

DOI: 10.5748/20CONTECSI/MSA/AIS/7298

eLocator: e207298

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E TOMADA DE DECISÃO EXECUTIVA: O CASO DE
UMA DAS EMPRESAS LÍDERES DO VAREJO ; CORPORATE GOVERNANCE AND
EXECUTIVE DECISION MAKING: THE CASE OF ONE OF THE LEADING RETAIL
COMPANIES**

Thais Sousa Machado – <https://orcid.org/0009-0004-1612-4152>
Centro Universitário Das Faculdades Metropolitanas Unidas - Fmu

Ricardo Luiz Pereira Bueno – <https://orcid.org/0000-0003-1262-6484>
Universidade Federal De São Paulo - Unifesp

Heloisa Candia Hollnagel – <https://orcid.org/0000-0002-5360-6271>
Universidade Federal De São Paulo

CORPORATE GOVERNANCE AND EXECUTIVE DECISION MAKING: THE CASE OF ONE OF THE LEADING RETAIL COMPANIES.**ABSTRACT**

This study seeks to understand the mechanisms involved in the dismantling of the corporate governance structure of a prominent retail industry leader. In order to accomplish this objective, a literature review was conducted on the Attention Based View (ABV) metatheory. This metatheory aims to explain organizational behavior by examining the attentional process of the Top Management Team (TMT), given that individuals possess the authority to make corporate decisions. The subsequent section of the literature study focuses on theories pertaining to Corporate Governance. The research is being conducted using a case study methodology. An examination of the materials reported by the Parliamentary Inquiry Commission (CPI) about the company under scrutiny is currently underway. The analysis technique employed was content analysis, conducted using the Iramuteq software. The intended purpose is to contribute to a better understanding of a specific instance of inadequate adherence to corporate governance standards and the failure of its processes. Additionally, it aims to contribute to the existing literature on ABV metatheory.

Keywords: Corporate Governance, Retail, Executive Decision Making, Attention Based View (ABV)

GOVERNANÇA CORPORATIVA E TOMADA DE DECISÃO EXECUTIVA: O CASO DE UMA DAS EMPRESAS LÍDERES DO VAREJO.**RESUMO**

Este trabalho tem como objetivo compreender como se deu o processo de ruptura da governança corporativa de uma das líderes do varejo. Visando atingir tal objetivo, foi realizada a revisão de literatura referente à metateoria *Attention Based View* (ABV), que consiste em uma metateoria que busca explicar o comportamento organizacional por meio da busca da compreensão do processo atencional do TMT (Top Management Team), tendo em vista que os mesmos que detém o poder para a tomada de decisão das empresas. Além de uma revisão de teorias da Governança Corporativa. Em relação ao método, está sendo utilizado o estudo de caso para realizar tal pesquisa. Está sendo realizada a análise documental dos documentos reportados pela Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) da empresa objeto de estudo. A técnica de análise consiste na análise de conteúdo, que está sendo efetuada por meio da assistência do *software* Iramuteq. Espera-se atingir o objetivo proposto a fim de contribuir com a compreensão de mais um fenômeno do episódio de baixa aderência aos parâmetros de governança corporativa e de falha de seus mecanismos, além de agregar na literatura vigente acerca da ABV.

Palavras-Chave: Governança Corporativa, Varejo, Tomada de Decisão Executiva, *Attention Based View* (ABV)

O Varejo tem se mostrado um setor relevante para a macroeconomia brasileira, uma vez que a movimentação financeira do varejo restrito (bens de consumo, exceto materiais de construção e automóveis) correspondeu a 22,9% do PIB brasileiro em 2022 (SEBRAE, 2023). Diante deste contexto, é interessante compreender como funciona a governança corporativa no Varejo, sobretudo em uma das principais empresas deste setor.

A Empresa A, organização objeto deste estudo, foi fundada no início do século XX, e é uma das principais redes varejistas do Brasil, contando com mais de 1.700 pontos de venda. Em 2021, a companhia absorveu uma das suas principais subsidiárias, a principal empresa de e-commerce do grupo, dando origem a um conglomerado que abrange tanto o comércio físico quanto o digital. Atualmente, a holding também concentra as operações de diversas marcas subsidiárias e plataforma de logística, além de lidar com o setor financeiro – operando com crédito, seguros, cartões de conteúdos, serviços e venda assistida. Em 2022, foi fundada uma plataforma com soluções para os comerciantes que operam no marketplace da companhia.

