



RGC, São Paulo, v. 1, n.1, art.1, pp. 1-28, dez. 2014.  
ISSN 2359-313X

**Conselhos de Administração de Empresas Multinacionais e sua Participação  
nas Estratégias de Internacionalização: O Caso EDF X Light**

Marcos Bosquetti

[marcos.bosquetti@ufsc.br](mailto:marcos.bosquetti@ufsc.br)

Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC

Departamento de Ciências da Administração

Campus Universitário Professor João David Ferreira Lima

CEP: 88040-900 – Florianópolis -Trindade – SC

**Recebido em: 01 de junho de 2014  
Aceito em: 15 de dezembro de 2014  
Publicado em: 23 de dezembro de 2014**

## RESUMO

Este estudo consistiu em um caso exploratório onde se buscou atingir o objetivo de analisar de forma exploratória as particularidades da Governança Corporativa quando se trata de empresas multinacionais, dando enfoque na função que o Conselho de Administração exerce na estratégia de internacionalização. Para isso, adotou-se como objeto de estudo o caso da matriz do Grupo EDF e sua subsidiária brasileira Light Eletricidade S/A. Os resultados mostraram que a Governança Corporativa já é, por si só, prática que apresenta substanciais desafios em sua realização. Quando se trata de multinacionais, estes desafios são acirrados. O caso da Light mostra que a própria constituição do Conselho da subsidiária não considerou a diversidade de origem e competências dos conselheiros bem como a independência necessária para que o Conselho pudesse exercer seu papel estratégico, que vai além do controle e fiscalização da direção executiva.

**Palavras-chave:** Multinacionais. Estratégia de Internacionalização. Conselho de Administração.

## ABSTRACT

This study consisted of an exploratory case where an attempt was made to achieve the objective of analyzing an exploratory manner characteristics of corporate governance when it comes to multinational companies, focusing on the role the Board plays in the internationalization strategy. For this, we adopted as object of study the case of the EDF Group's headquarters and its Brazilian subsidiary Light Electricity S / A. The results showed that Corporate Governance is already in itself, a practice that poses substantial challenges in its implementation. When it comes to multinationals, these challenges are fierce. The case of Light shows that the constitution of subsidiary Council did not consider the diversity of origin and powers of the directors and the independence needed to enable the Council to exercise its

strategic role, which goes beyond the control and supervision of the executive management.

**Keywords:** Multinational. Internationalization Strategy. Board of Directors.

## INTRODUÇÃO

A delicada relação entre proprietários e administradores das empresas vem sendo estudada há um longo período; contudo, na atualidade, essa relação tem tido ainda mais atenção por parte dos pesquisadores, devido a problemas graves pelos quais algumas empresas passaram, como a Enron e WorldCom. Vêm-se falando, cada vez mais, sobre a necessidade de que as empresas tenham uma boa "Governança Corporativa". Esse termo tem sido sinônimo de transparência, ética, de relacionamento com investidores e capacidade de reagir à competitividade do mercado promovendo a perenidade da organização. Sem dúvida, trata-se de um leque de responsabilidades bastante abrangente. No Brasil, o IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - atua desde 1995 com o objetivo de cooperar com o aprimoramento do padrão de governo das empresas nacionais, para seu sucesso e perpetuação. De acordo com o IBGC, Governança Corporativa é definida como:

o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de Governança Corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade (IBGC, 2004).

Para o Instituto, a boa Governança Corporativa "assegura aos sócios equidade, transparência, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade pelos resultados". Ela é uma expansão do conceito de conflito de agência, tratado pela teoria econômica tradicional. O conflito de agência é a diferença de interesses entre os proprietários e administradores da empresa, que traz à tona a necessidade de controles sobre estes interesses. Governança seria um conceito mais amplo do

que meramente o controle -abrange a "gestão estratégica da empresa e efetiva monitoração da direção executiva" (IBGC, 2004). As principais ferramentas que asseguram o controle da propriedade sobre a gestão são: o Conselho de Administração, a Auditoria Independente e o Conselho Fiscal. Neste estudo, trata-se do Conselho Administrativo como o órgão que é o principal representante dos proprietários e/ou acionistas de uma organização. Cabe ainda lembrar que um Conselho pode atender a uma organização sem fins lucrativos e sem acionistas, como uma fundação filantrópica ou uma Organização Não-Governamental (ONG). Este Conselho deve defender os interesses e a longevidade da organização e não o interesse de acionistas, que esperam retorno sobre seu investimento.

Segundo Steinberg (2003), há diferentes classes de conselheiros: (1) *conselheiros internos* são diretores ou empregados da corporação; (2) *conselheiros externos* não trabalham na empresa, mas não são independentes; (3) *conselheiros independentes* não têm vínculo com a corporação, não trabalham para ela, nem oferecem produto ou serviço, não são cônjuges ou parentes, não recebem outra remuneração da organização e trabalham para o bem dela e de todos os acionistas.

No âmbito da Governança Corporativa, portanto, o Conselho de Administração exerce importante papel para assegurar o controle de propriedade. Estudos sobre o Conselho de Administração vêm explorando questões como a formação, qualificação e número ideal de conselheiros.

Chang e Ha (2001) ressaltam a importância de se desenvolver estudos que analisem o papel dos conselhos nas multinacionais. Em 2001, os dados dos autores eram de que a receita total da Mitsubishi superava o PIB Coréia do Sul; da mesma forma, a receita do Citigroup superava o PIB da Índia e o mesmo ocorria com a GM para a Turquia, ou a Philip Morris para a Nova Zelândia. De acordo com a analogia dos autores, 51 das 100 maiores economias do mundo são empresas, e as 500 maiores empresas são responsáveis por 30% das saídas econômicas totais do mundo e 70% do comércio mundial. Outro aspecto importante das multinacionais é a quantidade expressiva de subsidiárias que compõem as corporações. Tais conselhos centralizam decisões de grande importância não só em termos de gestão da própria empresa, mas também de impacto nos países.

A revisão bibliográfica aponta que a Governança entre Conselhos da Matriz e Subsidiária é um tema pouco explorado por pesquisadores organizacionais, fato que inspirou este estudo.

Portanto, este estudo tem o objetivo de analisar de forma exploratória as particularidades da Governança Corporativa quando se trata de empresas multinacionais, dando enfoque na função que o Conselho de Administração exerce nestas organizações. Para isso, adotou-se como objeto de estudo o caso da matriz do Grupo EDF e sua subsidiária brasileira Light Eletricidade S/A. Pretende-se, na análise do caso, responder às seguintes questões de pesquisa:

1. Quais são as particularidades da Governança Corporativa e do papel dos Conselhos de Administração para o caso de empresas multinacionais?
2. Quais são as práticas de Governança Corporativa da empresa estudada, e como os Conselhos de Administração atuam na organização?

