigos foram publicados por ano, em 2019 houve o pico da produção, com 14 trabalhos, conforme mostra a Figura 4.1. Alguns fatos contribuíram para esse crescimento, como a criação do Código das melhores práticas de governança corporativa do IBGC em 1999 e dos níveis diferenciados da Bovespa no ano 2000. Não obstante isso, alguns estudos investigaram como as empresas vinham incorporando as recomendações do código do IBGC, enquanto outros observaram se o fato de as empresas estarem em níveis diferenciados poderia ter relação com algum tema ligado ao conselho.

(Figura 4.1)

EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO DE ARTIGOS POR ANO



Fonte: Elaborada pelos autores.

Os artigos estão publicados em 45 diferentes periódicos, sendo 33 editados no Brasil e 12 não brasileiros. Os veículos que mais publicaram foram: *Revista de Administração Contemporânea* (RAC) – oito; *RAUSP Management Journal* – seis; *Revista de Administração de Empresas* (RAE) – cinco; *Revista Brasileira de Finanças* – cinco; e *Revista Contabilidade e Finanças* – cinco.

Quanto aos autores, os trabalhos tiveram a colaboração de 208 diferentes pesquisadores: 167 contribuíram com um trabalho, 28 com dois artigos e 13 com três ou mais estudos. Esses últimos publicaram 45 diferentes estudos ao todo, o que representa 47,4% da amostra analisada. A Figura 4.2 apresenta os autores mais produtivos.

(Figura 4.2)

PESQUISADORES QUE MAIS PUBLICARAM SOBRE O TEMA

Pesquisadores	Nº de artigos
Wesley Mendes-da-Silva	7
Luciano Rossoni	6
Rosilene Marcon	6
Alexandre Di Miceli da Silveira	5

Pesquisadores	Nº de artigos
Paulo Roberto da Cunha	5
Joséte Florencio dos Santos	4
Lucas Ayres Barreira de Campos Barros	4
Orleans Silva Martins	4
Andréia Carpes Dani	3
Cláudio Antônio Pinheiro Machado Filho	3
Fernanda Maciel Peixoto	3
Ricardo Pereira Câmara Leal	3
Richard Saito	3

Fonte: Elaborada pelos autores.

Entre os temas, há uma grande diversificação, com 26 diferentes tópicos investigados. Os mais estudados foram: composição do conselho (25,3%), boas práticas de GC (13,7%) e diversidade e gênero (11,66%), como exposto na Figura 4.3.

(Figura 4.3)

PRINCIPAIS TEMAS ESTUDADOS

Temas estudados	%
Composição dos conselhos	25,3%
Qualidade da GC	13,7%
Diversidade e gênero	11,6%
<i>Board interlocking</i>	9,5%
Remuneração	7,4%
<i>Disclosure</i>	6,3%
Valor das companhias	5,3%
Sustentabilidade e responsabilidade social	5,3%
Conselheiro independente	4,2%
Investimento estrangeiro, conselheiro estrangeiro e internacionalização	4,2%



Temas estudados	%
Capital social	3,2%
Estrutura de propriedade	3,2%
Substituição de executivos	3,2%
Competências, papéis e envolvimento estratégico dos conselheiros	3,2%

Fonte: Elaborada pelos autores.

É importante ressaltar que a frequência dos temas variou ao longo dos anos. Em todos os períodos analisados, composição dos conselhos esteve entre um dos dois temas mais estudados. Comportamento semelhante ocorreu com boas práticas de GC, entretanto essa temática deixou de ser tema principal dos artigos publicados entre 2016 e 2019. Nesse período, ganha destaque as temáticas de *board interlocking* e diversidade e gênero. Vale ressaltar que a maioria dos trabalhos sobre diversidade observa o fenômeno pela variável de gênero. Além disso, o primeiro trabalho com essa temática foi publicado em 2011, com o estudo de Madalozzo (2011). Além desses temas, novos aspectos foram estudados entre 2016 e 2019, como: sustentabilidade e responsabilidade social; investimento estrangeiro; conselheiro estrangeiro e internacionalização; e *disclosure*. Mais informações estão disponíveis na Figura 4.4.

(Figura 4.4)

PRINCIPAIS TEMAS ESTUDADOS POR PERÍODO

Período	Tema estudado	Nº artigos*
2000-2005 (7 artigos)	Composição do conselho	3
	Qualidade da GC	2
	Valor das companhias	1
	Conselheiro independente	1
	Estrutura de propriedade	1
	Substituição de executivos	1
	Competências, papéis e envolvimento estratégico dos conselheiros	1

Período	Tema estudado	Nº artigos*
2006-2010 (15 artigos)	Qualidade da GC	7
	Composição do conselho	5
	<i>Board interlocking</i>	2
	Remuneração	1
	Valor das companhias	1
	Conselheiro independente	1
	Estrutura de propriedade	1
2011-2015 (25 artigos)	Composição do conselho	5
	Qualidade da GC	5
	Diversidade e gênero	4
	Valor das companhias	3
	Remuneração	2
	<i>Disclosure</i>	2
	Eficiência empresarial	2
2016-2019 (48 artigos)	Composição dos conselhos	11
	Diversidade e gênero	7
	<i>Board interlocking</i>	6
	Remuneração	4
	<i>Disclosure</i>	4
	Investimento estrangeiro, conselheiro estrangeiro e internacionalização	4
	Sustentabilidade e responsabilidade social	4

* A soma do número de artigos não é necessariamente igual ao número total de artigos publicados no período, pois foram considerados apenas os temas mais recorrentes em cada período, e alguns trabalhos tratavam de mais de um tema.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Quanto aos aspectos teóricos, assim como no levantamento de Gabrielsson e Huse (2004), é possível identificar uma abordagem predominante nos estudos analisados: 72,6% têm a teoria da agência como perspectiva teórica; 55,8% consideram o controle como um dos papéis do conselho; e 90,5% são da corrente *input-output*. Os dados são apresentados na Figura 4.5.