No início de 2023, num processo aparentemente normal de mudança na presidência da companhia, teve início um dos maiores escândalos do mundo corporativo. O então CEO ficou um período inferior a 10 dias à frente do grupo econômico, tornando-se o responsável por informar ao mercado financeiro e à mídia uma série de inconsistências contábeis da companhia, que figuravam na casa de bilhões de reais. No segundo trimestre de 2023, o conglomerado publicou Fato Relevante assumindo que houve inconsistência contábil praticada pelos executivos da gestão anterior e seus diretores. A causa apontada foi a inclusão, nos demonstrativos de resultado da Companhia, de diversos contratos artificialmente criados para melhorar os resultados operacionais, que atingiram o saldo acima de R\$ 20 bilhões no terceiro trimestre de 2023. Sobre a alavancagem da organização no terceiro trimestre de 2022, a incorreta contabilização das operações de financiamento de compras e de capital de giro minorou sua dívida financeira bruta em mais de R\$ 20 bilhões (Relações com Investidores da empresa objeto de estudo, 2023).

Diante deste contexto, compreende-se que ocorreu um episódio de ruptura aos parâmetros de governança corporativa e de falha de seus mecanismos devido às deliberações que os executivos da alta gestão (*Top Management Team* – TMT) e *Board* (Conselho de Administração) da empresa objeto de estudo efetuaram. Tal fato pode ser elucidado pela metateoria *Attention Based View* (ABV), que busca compreender as decisões estratégicas de uma companhia por meio do estudo do comportamento de seus executivos e Board. Essa metateoria foi construída com base nas teorias clássicas de Governança Corporativa e tem como unidade de análise a atenção (OCASIO, 1997).

A governança corporativa, no geral, trata da forma como as empresas são dirigidas e controladas, ou seja, os planejamentos e ações da alta administração. Há diversos exemplos que mostram que colapsos de grandes companhias são causados por um sistema fraco e falho de governança corporativa, o que ressalta a real necessidade de melhorar e reformular a maneira como se pensa e se executa a governança corporativa em nível internacional. Entender e estudar as estruturas de governança corporativa tornou-se fundamental, uma vez que estas estruturas são a base para a compreensão do capitalismo. Vale ressaltar que não há um só tipo de governança, mas sim diversas formas; compreender qual é a mais assertiva para seu contexto socioeconômico é imprescindível para o sucesso de uma companhia (JENSEN; MECKLING, 1976).

Dada a conjuntura dos fatos, utilizando o caso da Empresa A como objeto de estudo, surge o seguinte problema de pesquisa: como as categorias da dimensão da governança corporativa são afetadas pelo processo de ruptura em uma empresa?

Considerando os argumentos até então apresentados, o objetivo deste trabalho é compreender como se dão os processos de ruptura da governança corporativa em uma

empresa. Para tanto, foi feito um estudo de caso único, contemplando técnicas de análise de conteúdo por meio do uso do software Iramuteq.

Justificam-se pesquisas como esta que buscam a compreensão de mais um fenômeno de suposta fraude contábil e de desgovernança/falha nos mecanismos de governança de uma grande varejista nacional de capital aberto sob a ótica de uma metateoria recente, que com o auxílio de outras teorias mais consolidadas da Governança Corporativa (como a Teoria da Agência, Dependência dos Recursos, Stakeholders, entre outras), pode elucidar o que ocorreu de fato neste caso. Dessa forma, buscou-se gerar insights para recomendações de melhores práticas de governança corporativa, bem como trazer soluções para que seus mecanismos se tornem mais eficazes no combate a corrupções não somente do setor produtivo privado, mas também do público.

Além desta introdução, o artigo está organizado nas seguintes seções: referencial teórico, método de pesquisa; análise e discussão dos resultados; considerações finais.