## **REVISÃO BIBLIOGRÁFICA**

### **Governança Corporativa**

O termo Governança Corporativa vem sendo empregado com frequência na atualidade, demonstrando a força de uma nova preocupação entre os gestores: a de garantir a sustentabilidade dos negócios que não estão sendo administrados por seus proprietários, evitando problemas éticos, financeiros ou de mercado, principalmente aqueles causados por conflitos de interesse.

Nesse início de novo milênio, uma série de escândalos em empresas tradicionais nos mercados, devido a inconsistências em suas informações gerenciais, começou a causar mudanças nos padrões de administração das empresas. O caso da Enron, citado por Taylor (2003), teve ampla divulgação mundial na época e trouxe à tona um problema do controle sobre as decisões da Alta Administração, relacionado à ética e transparência da gestão. Começou-se a questionar qual seria o melhor sistema que garantisse transparência,

responsabilidade social e um melhor desempenho das organizações. Com finalidades tão amplas, é natural que a Governança Corporativa seja um termo de difícil definição. Serão analisadas, a seguir, as principais definições dadas por autores da área, ou por órgãos de Governança.

Governança Corporativa é definida por Carvalho (2002) como "os mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa". Para o autor, "Governança Corporativa é um conjunto de regras que visa minimizar os problemas de agência".

Para Tirole (2001), Governança Corporativa é a defesa dos interesses dos acionistas; e uma boa estrutura de Governança é aquela que seleciona os mais hábeis gerentes e os tornam responsáveis pelos investidores. Lodi (2000) coloca que o termo é um nome novo para o já existente relacionamento entre acionistas, auditores independentes e executivos da corporação, liderado pelo Conselho de Administração.

## Melhores práticas de Governança no Brasil

O Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, publicado em 1999 e revisado em 2004 pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC é um referencial para as organizações brasileiras. As linhas mestras do código fundamentam-se na necessidade de uma participação ativa e independente do Conselho de Administração, com uma estrutura de governança envolvendo: maior participação possível de membros independentes no conselho; pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho; e um conselho com número adequado de membros. O código sugere práticas de boa governança corporativa para os seguintes atores organizacionais: proprietários, conselheiros de administração, gestores da empresa, auditores independentes e conselheiros fiscais (IBGC, 2004).

**Propriedade (sócios):** cada sócio é um dos proprietários da sociedade, na proporção de sua respectiva participação no capital social. Segundo o IBGC (2004), esse princípio deve valer para todos os tipos de sociedade e demais organizações.

**Conselho de Administração:** Toda sociedade, independentemente de sua forma societária e de ser companhia aberta ou fechada, deve ter um Conselho de Administração eleito pelos sócios, sem perder de vista todas as demais partes interessadas (stakeholders), o objetivo social e a sustentabilidade da sociedade no longo prazo. Segundo o código de melhores práticas do IBGC (2004), os conselheiros devem sempre decidir no melhor interesse da sociedade como um todo, independentemente da parte que os indicou. Várias atividades do Conselho de Administração, que demandam muito tempo, podem ser exercidas por comitês especializados. Segundo o IBGC (2004), diversos comitês, cada um com alguns membros do Conselho, podem ser formados, como por exemplo: comitê de auditoria, de remuneração, de finanças, de governança, etc. Estes comitês estudam os assuntos de sua competência e preparam as propostas ao Conselho para a tomada de decisões. Segundo o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2004) as atividades do Conselho de Administração devem estar normatizadas em um regimento interno do Conselho, que torne claras suas responsabilidades e atribuições e previna situações de conflito com a Diretoria executiva, como por exemplo: escopo de atuação do Conselho e objetivos, normas de funcionamento e de administração de conflitos de interesses, composição e mandatos, sistema de votação, secretaria do conselho, reuniões, convocações agendas, atas e documentação, comitês, interação com o Conselho Fiscal e orçamento do Conselho. **Gestão:** O executivo principal (CEO) deve prestar contas ao Conselho de Administração e é o responsável pela execução das diretrizes por este fixada e seu dever de lealdade é para com a sociedade. Cada um dos diretores é pessoalmente responsável pelas suas atribuições na gestão e deve prestar contas disso ao executivo principal (CEO) e, sempre que solicitado, ao Conselho de Administração, aos sócios e demais envolvidos, na presença do executivo principal.

**Auditoria Independente:** Toda sociedade deve ter auditoria independente, pois se trata de um agente de governança corporativa de grande importância para todas as partes interessadas, uma vez que sua atribuição básica é verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da sociedade.

**Conselho Fiscal:** é um órgão não-obrigatório que tem como objetivo fiscalizar os atos da administração, opinar sobre determinadas questões e dar informações aos sócios.

Além do respeito às leis do país, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2004) recomenda que toda sociedade deve ter um código de conduta que comprometa administradores e funcionários. Este código deve ser elaborado pela Diretoria de acordo com os princípios e políticas definidos pelo Conselho de Administração e por este aprovado. O código de conduta deve também definir responsabilidades sociais e ambientais.

Apesar de ser um referencial bastante utilizado pelos conselhos de administração para desenvolvimento da governança corporativa e de existir várias subsidiárias brasileiras de empresas multinacionais, bem como subsidiárias de empresas Brasileiras no país e também no exterior, o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa não faz referências ao relacionamento nem a definição dos papéis exercidos entre conselhos de administração da matriz e sua subsidiária.

Em 1998 a Swedish-Brazilian Chamber of Commerce e o IBGC desenvolveram uma pesquisa sobre a governança com 22 subsidiárias de empresas suecas instaladas no Brasil. O estudo apontou que os CEOs das subsidiárias brasileiras exercem grande poder e influência junto a matriz pelo fato de conhecerem a subsidiária, serem bem informados sobre a corporação e por entenderem o ambiente institucional local. A matriz de atividades desenvolvidas pelo conselho de administração das subsidiárias pesquisadas, bem como o tempo investido pelos conselheiros demonstra que o Conselho da Subsidiária exerce pouca responsabilidade final pela estratégia e controle das empresas pesquisadas (Swedish-Brazilian Chamber of Commerce e IBGC, 1998).

### **Papel do Conselho no Sistema de Governança**

Muitos trabalhos apontam como a principal função do Conselho o controle dos administradores e da gestão. Outros trabalhos expandem essa função - o Conselho deveria também servir de assessoria para os gestores, auxiliando na definição de estratégias mais eficazes e controlando sua implementação. Ainda para o IBGC (2004), o Conselho de Administração tem as funções de:

- ✓ conhecer plenamente os valores da empresa e os propósitos e crenças dos sócios.

- ✓ zelar pelo seu aprimoramento.
- ✓ prevenir e administrar situações de conflitos de interesses ou de divergência de opiniões.
- ✓ garantir que o interesse da empresa sempre prevaleça.

Para Lodi (1988), cabe ao Conselho decidir a política de produto; a política com os clientes e consumidores; a política de distribuição e promoção; a ênfase competitiva; a política de preço; a política financeira e a política de investimento.