(Figura 4.5)

PERSPECTIVAS TEÓRICAS, PAPÉIS DOS CONSELHOS E CORRENTE DE PESQUISA DOS ESTUDOS

Correntes de pesquisa	%	Teorias utilizadas	%*
<i>Input-output</i>	90,5%	Agência	72,6%
Comportamental	5,3%	Dependência de recursos	13,7%
Contingencial	4,2%	<i>Stakeholder</i>	11,6%
Evolucionista	0%	<i>Social network</i>	10,5%
Papéis dos conselhos	% *	Visão baseada em recursos	2,1%
Controle	55,8%	Legalista	2,1%
Serviço	15,8%	<i>Stewardship</i>	2,1%
Estratégico	15,8%	Outras	9,5%
Institucional	3,2%	Perspectiva não identificada	17,9%
Mediação	2,1%		
Outros	3,2%		
Papel não identificado	41,1%		

* Percentual total é maior que 100%, pois alguns trabalhos adotaram mais de uma perspectiva teórica e abordaram mais de um papel do conselho de administração.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como na abordagem teórica, as estratégias metodológicas adotadas também têm um padrão recorrente. Em suma, 98,9% dos estudos são empíricos, sendo em sua maioria de natureza exclusivamente quantitativa com uso de dados secundários. Menos de 10% dos trabalhos empíricos foram conduzidos com dados primários coletados diretamente com conselheiros e demais agentes de governança. Apesar do predomínio quantitativo, apenas 46,6% desses trabalhos apresentaram hipóteses. Observando as contribuições, 64,2% de todos os trabalhos não apresentaram, de forma explícita ao longo do texto, qual a contribuição do estudo, sejam elas teóricas, práticas ou metodológicas. Os resultados estão sintetizados na Figura 4.6.

(Figura 4.6)

PRINCIPAIS ASPECTOS METODOLÓGICOS

Tipo de pesquisa	n = 95	%	Contribuições	n = 95	%
Empírica	94	98,9%	Não	61	64,2%
Outra	1	1,1%	Sim	34	35,8%
Natureza da pesquisa	n = 95	%	Coleta de dados*	n = 94*	%
Quantitativa	87	91,5%	Secundários	85	90,4%
Qualitativa	6	6,3%	Primários	9	9,6%
Qualitativa-quantitativa	1	1,1%	Hipóteses**	n = 88**	%
Ensaio	1	1,1%	Não	47	53,4%
			Sim	41	46,6%

* Considerados apenas os trabalhos empíricos.

** Considerados apenas os trabalhos de natureza quantitativa.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Quanto às variáveis adotadas, foram identificadas 50 diferentes variáveis independentes e 40 dependentes. Os pesquisadores têm preferência por variáveis dependentes que estão associadas ao desempenho da empresa ou dos indicadores financeiros, sendo as três mais utilizadas: Q de Tobin (18,9%), ROA (14,7%) e ROE (11,6%). Já com relação às independentes, há: presença/percentual de conselheiros independentes e externos (57,9%), tamanho do conselho (51,6%) e cargo de diretor-presidente e presidente do conselho ocupado por pessoas diferentes (45,3%). As principais variáveis estão apresentadas na Figura 4.7.

(Figura 4.7)

PRINCIPAIS VARIÁVEIS UTILIZADAS NAS PESQUISAS ANALISADAS

Variáveis			
Independentes	%*	Dependentes	%
Conselheiros independentes e externos	57,9%	Q de Tobin	18,9%
Tamanho do conselho	51,6%	ROA	14,7%
Dualidade do CEO	45,3%	ROE	11,6%
Gênero	22,1%	Remuneração	8,4%
Percentual de ações dos maiores acionistas	16,8%	Variáveis de <i>disclosure</i>	6,3%
Existência de comitês	14,7%	<i>Market-to-book</i>	6,3%
Idade do conselheiro	12,6%	Endividamento	5,3%
Variáveis de <i>board interlocking</i>	12,6%	Variáveis de <i>board interlocking</i>	3,2%
Tempo de mandato do conselheiro	11,6%	Variáveis de qualidade de GC	3,2%
Escolaridade dos conselheiros	11,6%		

* Percentual total é maior que 100%, pois alguns trabalhos adotaram mais de uma variável independente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

5. ANÁLISE INTEGRADA DOS ESTUDOS E AGENDA DE PESQUISA

Este tópico se destina a analisar como os trabalhos brasileiros cobriram as relações propostas pelo modelo apresentado na revisão de literatura, como exposto na Figura 5.1. Com base nisso, identificamos as lacunas de pesquisa e propomos uma agenda para futuros estudos.