REFERENCIAL TEÓRICO

A Teoria da Contingência tornou-se uma importante corrente de pesquisa inerente ao comportamento das empresas, tendo em vista que preceitua que, para sobreviver e ter vantagem competitiva, as organizações se adaptam de acordo com os estímulos externos (DONALDSON, 2006). Ademais, essa teoria demonstra que não há uma estrutura organizacional universal que seja assertiva para qualquer modelo de negócio. Tal fato justifica a Teoria da Contingência ser considerada um contraponto em relação à Escola Clássica da Administração, uma vez que para essa escola, o mesmo modelo de estrutura organizacional funcionaria para qualquer empresa, independentemente do seu porte (DONALDSON, 1999).

De acordo com Fagundes et al. (2010), os pesquisadores Woodward (1958), Burns e Stalker (1960), e Lawrence e Lorsch (1967) foram os propulsores da Teoria da Contingência na metade do século XX. Em seus trabalhos, os autores demonstraram que a performance econômica das empresas era extremamente afetada pela sua estrutura organizacional, pela tecnologia e pelo ambiente externo (FAGUNDES *et al.*, 2010).

Além dessa vertente de estudo, outra teoria que também busca explicar o comportamento organizacional é a Teoria dos Stakeholders, que apresenta um modelo descrevendo a corporação como uma constelação de interesses cooperativos e competitivos possuindo valor intrínseco. Também estabelece uma estrutura para examinar as conexões, se houver, entre a prática de gerenciamento de partes interessadas e o alcance de várias metas de desempenho corporativo. O principal foco de interesse aqui tem sido a proposição de que as corporações que praticam o gerenciamento de partes interessadas serão relativamente bem-sucedidas em termos convencionais de desempenho – como rentabilidade, estabilidade, crescimento, entre outros (DONALDSON; PRESTON, 1995).

Diante desse contexto, podem surgir conflitos entre os *stakeholders*, uma vez que cada parte interessada na organização possui interesses e objetivos divergentes. Tal fato não ocorre somente entre as partes interessadas externas à instituição, mas também, e principalmente dentro dela. Dada essa conjuntura factual, a Teoria da Agência nos mostra que nem sempre o agente (alta administração) adotará ações e estratégias organizacionais em prol do melhor interesse do principal (acionista) (JENSEN; MECKLING, 1976).

Visando mitigar e, se possível, erradicar esse conflito, a governança corporativa dispõe de mecanismos de incentivos e controles para tentar garantir que o agente agirá de acordo com os interesses do principal. Segundo Wegner et al. (2022), dois tipos principais de governança são amplamente discutidos na literatura: governança formal e governança relacional. Enquanto a governança formal é baseada em contratos e regras formais e explícitas, a governança relacional segue as relações sociais, a confiança e as normas compartilhadas para fazer a relação principal-agente funcionar. É interessante notar que governanças formais e relacionais são complementares, pois contratos, confiança e normas

relacionais reduzem conjuntamente o oportunismo e melhoram a satisfação e o desempenho do relacionamento.

Contudo, no caso da governança formal, raramente contratos irão satisfazer plenamente as necessidades dos altos executivos e dos acionistas, pois sempre uma parte terá a percepção de que poderia ter mais direitos e vice-versa. Ou seja, os contratos nunca são completos, e diante desse pressuposto surgiu a Teoria dos Contratos Incompletos (HART, 1988).

Uma consequência da presença de custos de transação na elaboração de um contrato é que as partes (no caso, principal e agente) não redigirão um contrato que preveja todos os eventos que podem ocorrer e as várias ações apropriadas nesses eventos. Em vez disso, eles escreverão um contrato que esteja incompleto, no sentido de conter lacunas ou disposições omissas. Como resultado dessa incompletude, ocorrerão eventos que tornarão desejável que as partes ajam de maneira diferente da especificada no contrato. Consequentemente, as partes desejarão revisar o contrato (HART, 1988).