Nesse contexto, há vários estudos sobre o papel dos administradores, dos acionistas e principalmente dos Conselheiros de Administração. Apesar de ser amplo o escopo de participação do Conselho nas políticas desenhadas nas empresas, pouco se tem discutido na literatura sobre o nível ideal em que o Conselho deve se envolver nas grandes decisões tomadas. Ao mesmo tempo, não é o Conselho que está próximo das decisões que são tomadas no dia-a-dia das organizações, mas são estas decisões que iniciam processos que podem ser benéficos - ou nocivos - para os stakeholders.

O nível de participação do Conselho de Administração torna-se uma questão delicada, pois uma participação insuficiente pode gerar resultados desastrosos, e uma participação excessiva pode causar graves problemas administrativos.

Na busca de um nível otimizado de participação do Conselho nas decisões importantes da empresa, Lorsch e Khurana (2001) afirmam que:

(...) a maneira exata de agir continua aberta a questionamentos. Mais especificamente, os conselheiros e gerentes querem saber como reformular o relacionamento entre o Conselho de Administração e o CEO. A maioria dos conselheiros e gerentes concorda que o Conselho de Administração deve ser um vigia mais eficaz, sem debilitar a capacidade da gerência na direção do negócio. Muitos deles afirmam que os Conselhos de Administração também precisam decidir como distanciar-se mais do CEO, sem converter em antagonismo um relacionamento construtivo.

O controle pode não ser uma ferramenta suficiente para a garantia de uma boa Governança. Conselhos com o papel de consultores externos, apoiadores e órgãos consultivos na tomada de decisões mais efetiva podem se mostrar mais eficazes.

Muritiba (2005) realizou uma pesquisa com 36 conselheiros de diferentes organizações, filiados ao IBGC. Nesta pesquisa, ele buscou levantar as decisões e funções que cabem ao conselho de administração destas empresas situadas no Brasil.

Os resultados mostraram que os conselhos atuam mais diretamente sobre decisões de grande impacto sobre a organização, como a aprovação de fusões e aquisições, a ampliação significativa da empresa ou o plano de investimentos em capital.

A pesquisa do autor também mostrou que, em geral, as decisões são atribuídas ao conselho segundo os critérios de: serem decisões de grande impacto para a empresa; o conselho possuir boa competência técnica para tomar tal decisão, e as regras serem estabelecidas no estatuto de atuação do conselho.

O autor classificou a atuação dos conselhos em um modelo de níveis de atuação, que mostra dois extremos: no primeiro, o conselho centraliza muito as decisões; no segundo, delega as decisões estratégicas à alta administração e acaba por participar pouco destas decisões.

Os níveis de participação propostos pelo autor são 7, conforme figura a seguir.

**Figura 1 - Níveis de participação do Conselho de Administração**



Fonte: Muritiba, 2005.

A ilustração mostra que existem sete níveis de participação do conselho, e que esta participação tende ao nível 4, que é de equilíbrio entre maior

descentralização e maior centralização das decisões por parte do conselho. A descrição dos níveis proposta pelo autor foi:

Nível 1 - Conselho não participa das decisões de estratégia da empresa, no máximo recolhe os frutos.

Nível 2 - Conselho no máximo cobra resultados das decisões que foram tomadas pela Alta Administração.

Nível 3 - Conselho apenas aprova ou veta o que a Alta Administração decidiu.

Nível 4 - Conselho elabora em conjunto com a Alta Administração a tomada de decisões estratégicas.

Nível 5 - Conselho é quem toma as decisões estratégicas, mas procura consultar a Alta Administração.

Nível 6 - Conselho decide e informa o que decidiu para Alta Administração, mas ainda deixa ela implementar.

Nível 7 - Conselho decide sozinho, implementando ele mesmo a decisão, deixando praticamente inexistente o papel da Alta Administração nas decisões de estratégia da empresa. As principais conclusões de Murtiba (2005) foram que, nas empresas que estão no extremo de centralização, o conselho tende a participar mais ativamente das decisões; o oposto ocorre com as empresas que estão no extremo da descentralização. Os critérios utilizados em ambos os níveis escolhidos apresentam poucas modificações. Condições que facilitam a tomada de decisão (relacionamento conselho x alta administração) tendem a ser mais presentes nos conselhos que estão nos níveis intermediários (nem tão centralizados, nem tão descentralizados).

### **Particularidades do Conselho na Relação Matriz x Subsidiária**

Com a concorrência crescente as empresas foram pressionadas a reformular suas estratégias, valores e modelos de gestão, logo as estruturas divisionais convencionais foram substituídas por novos modelos de gestão. Tendo como objetivo entender essa transformação na forma de atuação das multinacionais é necessário entender os modelos clássicos dessas organizações, ou seja, o modelo global e multidoméstico (Yip, 1996; Bartlett e Ghoshal, 1992). A principal diferença

desses modelos para os modelos estruturais relatados acima, reside no fato de que o foco de análise não é uma unidade internacional da estrutura organizacional, mas subsidiárias estrangeiras constituídas empresas separadas que têm um corpo gerencial e ferramentas administrativas, de comunicação e de gestão pessoal. Diante das diferentes forças mundiais, as empresas multinacionais respondem com os modelos de atuação estratégica global e multidoméstico. O objetivo da estratégia multidoméstica é maximizar o desempenho mundial através da maximização das receitas e lucros. O objetivo da estratégia global é maximizar o desempenho mundial por meio do compartilhamento e da integração, conseqüentemente do ganho de escala.

Perante o mercado é difícil definir qual postura a ser adotada pela empresa que atua internacionalmente. Alguns autores, como Levitt (1998), apontam uma crescente homogeneização dos gostos e preferências dos consumidores. A corporação global deve operar vendendo as mesmas coisas da mesma maneira em todo mundo.

De outro lado, o argumento das vantagens da descentralização. "A clássica barreira à organização sempre teve suas raízes nas diferenças encontradas nas estruturas dos mercados nacionais e preferência dos consumidores. Parte-se da premissa que cada mercado nacional é único e independente e, portanto as funções são responsabilidade de cada filial (Bartlett e Ghoshal, 1992). O essencial é proporcionar maior sensibilidade aos gostos do consumidor e perceber o funcionamento do mercado local, pois considera que cada mercado tem suas preferências locais, suas tradições e rejeita produtos homogeneizados globalmente. Devido ao aumento da complexidade ambiental e à crescente velocidade das mudanças, cada subsidiária precisaria ter a flexibilidade para aproveitar as oportunidades e combater as ameaças rapidamente.

A questão levantada acima de qual o melhor modelo recai no mesmo movimento da divisão estrutural, ou seja, da centralização e descentralização. As subsidiárias possuem melhores informações a respeito da operação local em relação à matriz no país de origem e, dessa forma, se as informações são distribuídas de forma assimétrica entre aqueles que tomam decisões (subsidiárias) e aqueles que, teoricamente, deveriam se beneficiar dessas decisões (matriz), então, as decisões da subsidiária podem não estar de acordo com os interesses da matriz.