Quando se analisam os estudos, é possível identificar que a pesquisa no Brasil é bastante homogênea. Com algumas exceções, a maioria dos estudos buscou relacionar variáveis demográficas do conselho com o desempenho empresarial. A depender da proposta, algumas outras perspectivas eram consideradas, como: as decisões do conselho, as atividades das empresas, os mecanismos internos de GC e as boas práticas de GC. Assim como relatado em outras revisões (por exemplo: Gabrielsson & Huse, 2004; Johnson et al., 1996; Zahra & Pearce, 1989), a relação entre demografia e desempenho também não conseguiu produzir resultados convergentes no Brasil.

Em relação à presença de mulheres no conselho, Almeida et al. (2013) e Costa, Sampaio e Flores (2019) encontraram uma relação negativa entre o percentual de mulheres no conselho e o ROE, enquanto Carvalhal da Silva e Margem (2015) mostraram que essa relação não é significativa. Por sua vez, o estudo de Magro, Carpes, Vergini e Silva (2018) evidenciou uma relação positiva. Em relação ao tamanho do conselho, a pesquisa de Silveira et al. (2003) mostrou que há um tamanho ótimo do conselho (entre cinco e seis membros), que está relacionado com o Q de Tobin, enquanto Condrige et al. (2012) encontraram uma correlação positiva entre o tamanho e o valor da empresa. Condrige et al. (2012) também observaram uma ausência de correlação entre independência do conselho e o Q de Tobin, enquanto Silveira et al. (2003) encontraram uma relação positiva. Por sua vez, o estudo de Black, Carvalho e Gorga (2012) constatou que maior independência do conselho prediz um baixo Q de Tobin. Finalmente, Almeida et al. (2013), Dani et al. (2017) e Santos et al. (2018) encontraram relações positivas, mas não significantes.

Considerando as atividades das empresas e os assuntos de alçada de decisão do conselho, não é possível identificar um padrão. Porém, existem resultados interessantes, pois alguns trabalhos estão tocando em temáticas que precisam ser mais exploradas. Quanto à remuneração, por exemplo, os resultados de Brandão, Vasconcelos, Luca e Crisóstomo (2019) indicam que a proporção de executivos e de membros independentes no conselho de administração reduz a *pay-performance sensitivity* (PPS), medida de eficácia da compensação dos executivos operacionalizada pela relação contemporânea entre incremento da remuneração dos gestores e incremento de valor de mercado da empresa. Também em remuneração, Alves e Leal (2016) encontraram que conselhos mais homogêneos e passivos podem conceder maior remuneração. Outro tema que recebeu atenção foi o *disclosure*. Bueno, Marcon, Pruner-da-Silva e Ribeiro (2018) observaram que a presença de mulheres no conselho tem relação positiva com a divulgação voluntária de informações, enquanto a dualidade do CEO tem efeito negativo. Para a divulgação de informações ambientais, os conselheiros independentes têm relação positiva, conforme o estudo de Fernandes, Bornia e Nakamura (2019).

Os resultados são elucidativos de como a relação entre demografia do conselho e desempenho da empresa não é tão simples e direta, mas complexa e indireta (Boivie et al., 2016; Forbes & Milliken, 1999; Johnson et al., 1996; Zahra & Pearce, 1989). Também demonstram que as variáveis demográficas têm pouco poder de explicação sobre as atividades e decisões empresariais. Uma justificativa é que, apesar de explorarem temáticas rele-



vantes, os estudos brasileiros têm o mesmo desenho de pesquisa dos estudos *input-output*. Uma das características desses estudos é que eles exploram questões de pesquisa que ajudam a identificar “o que” ocorre, mas pouco exploram “como” e “por que” os fenômenos acontecem dentro das salas dos conselhos.