Outra teoria que, assim como as teorias da Contingência, *Stakeholders*, Agência e de Contratos Incompletos, objetiva explicar o comportamento organizacional é o da Dependência de Recursos. Ela determina que as empresas são dependentes dos recursos dos ambientes nos quais estão inseridas (LOPES, 2017). Tendo em vista que as organizações não conseguem produzir por si mesma todos os recursos necessários para manterem ativas suas operações e/ou prestação de serviços. Desse modo, as empresas devem tentar minimizar a dependência, principalmente se for proveniente de terceiros, para que consigam deter de maior controle sobre seus recursos e constituírem vantagem competitiva.

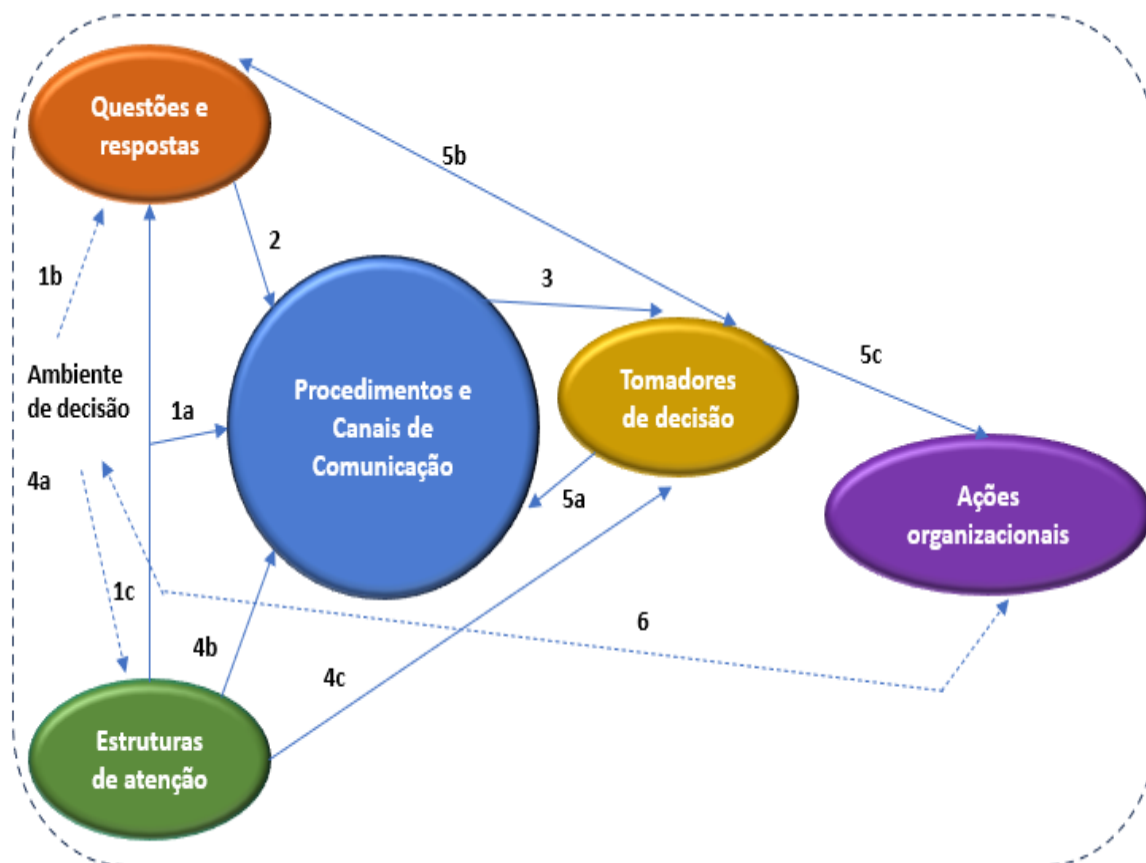
Segundo Pfeffer (1972), quando as condições do ambiente têm substancial impacto na organização, é lógico esperar que as organizações tentem tomar medidas para garantir sucesso e viabilidade contínuos ou para tornar seus ambientes mais generosos. Não obstante, as decisões sobre como gerenciar os recursos e responder aos estímulos do ambiente dependem da tomada de decisão dos altos executivos e do Conselho de Administração da empresa (PFEFFER, 1972). Por conseguinte, conclui-se que o processo deliberativo organizacional é intrínseco ao foco de atenção daqueles que a literatura denomina como *Top Management Team* (TMT).