Dada a existência de assimetria informacional, a subsidiária poderia empreender atividades de seu estrito interesse e que não agregam valor à matriz. Além disso, interesses políticos locais, relacionados apenas ao interesse da subsidiária poderiam resultar na expropriação da riqueza da matriz em benefício da subsidiária.

Assim, existe certo receio da matriz em relação à excessiva autonomia da subsidiária. A autonomia da subsidiária pode ser boa para atender às necessidades do mercado local, porém pode ser prejudicial para a corporação multinacional. O poder excessivo da subsidiária pode ocasionar problemas de agência (O'Donnel, 2000), uma vez que, a subsidiária, em virtude de sua elevada autonomia, tende a desenvolver projetos não integrados ao objetivo da corporação multinacional.

Entretanto, a centralização na matriz, embora possa garantir uma redução de custos de produção, melhoria da qualidade em produtos e programas, maior alavancagem competitiva; de outro lado incorre em custos excessivos de administração, concentração de atividades na matriz causando morosidade na tomada de decisão, marketing uniforme e um mesmo produto causando problemas para a inserção no mercado local (Yip, 1996).

Dois estudos trazem uma visão esclarecedora dos fatores relacionados à centralização e descentralização das atividades da matriz em relação as subsidiárias (Nobel e Birkinshaw, 1998 e Birkinshaw e Morrison, 1995).

Nobel e Birkinshaw (1998) examinam as questões de controle e comunicação entre subsidiárias e matriz nas unidades de P&D das multinacionais. As unidades de P&D são o reflexo mais nítido da criação e transferência de conhecimento nas multinacionais por isso é interessante saber quais são suas estruturas organizacionais que mais propiciam a criação e disseminação do conhecimento.

Foram identificados três tipos de unidades corporativas dentro das multinacionais conforme a natureza e escopo geográfico de suas atividades: Adaptador local, Adaptador Internacional e Criador Internacional. As subsidiárias Adaptadores Locais (AL) utilizam-se das técnicas e conhecimentos gerados na matriz organizacional. Seu escopo de atuação se restringe a reproduzir localmente aquilo que já foi desenvolvido na matriz organizacional.

As subsidiárias Adaptadoras Internacionais (AI), assim como as adaptadoras locais são responsáveis por implementar e reproduzir o conhecimento gerado na matriz. As subsidiárias Criadoras Internacionais (CI) são aquelas que realmente

desenvolvem atividades de pesquisa e desenvolvimento sem necessariamente ser uma simples reprodução do conhecimento criado em outras unidades. As características principais das CI são a responsabilidade em pesquisa e desenvolvimento de forma predominante sobre a implementação e adaptação e uma interdependência predominantemente com outras unidades de P&D do que com as manufaturas. Quanto à estrutura de controle, as Adaptadoras Locais exibem os mais altos níveis de formalização em comparação aos níveis de centralização e socialização. As Adaptadoras Internacionais (AI) exibem altos níveis de centralização, moderado nível de formalização e baixo nível de socialização. Enquanto as Criadoras Internacionais (CI) exibem baixo nível de formalização, moderados níveis de centralização e altos níveis de socialização. O estudo de Nobel e Birkinshaw (1998) traz à tona que as subsidiárias são realmente diferenciadas tanto em termos de natureza de suas atividades quanto no tipo de mecanismos de controle e comunicação. De tal forma cada unidade internacional requer um adequado contexto estrutural e talvez a simples aplicação da socialização não seja o mecanismo de controle mais adequado em todos os casos. Outro trabalho que contribui para o tema é o de Birkinshaw e Morrison (1995) que demonstra que um forte relacionamento de trabalho entre matriz e subsidiárias têm um grande impacto nos processos de importância estratégica da subsidiária. As iniciativas das subsidiárias são avaliadas muito mais pela qualidade da relação (tanto em termos de confiança, credibilidade e conhecimento) do que pelos méritos técnicos. Quanto mais forte a relação entre matriz e subsidiária, menores as chances de a subsidiária perder investimentos alocados pela matriz. A decisão de desinvestimento se torna cada vez mais difícil quanto mais atrelados estiverem os negócios, contatos e relação de trabalho entre matriz e subsidiária. Trata-se de uma decisão que, apesar de operacional e técnica, tem um expressivo conteúdo político. Sem dúvida o poder do *lobby* da subsidiária pesa muito, principalmente nas negociações de prazos e condições para manutenção do negócio.

Também, quanto mais forte a relação de trabalho e o grau de integração normativa entre matriz e subsidiária, menor a chance de a subsidiária trabalhar de modo desalinhado das estratégias corporativas, ou aquém das competências essenciais para manter sua posição estratégica dentro da corporação (Birkinshaw e Morrison, 1995; Nohria e Ghoshal, 1997).

Portanto, especificamente em relação à autonomia, uma subsidiária com importância estratégica teria alto grau de autonomia para suas tomadas de decisões e determinação das diretrizes estratégicas. Por outro lado, a integração com a matriz e outras subsidiárias, ocorreria através da alta frequência de comunicação. Uma comunicação em duas mãos da matriz para subsidiárias e no sentido inverso.

## **Estudos sobre o papel dos Conselhos de Multinacionais**

Tugendhat (1973) já apontava algumas dificuldades para "multinacionalizar" os conselhos, principalmente quanto às dificuldades culturais causadas pela distância física entre as subsidiárias e a matriz. Para o autor, uma primeira dificuldade é a linguagem. Se a empresa tem o inglês como língua-mãe, tende-se a não haver problemas com linguagem, mas o oposto ocorre nas empresas japonesas e algumas européias. Um segundo problema é a expatriação. Os executivos seniores que são destinados a serem conselheiros são menos favoráveis a morar fora do seu país natal do que executivos mais jovens. Além disso, há diferenças de cultura e estilo de gestão, além do fator de custo de expatriação. Por fim, pode haver conflito de agência: o membro do conselho com outra nacionalidade poderá ficar dividido entre tomar a atitude correta para a empresa, ou aquela que não prejudique seu país. Para Prahalad e Oosterveld (1999), nas multinacionais, alguns desafios se tornam mais fortes, à medida em que a empresa se expande internacionalmente. Ela passa a ter a necessidade de, ao mesmo tempo, facilitar o relacionamento entre as unidades de negócios e a gestão central da empresa, e também controlar, com flexibilidade para atingir o crescimento e a inovação. Bartlett e Ghoshal (1992) explicam este mesmo fenômeno em termos de duas forças que estão atuando nas empresas multinacionais, simultaneamente: a primeira é a demanda por maior responsabilidade nacional, com operações mais independentes e as decisões mais descentralizadas em nível de país; e a segunda é a pressão por operações mais integradas e decisões centralizadas, a fim de garantir a eficiência global. Determinar o papel do conselho de uma subsidiária de multinacional é, desta forma, uma decisão difícil para as multinacionais. Leksell e Lindgren (1982) consideram quatro fatores que ajudam a determinar qual papel que o conselho da subsidiária deve

exercer. Eles são: a interdependência e complexidade organizacional; a intensidade da competição local; o grau de dependência da matriz e do governo e o desenho e funcionamento do sistema administrativo da empresa.