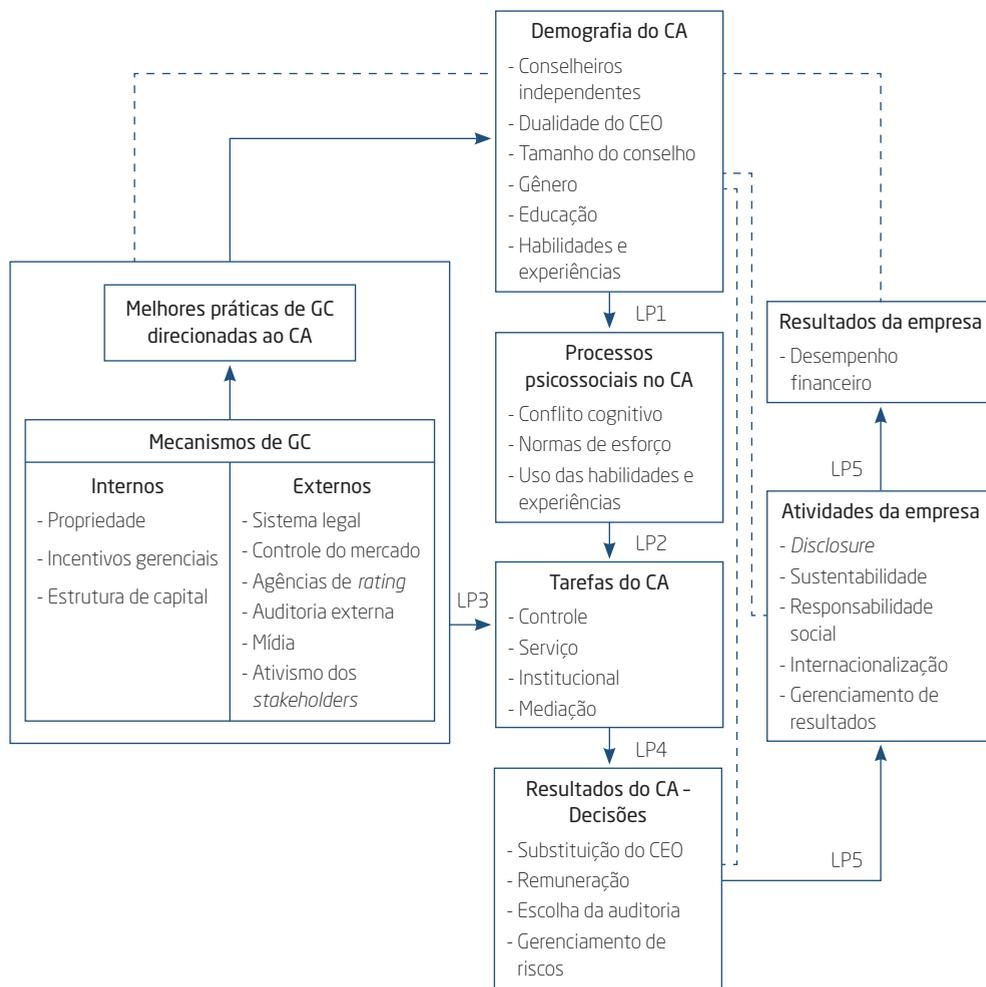
Além disso, existem outras duas justificativas para que os estudos da corrente *input-output* não apresentem resultados diretos e convergentes. Primeiro, os estudos partem do pressuposto de que as práticas de GC são aplicáveis a todas as empresas – *one size fits all* –, todavia a incorporação de práticas de GC depende do ambiente em que a empresa atua e de sua trajetória. Assim, diferentes empresas podem adotar diferentes práticas de GC (Aguilera & Jackson, 2003). Segundo, ao examinarem apenas resultados do nível da firma, principalmente o desempenho financeiro, os estudos não consideram que a implantação de práticas de GC, especialmente direcionadas para o conselho, depende dos resultados do nível do grupo e do indivíduo (Gabrielsson & Huse, 2004; Nicholson & Kiel, 2004; Petrovic, 2008).

Os trabalhos analisados nesta revisão praticamente não abordam os níveis do indivíduo e do grupo. Uma explicação para ausência de estudos desse tipo é a dificuldade de acesso. Isso é o que faz o conselho de administração ser uma “caixa-preta” (Huse, 2005; Leblanc & Schwartz, 2007). Para ajudar a abrir essa “caixa-preta”, sugerimos cinco lacunas de pesquisa (LP) para serem abordadas por futuros estudos, como apresentado na Figura 5.1.



(Figura 5.1)

MODELO CONCEITUAL PARA ANALISAR AS PESQUISAS EM CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NO BRASIL E SUAS LACUNAS DE PESQUISA



--- Relações exploradas pelos estudos brasileiros.
 LP – lacuna de pesquisa.

Fonte: Elaborada pelos autores.

- **LP1 – Demografia e processos psicossociais:** Apesar de os conselhos serem um grupo esporádico que reúne e processa informações (Forbes & Miliken, 1999), nenhum estudo analisado buscou averiguar questões referentes aos processos psicossociais. Entre as diversas possibilidades para serem exploradas, destacamos duas: o papel das mulheres e dos conselheiros

independentes. As pesquisas anteriores têm demonstrado interesse em evidenciar que a presença de mulheres e de conselheiros independentes tem relação positiva com os resultados da empresa. Entretanto, pouco sabemos sobre como a presença desses conselheiros influencia a dinâmica de um conselho. Como proposto por Forbes e Milliken (1999), existem processos específicos do conselho que contribuem para sua efetividade como grupo e, por consequência, para o desempenho da organização. Segundo esses autores, esses processos medeiam a relação entre as características demográficas dos conselhos e a *performance* da empresa. Ou seja, para que a composição do conselho influencie o desempenho da empresa, é preciso que o conselho desenvolva processos psicossociais que o tornem capaz de ser efetivo no desempenho de suas tarefas. Portanto, antes de relacionarmos a presença de mulheres e conselheiros independentes com variáveis de desempenho, precisamos entender como esses conselheiros influenciam, no nível do grupo, o conflito cognitivo, as normas de esforço e o uso de conhecimentos e habilidades de todos os conselheiros.

Pesquisadores têm a oportunidade de identificar como isso ocorre em diferentes temas relevantes para o conselho, como: remuneração, internacionalização, sustentabilidade e *disclosure*. Além disso, é importante identificar a contribuição desses conselheiros quando os temas são de maior ou menor interesse para o acionista controlador ou *stakeholders* relevantes.