Diante do exposto, a Metateoria da *Attention Based View* (ABV) – visão da empresa baseada na atenção – mostra que o direcionamento da atenção do TMT é seletivo para alguns aspectos. Se não for realizado um direcionamento assertivo, como consequência, pode implicar em deliberações ruins que impactem a empresa negativamente no longo prazo. A atenção seletiva descreve o processo pelo qual os indivíduos concentram o processamento de informações em um conjunto específico de estímulos sensoriais em um momento no tempo. (OCASIO, 2011).

Metateoria *Attention Based View* – ABV

A Metateoria ABV foi criada por Ocasio em seu trabalho de 1997, cuja proposta consiste em explicar o comportamento das empresas por meio da forma como seus canais e alocação de atenção são distribuídos pelos tomadores de decisão. Baseado em teorias e achados de pesquisas dos campos de ciências cognitivas, psicologia social, teoria organizacional, e perspectivas de processamento de estratégia, o autor apresenta e desenvolve um modelo que busca explicar o comportamento organizacional e como sua atenção é alocada, conforme a figura 1 a seguir:

Figura 1 – Modelo da ABV



Fonte: Modelo de Ocasio (1997). Adaptado pelos autores.

A conexão 1a trata do estímulo ambiental que o TMT sofre do ambiente interno e externo à empresa em que atua para tomada de decisão, enquanto a 1b refere-se às ferramentas institucionais e culturais da organização, mecanismos os quais são impactados pelas questões e respostas as quais a alta administração escolhe focar. Já a conexão 1c é relativa à integração ambiental, que depende do ambiente de decisão e das estruturas de atenção, e preceitua que o posicionamento/cargo da pessoa do TMT define qual será o escopo da atenção (OCASIO, 1997; SCHIEHL et al., 2023).

Por sua vez, a conexão 2 mostra o impacto que as questões e respostas possuem na determinação dos procedimentos e canais de comunicação da companhia. Tal fato leva justamente à conexão 3, que influencia na forma como os executivos conduzem sua tomada de decisão, dependendo da disponibilidade e relevância de questões e respostas. Observa-se que no modelo proposto por Ocasio, o Ambiente de Decisão constitui-se no 4a, que trata da avaliação de questões e respostas que serão focadas pelo TMT.

As setas que indicam os relacionamentos 4b e 4c referem-se ao poder e legitimidade que as estruturas de atenção detêm sobre o estabelecimento dos procedimentos e canais de comunicação e na indução do comportamento dos tomadores de decisão. Contudo, o modelo também mostra na conexão 5a que a alta administração também influencia os procedimentos e canais de comunicação, ou seja, trata-se de uma relação recíproca, cujos elementos impactam e são impactados entre si.

Por fim, a relação 5b indica a promulgação das questões e respostas, e a 5c é inerente à seleção das atividades organizacionais realizada pelo TMT. No mais, é interessante notar que o ambiente de decisão não somente influencia, mas também é influenciado diretamente pelas ações organizacionais tomadas, representada pela seta 6, que simboliza os efeitos das ações subsequentes.

Uma contribuição central do modelo é que ele realça a importância dos procedimentos e canais de comunicação na atenção situada dos tomadores de decisão e na

agregação de valor nas variações do processamento atencional e determinação do ambiente. Todavia, é interessante notar que a complexidade do modelo se constitui tanto em uma vantagem quanto em uma fraqueza. Torna-se uma vantagem pela sua habilidade de explicar a estabilidade e forma de resposta da organização diante dos estímulos do ambiente. Enquanto sua fraqueza seria seu estado relativamente primitivo de desenvolvimento teórico, na generalidade e alto nível de abstração dos mecanismos em relação a alta demanda atencional que integra uma grande variedade de teorias e construtos empregados, podendo dificultar a compreensão de quem vê o modelo (OCASIO, 1997).