Strikwerda (2003) desenvolveu um estudo em que ele propõe que o conselho da matriz deveria ficar responsável por decisões de nível global, como fusões e aquisições, expansões da empresa e os padrões de controle globais. A subsidiária ficaria encarregada, então, de decisões mais locais, como o posicionamento no mercado local e as políticas de inovação e produto, conforme ilustra o quadro a seguir.

O estudo do autor mostrou que, quando há delegação para a subsidiária, alguns problemas são comumente enfrentados pelas multinacionais. O primeiro deles é o fato de que o conselho da matriz pode ser centralizador e diminuir a capacidade empreendedora na subsidiária. Como decorrência, o conselho da matriz começa a se preocupar demais com a implementação das estratégias (ao invés da formulação) e então passa a exercer controle - o que também diminui a capacidade empreendedora na subsidiária. Outro problema é o conselho da matriz não prover uma direção clara, o que pode causar competição entre subsidiárias; da mesma forma, uma lógica de divisão das subsidiárias que não esteja clara, pode levar a competição delas por territórios.

Quadro 1 - Proposição das decisões dos conselhos Matriz x Subsidiária

<b>Decisões do Conselho da Matriz</b>	<b>Decisões do Conselho da Subsidiária</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ determinar o escopo das subsidiárias, dos produtos e das divisões;</li> <li>✓ padrões contábeis e de controle</li> <li>✓ operações financeiras e de mudança no capital</li> <li>✓ recursos corporativos: patentes e marcas</li> <li>✓ propriedade de ações</li> <li>✓ relatórios em geral</li> <li>✓ mudanças no sistema legal</li> <li>✓ gerenciamento de caixa</li> <li>✓ aquisições, fusões e alianças</li> <li>✓ desenvolvimento de políticas de gestão</li> <li>✓ maiores reestruturações da empresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ inovação e política de produto</li> <li>✓ posicionamento de mercado e precificação</li> <li>✓ vendas, distribuição e marketing</li> <li>✓ desenvolvimento de produto e de processo</li> <li>✓ comércio e produção</li> <li>✓ contratação da alta direção da subsidiária</li> <li>✓ investimentos em equipamentos e outros ativos (menos investimentos)</li> </ul>

Fonte: Baseado em Strikwerda (2003).

De acordo com Sanders e Carpenter (1998), as empresas multinacionais têm sistemas de gestão mais complexos, com salários mais altos para os diretores, e maior número de diretores. Além disso, precisam de sistemas de informação e controle mais complexos.

Os autores desenvolveram uma pesquisa que mostra a relação entre o grau de internacionalização de uma empresa e algumas características de sua governança, como o pagamento do CEO e seu papel no conselho. Os resultados da pesquisa apresentada por eles mostraram que, quanto maior o grau de internacionalização de uma empresa:

- ✓ maior o percentual de remuneração do CEO pago em termos de longo prazo;
- ✓ maior o nível total de remuneração do CEO;

Lippert e Rahman (1999) também obtiveram o mesmo resultado em seus estudos, e ainda acrescentam o fato de que a remuneração dos CEOs das multinacionais é menos atrelada ao pagamento com ações, já que esta sofre ação da performance global, e não local, da empresa.

Quanto ao conselho, ainda, o estudo de Sanders e Carpenter (*op.cit.*) mostrou que, quanto maior o grau de internacionalização de uma empresa:

- ✓ maior o tamanho do seu conselho de administração e composição do corpo diretivo;
- ✓ é menos comum a dualidade de papéis (CEO assumindo também posições no conselho);
- ✓ é menor o percentual de membros externos ao conselho; e
- ✓ os conselhos passam a necessitar mais da competência de compreender os mercados locais. Kriger (1988) apresenta um dos poucos estudos encontrados que tratam especificamente sobre o papel das subsidiárias. Sua pesquisa compreendeu 90 subsidiárias em 36 empresas multinacionais, fazendo uma comparação entre Europa, EUA, Canadá e Japão.

Uma das conclusões do autor é que os conselhos das subsidiárias estão assumindo papéis cada vez mais proativos de formulação das estratégias locais. Muitas vezes, os conselhos das subsidiárias são mal utilizados, e tendem a acatar

decisões tomadas no conselho da matriz. No entanto, há uma tendência de que estes conselhos passem a analisar e propor estratégias locais e até mesmo globais.

Comparando as multinacionais canadenses, européias, americanas e japonesas, o autor afirma que os conselhos das subsidiárias de empresas japonesas tem muito mais autonomia e contribuem muito mais para a estratégia local, e até global, do que os das empresas norte-americanas e europeias. No Japão e na Europa, ao contrário do que ocorre nas empresas americanas e canadenses, as relações pessoais entre os membros dos conselhos são muito importantes para manter o nível de comunicação.

Os conselhos das subsidiárias das empresas japonesas foram os que apresentaram uma maior variedade e importância das atividades por eles desenvolvidas. Cabe a estes conselhos:

- ✓ Aprovar orçamentos de planos de curto-prazo para as subsidiárias;
- ✓ Monitorar a performance da subsidiária e tomar ações corretivas;
- ✓ Participar no desenho do plano estratégico da subsidiária;
- ✓ Assegurar o cumprimento das legislações locais;
- ✓ Prover a matriz com conhecimento das condições sócio-econômicas e políticas do país local; e
- ✓ Diminuir o risco político da subsidiária.

Por outro lado, os conselhos das empresas americanas e européias se limitam a aconselhar os executivos locais e prover a matriz com conhecimento das condições sócio-econômicas e políticas do país local. Considerando este fenômeno, o autor sugere que as MNCs deveriam examinar o uso que estão fazendo dos seus conselhos das subsidiárias. Para ele, os conselhos das subsidiárias podem ajudar o conselho da matriz a compreender melhor as condições políticas, sociais e econômicas locais. Ele ainda afirma que as condições de mercado e sociopolíticas do país é que devem indicar se vale à pena colocar, no conselho, membros expatriados do país da matriz, ou membros do país local. Um conselho mais ativo pode, segundo o autor, apresentar as vantagens de guiar e encorajar a gestão local; aconselhar em termos das condições locais do país; aprovar e controlar as operações na subsidiária local; ajudar a gestão local a antecipar necessidades estratégicas.

O autor encontrou, entre as respostas dos entrevistados norte-americanos, uma maior resistência a dar autonomia aos conselhos das subsidiárias. Para grande parte dos entrevistados, o conselho local não pode tentar gerenciar a empresa, e precisa acatar as recomendações da matriz sem questioná-las.