- *LP2 – Processos psicossociais e tarefas do conselho:* Apesar de o trabalho de Martins e Rodrigues (2005) ter abordado diferentes tarefas do conselho e apontado que alguns estudos trabalharam a tarefa institucional ao explorarem o fenômeno do *board interlocking*, nenhum estudo observou as relações entre os processos psicossociais e as tarefas do conselho. Em termos empíricos, existem evidências de uma relação positiva entre o desempenho das tarefas dos conselhos e os processos psicossociais (Minichilli, Zattoni, Nielson, & Huse, 2012; Zona & Zattoni, 2007). Além disso, Minichilli et al. (2012) revelam que alguns processos, como o uso de conhecimento e habilidades, são variáveis preditoras independentemente da configuração institucional em que a organização atua. Essa observação é importante, pois as pesquisas em conselho de administração têm produzido resultados direcionados para um contexto específico de empresas, em geral as empresas de capital aberto (Bammens et al., 2011). Não obstante isso, “a maioria dos estudos de governança anteriores tem sido criticada por adotar visões sob ou sobre determinado



contexto” (Minichilli et al., 2012, p. 193). Por isso, é preciso entender como ocorre o relacionamento entre os processos e as tarefas dos conselhos em outros contextos. O Brasil possui características advindas de sua formação econômica e cultural que fazem que o ambiente institucional seja diferente dos países desenvolvidos. A formação econômica do Brasil foi marcada por forte protecionismo às empresas locais e grande intervenção do Estado na economia, tanto como regulador quanto como acionista (Lazzarini, 2011). A cultura, por sua vez, mostra fortes traços coletivistas e paternalistas e um aspecto peculiar que se costuma denominar de jeitinho brasileiro, no qual as relações informais podem ser mais importantes do que as formais (Caldas, 2006). Essas características podem afetar a dinâmica dos conselhos de administração no Brasil e merecem ser exploradas.

- *LP3 – Mecanismos de GC e tarefas do conselho:* Em linha com as pesquisas desenvolvidas em outros países, mecanismos de GC formam um tema bastante explorado pelos estudos brasileiros, especialmente no que concerne à estrutura de propriedade; porém, pouca atenção foi dada às tarefas do conselho. Além disso, não identificamos estudos que relacionem conselho de administração e mecanismos externos de GC. Essa lacuna pode ser um campo fértil para futuras pesquisas, principalmente porque a maioria das empresas brasileiras tem um acionista controlador familiar (Aguilera et al., 2012; Black, Carvalho, & Gorga, 2010). Como as empresas familiares buscam alcançar não somente os objetivos econômicos relacionados ao negócio, mas também atender aos objetivos da família (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007), e como os membros da família, mesmo que não sejam acionistas, podem exercer influência nas decisões do negócio (Mitchell, Agle, Chrisman, & Spence, 2011), a tarefa do conselho pode não ser apenas a de controle. Os conselhos de empresas familiares, especialmente de capital fechado, podem ser responsáveis por reduzir a assimetria de informações entre as várias unidades familiares e manter a empresa como de caráter familiar ao longo das gerações (Bammens et al., 2011). Nesse sentido, pesquisadores podem explorar como o conselho de administração, especialmente quando há conselheiros independentes, lida com as pressões advindas dos mecanismos externos de governança, como os membros da família que não participam do negócio.
- *LP4 – Tarefas e resultados do conselho:* A maioria dos estudos esteve interessada nos resultados da empresa, porém quase nenhum explorou os resultados do conselho como grupo. Essa perspectiva é fundamental,



pois os conselheiros não são responsáveis por executar suas decisões. O resultado do conselho, as decisões, é dependente da capacidade de o conselho executar suas tarefas (Forbes & Miliken, 1999; Zona & Zattoni, 2007). Além disso, desenvolver medidas objetivas sobre o desempenho do conselho é um dos principais desafios para o avanço da pesquisa (Åberg et al., 2019). Portanto, entender como esses papéis são requeridos para diferentes tipos de decisão é uma oportunidade para futuros estudos. Não necessariamente o papel de controle, como previsto pela teoria da agência, é o que irá prover uma melhor decisão. Assim, pesquisadores podem buscar entender o que domina a dinâmica do conselho para diferentes decisões (remuneração, substituição do CEO, escolha da auditoria, gerenciamento de riscos, entre outras), em diferentes contextos de empresas, como: estatais, familiares e multinacionais.

- *LP5 – Resultados do conselho e resultados da empresa:* Como argumentado previamente, é preciso ter clareza de que o resultado no nível da empresa não é necessariamente sinônimo para o resultado no nível do conselho. Como o produto gerado pelo conselho é cognitivo, seus resultados precisam ser avaliados a partir das decisões. A efetividade de uma decisão é fruto do processo decisório, que é baseado na ideia de que diferentes processos levam a diferentes escolhas e diferentes escolhas levam a diferentes resultados (Dean & Sharfman, 1996). Mesmo que relacionados, processo decisório e escolhas são conceitos distintos. O processo decisório refere-se ao que as pessoas fazem para embasar suas decisões, por exemplo, análise das informações disponíveis; enquanto a escolha é a explicação do porquê de uma alternativa ser selecionada em detrimento de outras. O processo decisório é considerado efetivo quando ele gera escolhas adequadas aos objetivos estabelecidos pelos tomadores de decisão. Por isso, uma decisão é considerada efetiva quando ela atinge ou supera os objetivos estabelecidos durante o processo decisório (Dean & Sharfman, 1996). A decisão pode ou não provocar resultados positivos para a empresa, pois, mesmo que os tomadores de decisão façam escolhas adequadas, é preciso considerar as características da empresa e do ambiente externo (Elbanna & Child, 2007).