Apesar de a ABV ser uma metateoria relativamente nova, em comparação às outras de governança corporativa, outros pesquisadores além de Ocasio já a utilizaram como abordagem e apoio teórico para desenvolvimento de estudos – por exemplo, Schiehl, Lewellyn e Yan (2023). O trabalho desses autores complementa o do criador da ABV, ao constatar que pesquisas anteriores sobre conselhos de administração avançaram substancialmente a compreensão de como um conselho específico e fatores contextuais podem explicar o papel, o envolvimento e a eficácia de um board (conselho) quando se trata de cumprir suas várias responsabilidades de tomada de decisão. No entanto, a racionalidade limitada restringe e molda a tomada de decisão do conselho.

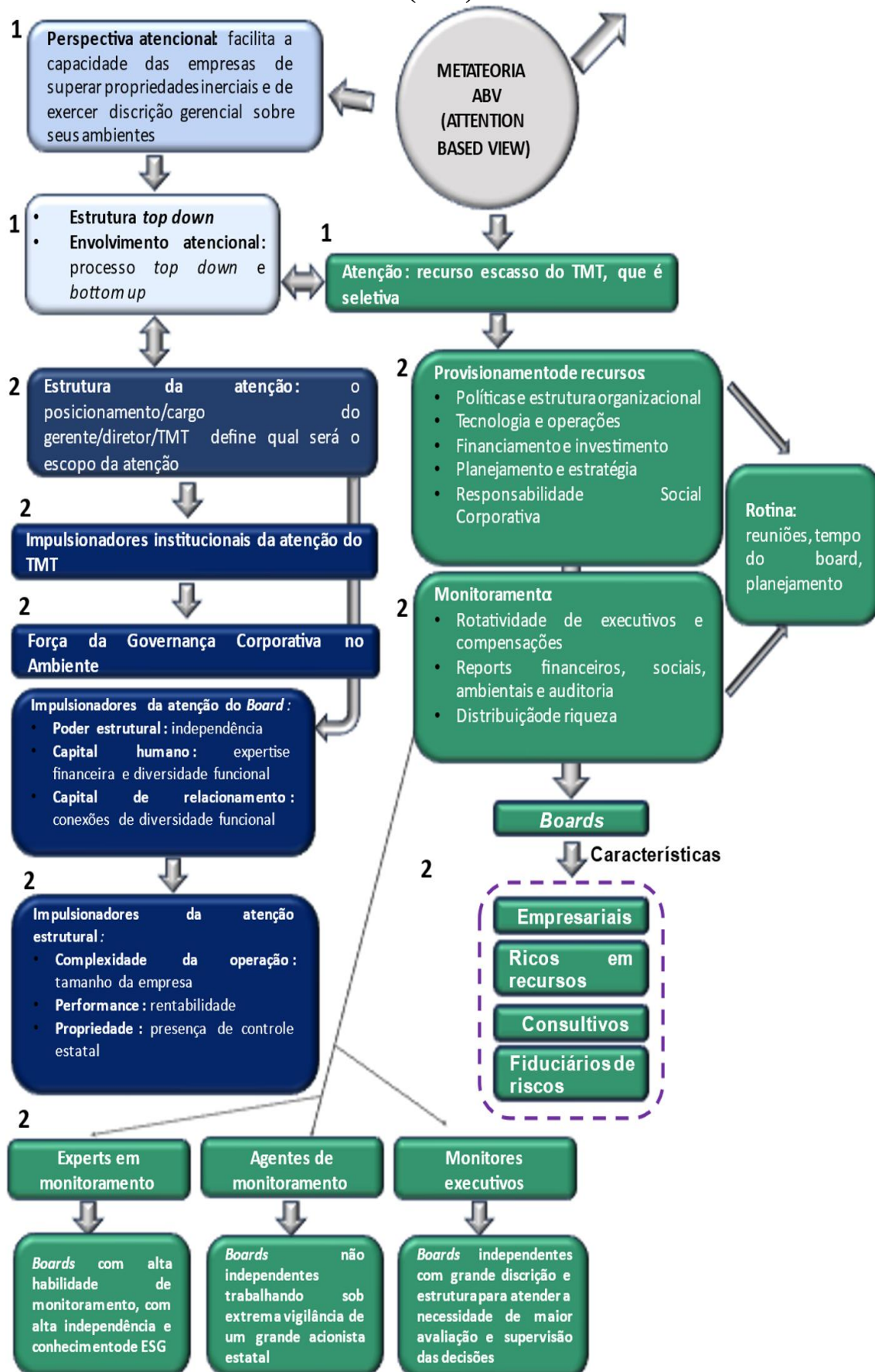
Nesse sentido, a tomada de decisão pelos boards também é resultado tanto da limitada capacidade atencional dos diretores quanto dos estímulos estruturais fornecidos pela organização e seu ambiente. A literatura de governança que se concentrou nos conselhos examinou principalmente como as diferenças estruturais e de capital humano entre eles (por exemplo, independência, experiência, diversidade e intertravamentos) afetam a eficácia do conselho. A suposição dominante é que as diferenças na estrutura e composição do board capturam variações em seu comportamento e, conseqüentemente, sua contribuição para os resultados da empresa (SCHIEHL *et al.*, 2023).