## **METODOLOGIA**

Para analisar as particularidades da Governança Corporativa e do papel do Conselho de Administração para o caso de empresas multinacionais, em primeiro lugar buscou-se em estudos já realizados sobre esta problemática. Para isso, consultou-se uma relação de livros e artigos, além da busca por artigos no sistema Proquest, uma base de dados que congrega publicações de diversos periódicos internacionais em Administração. Foram pesquisados os últimos cinco anos (2000-2005) e os artigos publicados em 2006, que contivessem as palavras-chave "multinational companies" e "board" ou "governance". Foram encontrados, com a temática deste estudo, apenas dez artigos. Como o tema ainda é pouco explorado, pretendeu-se realizar um estudo de caso exploratório.

O caso escolhido para análise foi o Grupo Electricité de France - EDF e sua subsidiária Light Eletricidade no Brasil. Este caso é particularmente interessante porque ilustra o papel dos Conselhos de Administração em 2 decisões estratégicas para o futuro da subsidiária em nosso país. Para a coleta de dados foi utilizado um protocolo, elaborado com base nas questões de pesquisa apresentadas na introdução deste artigo. Para efetivação da pesquisa foram coletados dados primários e secundários. Uma análise dos documentos disponibilizados pelas empresas em estudo e outras fontes de dados secundários, como os órgãos reguladores e imprensa, precedeu o trabalho de campo. Os dados primários foram coletados por meio de entrevistas semi-estruturadas em profundidade com 3 os executivos das empresas em estudo, sendo 1 diretor que ocupa também uma cadeira no conselho de administração da Light, o secretário do Conselho de Administração que participa de todas as reuniões do Conselho e o Superintendente da área de relações com investidores da Light. Além das entrevistas em profundidade realizadas com os executivos da Light, um e-mail contendo questões

sobre as características e processo de decisão do Conselho de Administração do Grupo EDF foi respondido pelo secretário do Conselho do Grupo na França, que fundamentou a descrição e análise do Conselho na Matriz.

O uso da técnica de triangulação dos dados primários e secundários coletados de múltiplas fontes proporcionou maior robustez à análise dos resultados.

## **APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

### **Perfil da organização participante do estudo de caso**

O Grupo EDF está entre os *global players* do setor de geração, transmissão, comercialização e distribuição de energia elétrica. Proprietário do maior parque gerador de eletricidade do setor elétrico mundial, o Grupo EDF fornece eletricidade para 42.1 milhões de consumidores nos 5 continentes, sendo 36,2 milhões na Europa. O Grupo EDF é controlado pelo Governo Francês, emprega 160 mil profissionais em 22 países, e é composto pela Electricité de France (EDF AS) e uma rede de 75 subsidiárias e investimentos estabelecidos na Europa e em outros mercados competitivos de energia elétrica e gás natural.

O Grupo EDF oferece soluções competitivas combinando eletricidade, gás e serviços relacionados, através de uma estratégia de crescimento de forma verticalizada em toda a cadeia de valor, visando sinergia e gestão de risco entre os negócios de geração (oferta de energia) e comercialização (garantia de mercado consumidor) do setor de energia. As competências adquiridas ao longo dos 50 anos de operação verticalizada do monopólio francês tem favorecido o alcance do seu intento estratégico. O objetivo do Grupo é consolidar sua posição como líder do mercado mundial, firmemente ancorado na Europa e crescer sua presença em mercados emergentes, aumentando sua lucratividade em todos os seus negócios. Sua estratégia de internacionalização teve início na década de 1990 e foi se intensificando através dos crescentes números de aquisições de empresas geradoras e distribuidoras de energia elétrica e de participações em investimentos de geração de energia nos cinco continentes. Praticamente todas as aquisições e parcerias foram financiadas por recursos próprios. As vantagens competitivas do

Grupo foram ampliadas a partir de 2004 quando o Governo Francês transformou o status da EDF de estatal para empresa limitada, o que possibilitou a ampliação do escopo de atuação dos negócios do grupo e de novas fontes de captação de recursos, com a abertura de 30% do seu capital em 2005.

### **A Subsidiária Light**

A Light fornece energia elétrica para 3.3 milhões de consumidores em sua área de concessão que abrange 31 municípios do Estado do Rio de Janeiro, incluindo a Capital. Em 1996 a Light foi adquirida por um consórcio multinacional controlado pela EDF International, as norte-americanas AES Corporation e Reliant Energy Incorporated, mas em 2000 a EDF International se torna sócia majoritária e a partir de 2002, num processo de reestruturação societária, o controle acionário passou a pertencer exclusivamente ao Grupo EDF com 89,63% do total das ações representativas do seu capital social, sendo que as demais ações estão pulverizadas nos milhares de acionistas minoritários, entre eles uma grande parcela dos empregados da companhia.

A Light contraiu dívidas em moeda estrangeira, que acabou prejudicando os resultados econômico-financeiros, em função da flexibilização do câmbio em 1999 e a crise cambial do período da campanha presidencial de 2002. Antes das eleições presidenciais, o Grupo EDF injetou R\$ 2,3 bilhões no capital da empresa e aprovou a implementação de um plano de ação para retomar a sua lucratividade e eficiência através da reorganização e enxugamento da estrutura, redução de custos operacionais e foco no combate às perdas de energia elétrica e à inadimplência. Apesar da sua estratégia financeira que inclui operações de *swap* para proteção contra exposição ao risco cambial, a Light encerrou o exercício de 2003 com uma dívida consolidada de R\$ 4,2 bilhões, apresentando elevada despesa financeira no exercício, face ao volume de dívidas e às altas taxas de juros praticadas internamente e um prejuízo de R\$ 488 milhões, demonstrando uma recuperação em relação ao prejuízo de R\$ 1.256 milhões apresentados no exercício anterior. Em 2004 a Light fechou o exercício com um prejuízo de R\$ 97.5 milhões e em 2005 com um lucro de R\$ 242 milhões.

Os resultados da estratégia de internacionalização para o Brasil foram pífios, se comparados com os resultados obtidos pelo Grupo EDF em outros países, como por exemplo, o Reino Unido, apesar de ter sido iniciada dois anos mais tarde do que no Brasil.

A taxa de expansão do Grupo EDF no Brasil tem refletido apenas o crescimento vegetativo do setor elétrico brasileiro, ou seja, menos de 30% nos últimos 9 anos. O número de consumidores cresceu de 3.3 milhões para 3.8 milhões. O faturamento com energia elétrica aumentou de 15 para 19 TWh. A tentativa frustrante de participar como acionista majoritária em empresas de distribuição de gás, telecomunicações e co-geração de energia elétrica, a partir de 1997, foi abordada em 2000 quando a empresa saiu dos negócios de distribuição de gás e de telecomunicações, focando apenas nos negócios de geração e distribuição de energia elétrica, conseguindo aumentar a capacidade instalada do seu parque gerador de 0.8 para 1.5 GW devido a participação como sócia minoritária, em consórcio de construção de usinas hidroelétricas e termoelétricas.