Entender essa relação entre processo decisório, decisões do conselho e resultados da empresa é fundamental. Ainda se sabe pouco sobre o que transforma o processo decisório dos conselhos em decisões efetivas e, por consequência, em resultados para o negócio. Futuros estudos podem prover importantes contribuições ao explorarem os resultados do conselho a partir da observação do processo decisório.



6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O número de pesquisas sobre conselho de administração tem crescido no Brasil. Entretanto, os estudos ainda são homogêneos quanto aos aspectos teóricos e metodológicos. Por meio desta revisão, percebe-se que existem oportunidades para um progresso considerável nos estudos sobre conselhos de administração no Brasil. Para contribuir nessa direção, procuramos organizar e analisar o conhecimento existente, situando os trabalhos anteriores em um modelo integrativo. Dessa forma, foi possível propor uma agenda de pesquisa com potenciais caminhos a serem explorados.

Os estudos futuros devem procurar ir além da corrente *input-output*. Novos desenhos de pesquisa são necessários para que sejam consideradas não apenas variáveis do nível da firma, como o desempenho financeiro, mas também do nível do grupo e do indivíduo. O modelo proposto e as lacunas de pesquisa apontadas podem ajudar os pesquisadores a desenvolver estudos inovadores que combinem múltiplos níveis de análise e movam a pesquisa em conselho no Brasil para além das recomendações gerais de práticas de GC – *one size fits all*. Assim, esperamos que os elementos pontuados nesta revisão possam contribuir para que pesquisas futuras procurem entender não apenas “o que” ocorre nos conselhos, mas também “como” e “por que” os fenômenos acontecem dentro das salas dos conselhos.

BOARDS OF DIRECTORS IN BRAZIL: LITERATURE REVIEW AND RESEARCH AGENDA

ABSTRACT

Purpose: The purpose of this paper is to review and systematize previous studies on board of directors in Brazil and propose an agenda to guide future studies.

Originality/value: A conceptual model is developed to provide an integrated view for research on the board of directors, incorporating variables from different levels that connect governance mechanisms, best practices, board dynamics and company performance, we identified gaps for the research agenda.



Design/methodology/Approach: This review analyzed 95 articles on boards of directors in Brazil between 2000 and 2019. The review was conducted in three major steps: 1. planning, 2. conducting and 3. organizing the data and reporting the findings.

Findings: There is a growing interest in studying boards of directors in Brazil, with a wide range of topics. The most studied are board composition, best practices, diversity and gender. Despite the diversity, the previous studies are homogeneous in theoretical and methodological terms. Based on the agency theory, most articles sought to relate board demography to financial performance, and the findings are not convergent. This scenario opens up some research avenues to address topics that have not yet been explored, such as board processes, board tasks, and differentiation between board performance and company performance.



KEYWORDS

Board of directors. Corporate governance. Board member. Literature review. Research agenda.



REFERÊNCIAS

- Åberg, C., Bankewitz, M., & Knockaert, M. (2019). Service tasks of board of directors: A literature review and research agenda in an era of new governance practices. *European Management Journal*, 37(5), 648–663. doi:10.1016/j.emj.2019.04.006
- Aguilera, R. V., Desender, K., Bednar, M. K., & Lee, J. H. (2015). Connecting the dots: Bringing external corporate governance into the corporate governance puzzle. *The Academy of Management Annals*, 9(1), 483–573. doi:10.1080/19416520.2015.1024503
- Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., & Jackson, G. (2008). An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies and complementarities. *Organization Science*, 19(3), 475–492. doi:10.1287/orsc.1070.0322



- Aguilera, R. V., & Jackson, G. (2003). The cross nation-diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, 28(3), 447–465. doi:10.5465/amr.2003.10196772
- Aguilera, R. V., Kabbach de Castro, L. R., Lee, J. H., & You, J. (2012). Corporate governance in emerging markets. In G. Morgan & R. Whitley (Eds.), *Capitalisms and capitalism in the 21st century* (pp. 319–344). Oxford: Oxford University Press.
- Almeida, R. S., Klotzle, M. C., & Pinto, A. C. (2013). Composição do conselho de administração no setor de energia elétrica do Brasil. *Revista de Administração da UNIMEP*, 11(1), 156–180. doi:10.15600/1679-5350/rau.v11n1p156-180
- Alves, M. B., & Leal, R. P. (2016). Board characteristics and compensation in Brazilian listed companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 13(4), 309–328. doi:10.1057/jdg.2016.3
- Bammens, Y., Voordeckers, W., & Van Gils, A. (2011). Boards of directors in family businesses: A literature review and research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 13(2), 134–152. doi:10.1111/j.1468-2370.2010.00289.x
- Black, B. S., Carvalho, A. G., & Gorga, E. (2010). Corporate governance in Brazil. *Emerging Markets Review*, 11(1), 21–38. doi:10.1016/j.ememar.2009.09.004
- Black, B. S., Carvalho, A. G., & Gorga, E. (2012). What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIC countries). *Journal of Corporate Finance*, 18(4), 934–952. doi:10.1016/j.jcorpfin.2011.10.001
- Boivie, S., Bednar, M. K., Aguilera R. V., & Andrus, J. L. (2016). Are boards designed to fail? The implausibility of effective board monitoring. *The Academy of Management Annals*, 10(1), 319–407. doi:10.5465/19416520.2016.1120957
- Brandão, I. D. F., Vasconcelos, A. C. D., Luca, M. M. M. D., & Crisóstomo, V. L. (2019). Composition of the board of directors and pay-performance sensitivity. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30(79), 28–41. doi:10.1590/1808-057x201806610
- Bueno, G., Marcon, R., Pruner-da-Silva, A. L., & Ribeiro, F. (2018). The role of the board in voluntary disclosure. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(5), 886–910. doi:10.1108/CG-09-2017-0205
- Bueno, G., Nascimento, K., Lana, J., Gama, M. A. B., & Marcon, R. (2018). Mecanismos externos de governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 120–141.