No Reino Unido, o Grupo EDF iniciou seu processo de internacionalização com a aquisição de 100% da London Electricity em 1998, que na época fornecia energia elétrica para 1.9 milhões de consumidores na área da grande Londres.

Nos últimos 6 anos a EDF Energy (ex Londron Electricity) se tornou a maior empresa do setor elétrico britânico, triplicando seu tamanho e valor. O número de consumidores cresceu de 1.9 milhões para 5.4 milhões de clientes de produtos (eletricidade e gás) além dos 2.4 milhões que utilizam os serviços da gestão de redes de distribuições de energia elétrica adquiridas pela empresa. A capacidade instalada do seu parque gerador aumentou de 0.2 GW para 5.3 GW. O faturamento com energia elétrica aumentou de 21 para 51 TWh e o faturamento com gás natural aumentou de 1.3 para 21.7 TWh. Desde 2003, a EDF Energy é a maior operadora e proprietária de redes de distribuição do Reino Unido, com 22% dos ativos de distribuição do mercado regulado. A EDF Energy está em quinto lugar no ranking das geradoras e distribuidoras do Reino Unido.

Em 2005 o Grupo EDF decidiu reduzir seus investimentos no setor elétrico brasileiro e começou a procurar um comprador para compartilhar o controle acionário da Light. Em maio de 2006 o Grupo EDF vendeu 91% das suas ações da

Light para um consórcio nacional formado por uma empresa estatal do setor elétrico brasileiro, uma construtora de obras pesadas e um fundo de investimentos.

### Características do Conselho da Matriz e Subsidiária

Uma triangulação de dados primários e secundários coletados através de entrevistas semi-estruturadas em profundidade com executivos da empresa em estudo, bem como a análise de conteúdo dos documentos disponibilizados pela empresa possibilitou a construção do seguinte quadro síntese das características dos conselhos da matriz e subsidiária brasileira.

Quadro 2 - Características da Governança na Matriz e Subsidiária

Governança	Matriz - Grupo EDF	Subsidiária - Light
CEO e Chairman	Dualidade de papéis	Dualidade de papéis
Tamanho do Conselho	24 membros: 6 Diretores e Assessores do CEO 6 Representantes do Governo (sócio majoritário) 6 Membros Externos 6 Representantes dos Empregados	8 membros: 3 Diretores Executivos 4 Representantes da Matriz 1 Representante dos Empregados
Reuniões Anuais (2005)	12 reuniões	12 reuniões
Estrutura do Sistema de Governança	Comitês de Auditoria, Estratégia, Ética e Remuneração (Ad Hoc) Conselho Fiscal Avaliação do CEO à partir de 2006	Comitê de Auditoria e Conselho Fiscal
Posicionamento no Mercado de Capitais	Mudança de status 2004: de estatal para limitada Abertura de 30% do capital em 2005	Ações listadas no Novo Mercado (nível 3 de governança BOVESPA) 87% de aderência ao Código IBGC

Fonte: Entrevistas (2006), Relatórios Anuais (2005) e Bosquetti, Stefano, Santos e Dória (2006)

Os resultados da pesquisa de campo apontam que o conselho de administração da Light exerce o papel de fiscalizador da subsidiária brasileira. O conselho não possui conselheiros independentes. A dualidade de papéis na gestão da empresa e no conselho ocorre não apenas com o CEO mas também com mais 3 diretores executivos e os demais conselheiros são indicados pela matriz, com exceção do representante dos empregados.

Segundo o depoimento de um dos executivos da Light, o poder de decisão é centralizado no CEO.

"Esta dualidade de papéis é uma consequência da cultura organizacional da EDF, que geralmente concentra em apenas um executivo de confiança a autonomia e responsabilidade pelos resultados da subsidiária, não só na França, mas principalmente no exterior"

A investigação de duas decisões importantes para a subsidiária brasileira: A primeira decisão tratase da aprovação de um plano de ação apresentado pelo CEO da Light para aumentar a lucratividade e a eficiência da subsidiária e a injeção de R\$ 2.3 bilhões na subsidiária pela matriz em 2002, antes das eleições presidenciais no Brasil. A segunda decisão foi a de vender o controle da subsidiária a partir de 2005. Nas duas decisões fica evidente que o destino da Light foi decidido pelo Conselho da Matriz e o CEO/Chairman da subsidiária no Brasil.

Porém, devido à mudança nas regras do Novo Mercado da BOVESPA que visa aumentar a transparência, a equidade e a prestação de contas, para que as empresa continuem listadas neste nível mais elevado de governança corporativa (novo mercado), é preciso eliminar a dualidade de papéis entre CEO e Chairman e compor um conselho com pelo menos 20% de conselheiros independentes, isto é, executivos de outras empresas e que não esteja vinculados a matriz (BOVESPA, 2006). Segundo entrevistas com os executivos entrevistados, o conselho de administração da subsidiária pretendia realizar as mudanças necessárias para aderir às regras do Novo mercado ainda no ano de 2006, caso não ocorresse a venda do controle acionário da Light.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Este estudo consistiu em um caso exploratório onde se buscou atingir o objetivo de analisar de forma exploratória as particularidades da Governança Corporativa quando se trata de empresas multinacionais, dando enfoque na função que o Conselho de Administração exerce nestas organizações. Para isso, adotou-se

como objeto de estudo o caso da matriz do Grupo EDF e sua subsidiária brasileira Light Eletricidade S/A.

Pretendeu-se, na análise do caso, responder a duas questões de pesquisa, que orientaram o estudo.

A primeira questão aborda quais são as particularidades da Governança Corporativa e do papel do Conselho de Administração para o caso de empresas multinacionais.

A literatura mostrou que a Governança Corporativa já é, por si só, prática que apresenta substanciais desafios em sua realização. Quando se trata de multinacionais, estes desafios são acirrados. Algumas dificuldades inerentes às multinacionais, que se pôde perceber ao longo da pesquisa foram:

- ✓ A distância geográfica e cultural entre os conselhos da matriz e da subsidiária, que por vezes dificulta a comunicação e o estabelecimento de diretrizes entre estes conselhos;
- ✓ As particularidades na legislação de controle exigido pelos diferentes países tornam-se difíceis de serem gerenciadas, especialmente quando o conselho da matriz, distante geograficamente da subsidiária, centraliza os aspectos de legislação e controle;
- ✓ Dificuldades no sistema de comunicação entre os conselhos, que deveria favorecer integração dos valores e filosofias corporativos, e ao mesmo tempo, como mostram as teorias de matriz e subsidiária (por exemplo de Birkinshaw e Morrison, 1995), deveria favorecer a autonomia da subsidiária no país onde está instalada, de modo que se pudesse aproveitar oportunidades locais;
- ✓ Necessidade de facilitar o relacionamento entre as unidades de negócios e a gestão central da empresa, e ao mesmo tempo controlar, com flexibilidade para atingir o crescimento e a inovação, como mostram Prahalad e Oosterveld (1999)

A segunda questão de pesquisa analisa quais são as práticas de Governança Corporativa da empresa estudada e como os Conselhos de Administração atuam na organização. O caso da Light mostra que em termos de práticas de Governança Corporativa existe uma gap de 13% entre o estágio atual na Light e o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, devido à própria composição do Conselho de Administração da subsidiária no Brasil onde onde o

CEO também exerce o papel de Chairman e praticamente não existe conselheiro independente nem membros externos à organização, ou seja, são executivos da matriz ou da subsidiária, com exceção do representante dos empregados da Light.

O caso também ilustra a questão do grau de atuação do Conselho de Administração da Light na organização, apontando que o conselho exerce o papel de fiscalizador da subsidiária, onde mais da metade dos conselheiros também são diretores executivos da Light.

Nas duas decisões analisadas, apesar de serem contraditórias, ou seja, investir mais na subsidiária e depois vender sua participação e amargar os prejuízos da estratégia de internacionalização para o Brasil, evidenciam que o destino da Light foi decidido pelo Conselho da Matriz, mas fortemente influenciado pelo CEO/Chairman da subsidiária. Este caso ilustra o que Kriger (1998) sugere quanto a melhor utilização do Conselho de Administração da subsidiária no aspecto de auxiliar o Conselho de Administração da matriz a compreender melhor as condições políticas, sociais e econômicas locais. Ocorre que, neste caso, a própria constituição do Conselho da subsidiária não considerou a diversidade de origem e competências dos conselheiros bem como a independência necessária para que o Conselho pudesse exercer seu papel estratégico, que vai além do controle e fiscalização da direção executiva. Como futura pesquisa, sugere-se que a teoria institucional possa ser um enfoque promissor para o estudo da governança nos conselhos de administração da matriz e subsidiárias, oferecendo fundamentação para análise descritiva do processo de definição dos papéis entre conselhos e de tomada de decisão já que trata dos ambientes técnico e institucional de referência, bem como dos esquemas interpretativos dos dirigentes, considerando a influência do mimetismo e dos instrumentos normativos do contexto. Propõe-se também um estudo comparativo da governança nas subsidiárias brasileiras que pertencem a outros grupos europeus, como a COELBA (Bahia) adquirida pela espanhola Iberdrola, a ESCELSA (Espírito Santo) adquirida pela portuguesa EDP e AES-Sul (Rio Grande do Sul) adquirida pela Norte Americana AES.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BARTLETT, C.A e GHOSHAL, S. **Gerenciando Empresas no Exterior: A Solução Transnacional**. São Paulo: Makron Books, 1992.
- BIRKINSHAW, J. M., & MORRISON, A.. *Configurations of strategy and structure in subsidiaries of multinational corporations*. **Journal of International Business Studies**, 26: 729-754, 1995.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BOVESPA. **Níveis Diferenciados de Governança Corporativa**. Disponível em <**Erro! A referência de hiperlink não é válida.**>. Acesso em 15.12.2005. BOSQUETTI, M.A.; STEFANO, S.; SANTOS, S.A.; DÓRIA, R. **Governança Corporativa no Setor Elétrico Brasileiro**. In: Fronteiras da Teoria e da Pesquisa em Administração II. Paraná: Unicorpore: 2006.
- CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. **Revista de Administração**. V.37, n.3, p. 19-32, jul/set.2002.
- CHANG, S. J.; HA, D. *Corporate governance in the twenty-first century: New managerial concepts for supranational corporations*. **American Business Review**; Jun 2001; 19, 2; pg. 32. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa IBGC**. 3 ed. São Paulo: IBGC, 2004.
- KRIGER, M. P. *The Increasing Role Of Subsidiary Boards in MNCs: An Empirical Study*. **Strategic Management Journal**; Jul/Aug 1988; 9, 4; pg. 347.
- LEKSELL, L.; LINDGREN, U. *The board of directors in foreign subsidiaries*. **Journal of International Business Studies**; Spring-Summer 1982; 13, pg. 27.
- LEVITT, T. A Globalização dos Mercados. In MONTGOMERY, C.A. and PORTER, M. (Eds.) **Estratégia: A Busca da Vantagem Competitiva**. Harvard Business Review Book Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- LIPPERT, R. L; RAHMAN, M. *Multinationality, CEO compensation, and corporate governance: Some empirical evidence*. **Managerial Finance**; 1999; 25, 10; pg. 1
- LODI, J. B.. **O Conselho de Administração**. São Paulo: Pioneira, 1988.
- LODI, J. B.. **Governança Corporativa: o governo da empresa e o Conselho de Administração**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- LORSCH, J. W.; KHURANA, R.. Mudança de líderes: o papel do Conselho de Administração. In: HARVARD Business Review. **Experiências de Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- MURITIBA, S. N. **Participação dos Conselhos de Administração em Decisões de Estratégia no Âmbito da Governança Corporativa**. Dissertação (Mestrado) apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP. São Paulo: FEA / USP, 2005.

- NOBEL R; BIRKINSHAW, J. *Innovation in Multinational Corporations: Control and Communication Patterns in International R&D Operations*. **Strategic Management Journal**, 19: 479-496. 1998. O'DONNELL, S.W. *Managing Foreign Subsidiaries: Agents of Headquarters, or an Interdependent Network?* In. **Strategic Management Journal**, 21: 525-548. 2000.
- PRAHALAD, C. K.; OOSTERVELD, J. P. *Transforming internal governance: The challenge for multinationals*. **Sloan Management Review**; Spring 1999; 40, 3; pg. 31
- SANDERS, Wm Gerard; CARPENTER, Mason A. *Internationalization and firm governance: the roles of CEO compensation, top team composition and board structure*. **Academy of Management Journal**, apr. 1998, 41, v. 2, p. 158.
- STEINBERG, H.. **A dimensão humana da Governança Corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas**. São Paulo: Editora Gente, 2003.
- STRIKWERDA, J. *An entrepreneurial model of corporate governance: Devolving powers to subsidiary boards*. **Corporate Governance**; 2003; 3, 2; pg. 38.
- SWEDISH-BRAZILIAN CHAMBER OF COMMERCE e IBGC. **Corporate Governance in Swedish Subsidiaries at Brazil**. São Paulo: IBGC (1998).
- TAYLOR, B.. *Corporate Governance: the crisis, investors' losses and the decline in public trust*.  
Greenland: **Center for Board Effectiveness**, vol. 11, nº 3, julho 2003.
- TIROLE, J. *Corporate Governance*. In: **Econometrica**, Vol.69, n.1, Jan. 2001, p.1-35.
- TUGENDHAT, C. *Can management be multinationalized?* **The International Executive** (pre-1986);  
Winter 1973; 15, 1, pg. 19.
- YIP. G. **Globalização**. São Paulo: Senac, 1996.