- Caldas, M. (2006). Conceptualizing Brazilian multiple and fluid cultural profiles. *Management Research*, 4(3), 169–180. doi:10.2753/JMR1536-5433040303
- Carvalho da Silva, A. L., & Margem, H. (2015). Mulheres em cargos de alta administração afetam o valor e desempenho das empresas brasileiras? *Revista Brasileira de Finanças*, 13(1), 102–133. doi:10.12660/rbfin.v13n1.2015.35116
- Catapan, A., & Cherobim, A. P. M. S. (2010). Estado da arte da governança corporativa: Estudo bibliométrico nos anos de 2000 a 2010. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 9(1-2), 207–230.
- Cohen, S. G., & Bailey, D. E. (1997). What makes teams work: Group effectiveness research from the shop floor to the executive suite. *Journal of Management*, 23(3), 239–290. doi:10.1177/014920639702300303
- Condrige, E. O., Clemente, A., & Espejo, M. M. S. B. (2012). Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. *Brazilian Business Review*, 9(3), 72–95.
- Costa, L., Sampaio, J. D. O., & Flores, E. S. (2019). Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721–738. doi:10.1590/1982-7849rac2019180327
- Costa, Y. C. L., & Martins, O. S. (2019). CEO duality and corporate performance: evidence in the Brazilian capital market. *Revista de Administração da UFSC*, 12(3), 403–417. doi:10.5902/1983465919515
- Cunha, P. R., Moura, G. D., & Santana, A. G. (2013). Perfil dos estudos sobre o tema governança corporativa publicados em periódicos brasileiros de 2009 a 2011. *Registro Contábil*, 4(2), 105–122.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28(3), 371–382. doi:10.5465/AMR.2003.10196703
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19(3), 269–290. doi:10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K
- Dani, A. C., Kaveski, I. D. S., Santos, C. A. dos, Leite, A. P. P., & Cunha, P. R. da (2017). Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 29–47. doi:10.18028/2238-5320/rgfc.v7n1p29-47

- Dean, J. W., & Sharfman, M. P. (1996). Does decision process matter? A study of strategic decision-making effectiveness. *Academy of Management Journal*, 39(2), 368–396. doi:10.5465/256784
- Dutton, J., & Jackson, S. (1987). Categorizing strategic issues: Links to organizational action. *Academy of Management Review*, 12(1), 76–90. doi:10.2307/257995
- Elbanna, S., & Child, J. (2007). Influences on strategic decision effectiveness: Development and test of an integrative. *Strategic Management Journal*, 28(4), 431–453. doi:10.1002/smj.597
- Fernandes, S. M., Bornia, A. C., & Nakamura, L. R. (2018). The influence of boards of directors on environmental disclosure. *Management Decision*, 57(9), 2358–2382. doi:10.1108/MD-11-2017-1084
- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of Management Review*, 24(3), 489–505. doi:10.5465/amr.1999.2202133
- Gabrielsson, J., & Huse, M. (2004). Context, behavior, and evolution: Challenges in research on boards and governance. *International Studies of Management and Organization*, 34(2), 11–36. doi:10.1080/00208825.2004.11043704
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106–137. doi:10.2189/asqu.52.1.106
- Hallqvist, B. (2000). Código das melhores práticas de governança corporativa – O conselho de administração. *Revista de Administração*, 35(2), 72–76.
- Huse, M. (2005). Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. *British Journal of Management*, 16(1), 65–79. doi:10.1111/j.1467-8551.2005.00448.x
- Jackson, S. (1992). Consequences of group composition for the interpersonal dynamics of strategic issue processing. In J. Dutton, A. Huff, & P. Shrivastava (Eds.), *Advances in strategic management* (Vol. 8, pp. 345–382). Greenwich, CT: JAI Press.
- Jehn, K. A. (1995). A multimethod examination of the benefits and detriments of intragroup conflict. *Administrative Science Quarterly*, 40(2), 256–282. doi:10.2307/2393638



- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Johnson, J. L., Daily, C. M., & Ellstrand, A. E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409–438. doi:10.1177/014920639602200303
- Judge, W. Q., & Talaulicar, T. (2017). Board involvement in the strategic decision making process: A comprehensive review. *Annals of Corporate Governance*, 2(2), 51–169. doi:10.1561/109.00000005
- Kagzi, M., & Guha, M. (2018). Board demographic diversity: A review of literature. *Journal of Strategy and Management*, 11(1), 33–51. doi:10.1108/JSMA-01-2017-0002
- Kirsch, A. (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346–364. doi:10.1016/j.leaqua.2017.06.001
- Krause, R., Semadeni, M., & Cannella, A. A., Jr. (2014). CEO duality: A review and research agenda. *Journal of Management*, 40(1), 256–286. doi:10.1177/0149206313503013
- Kreuzberg, F., & Vicente, E. F. R. (2018). Para onde estamos caminhando? Uma análise das pesquisas em governança corporativa. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(1), 43–66. doi:10.1590/1982-7849rac2019170381
- Lazzarini, S. G. (2011). *Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões*. São Paulo: Campus.
- Leblanc, R., & Schwartz, M.S. (2007). The black box of board process: Gaining access to a difficult subject. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 843–851. doi:10.1111/j.1467-8683.2007.00617.x
- Lorsch, J. W., & MacIver, E. (1989). *Pawns or potentates: The reality of America's corporate boards*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Madalozzo, R. (2011). CEOs e composição do conselho de administração: a falta de identificação pode ser motivo para existência de teto de vidro para mulheres no Brasil? *Revista de Administração Contemporânea*, 15(1), 126–137. doi:10.1590/S1415-6552011000100008
- Magro, C. B., Carpes, A. D., Vergini, D., & Silva, M. Z. (2018). Glass ceiling em cargos de board e seu impacto no desempenho organizacional. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(34), 158–180. doi:10.5007/2175-8069.2018v15n34p158

- Martins, H. C., & Rodrigues, S. B. (2005). Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 45(ed. esp.), 23–35. doi:10.1590/S0034-75902005000500002
- Minichilli, A., Zattoni, A., Nielson, D., & Huse, M. (2012). Board task performance: An exploration of micro- and macro-level determinants of board effectiveness. *Journal of Organizational Behavior*, 33(2), 193–215. doi:10.1002/job.743
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., Chrisman, J. J., & Spence, L. J. (2011). Toward a theory of stakeholder salience in family firms. *Business Ethics Quarterly*, 21(2), 235–255. doi:10.5840/beq201121215
- Monks, R., & Minow, N. (1995). *Corporate governance*. Cambridge, MA: Blackwell.
- Moura, G. D., Almeida, I. X., Vecchia, L. A., & Mazzioni, S. (2017). Influence of board independence on earnings management. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 20(3), 370–391. doi:10.21714/1984-3925_2017v20n3a4
- Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2004). A framework for diagnosing board effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 442–460. doi:10.1111/j.1467-8683.2004.00386.x
- Petrovic, J. (2008). Unlocking the role of a board director: A review of the literature. *Management Decision*, 46(9), 1373–1392. doi:10.1108/00251740810911993
- Pinto, M. B., & Leal, R. P. C. (2013). Ownership concentration, top management and board compensation. *Revista de Administração Contemporânea*, 17(3), 304–324. doi:10.1590/S1415-65552013000300004
- Ribeiro, H., Muritiba, S., Muritiba, P., & Domingues, L. (2012). Entender para progredir: Análise da pesquisa em governança corporativa. *Gestão Contemporânea*, 9(12), 11–42.
- Rindova, V. P. (1999). What corporate boards have to do with strategy: A cognitive perspective. *Journal of Management Studies*, 36(7), 953–975. doi:10.1111/1467-6486.00165
- Santos, R. C., Orso, L. E., Lizote, S. A., & Marcon, R. (2018). Board of directors: The perspective of independents in the performance of private organizations? Evidences in Brazil. *Revista de Administração Mackenzie*, 19(4), 1–27. doi:10.1590/1678-6971/eramf180003
- Silveira, A. D. M. (2015). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: Teoria e prática* (2a ed). Rio de Janeiro: Elsevier.



- Silveira, A. D. M., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de empresas*, 43(3), 50–64. doi:10.1590/S0034-75902003000300005
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222. doi:10.1111/1467-8551.00375
- Van Ees, H., Gabrielsson, J., & Huse, M. (2009). Toward a behavioral theory of boards and corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 307–319. doi:10.1111/j.1467-8683.2009.00741.x
- Wageman, R. (1995). Interdependence and group effectiveness. *Administrative Science Quarterly*, 40(1), 145–180. doi:10.2307/2393703
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291–334. doi:10.1177/014920638901500208
- Zona, F., & Zattoni, A. (2007). Beyond the black box of demography: Board processes and task effectiveness within Italian firms. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 852–864. doi:10.1111/j.1467-8683.2007.00606.x

NOTAS DOS AUTORES

Tobias C. Parente, doutor pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária (FEA), Universidade de São Paulo (USP); **Cláudio A. P. Machado Filho**, doutor pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária (FEA), Universidade de São Paulo (USP).

Tobias C. Parente é agora professor do Mestrado Profissional em Administração de Empresas da Universidade Ibirapuera (Unib); Cláudio A. P. Machado Filho é agora professor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA) da Universidade de São Paulo (USP).

Correspondências sobre este artigo devem ser enviadas para Tobias C. Parente, Avenida Interlagos, 1329, 4º andar, Chácara Flora, São Paulo, São Paulo, Brasil, CEP 04661-100.

E-mail: tcparente@gmail.com



CORPO EDITORIAL

Editor-chefe

Gilberto Perez

Editor Associado

Antonio Zoratto Sanvicente

Suporte Técnico

Vitória Batista Santos Silva

PRODUÇÃO EDITORIAL

Coordenação Editorial

Jéssica Dametta

Estagiária Editorial

Paula Di Sessa Vavlis

Preparação de originais

Carlos Villarruel

Revisão

Silvana Gouvea

Diagramação

Emap

Projeto Gráfico

Libro