De acordo com Ocasio, Laamanen e Vaara (2018), aspectos-chave da mudança estratégica, como renovação e transformação estratégica, inovações radicais e rupturas ambientais, exigem a reconsideração de agendas estratégicas e uma reconstituição das estruturas de atenção da empresa, que são menos facilmente explicadas pelas abordagens existentes para a ABV. Visando explicar melhor a formação e implementação de formas menos incrementais de mudança e renovação estratégica, faz-se necessária a constituição de uma abordagem mais dinâmica para alocação de atenção.

Portanto, os pesquisadores desse estudo propuseram que, para desenvolver ainda mais a visão baseada na atenção (ABV) da mudança estratégica, é necessário ir além da perspectiva existente de processamento de informações sobre alocação de atenção, e desenvolver o papel da comunicação na dinâmica da atenção. Isso porque a comunicação já desempenha um papel na ABV, mas principalmente em termos de canais de comunicação por onde a informação flui. Logo, compreender as práticas de comunicação da empresa, seus vocabulários e táticas retóricas, bem como a fala e texto, são essenciais para melhor compreender a atenção organizacional. Considerando que a comunicação detém o poder de gerar mudanças estratégicas, o desenvolvimento de uma estratégia, assim como sua implementação, é extremamente dependente do foco de atenção que a alta administração lhe propicia (OCASIO *et al.*, 2018).

A figura 2 mostra a relação e o encadeamento dos principais conceitos e resultados de pesquisa dos estudos supracitados. Os quadros indicados pelo número 1 referem-se aos trabalhos de Ocasio (1997; 2018), enquanto os que constam como número 2, o trabalho de Schiehl *et al.* (2023):

Figura 2- Encadeamento entre o trabalho de Ocasio et. al (1997 e 2018) com Schiehl et. al (2023):



Fonte: Elaborada pelos autores.

A figura 2 demonstra ainda que existem sete estruturas de atenção distintas, constituindo-se em Boards ricos em recursos, Fiduciários de riscos, e Consultivos, que direcionam sua atenção seletiva para decisões relacionadas à provisão de recursos, enquanto as outras estruturas como Agentes de Monitoramento, Experts em Monitoramento, e Monitores Executivos direcionam sua atenção seletiva para decisões relacionadas ao monitoramento. Ou seja, a distribuição seletiva de atenção de um conselho entre seus papéis duplos de provisionamento de recursos e monitoramento é regulada pela combinação de habilidades e conhecimentos que os diretores individuais trazem para a empresa e os estímulos fornecidos por fatores contextuais (SCHIEHL *et al.*, 2023).

Diante deste contexto, percebe-se que o estudo do processo de atenção faz-se necessário para melhor compreensão do comportamento organizacional. Isso porque a definição da estratégia, sua implementação, bem como a forma de prestação de contas aos stakeholders, estão altamente correlacionadas com as questões e respostas que os Boards e o TMT decidem focalizar. Tal fato justifica a segregação da atenção em três aspectos: Seletiva, Estrutural, e Foco da Atenção. A primeira tratando dos aspectos que serão focados pela alta administração e conselho; a segunda relativa a como o posicionamento/cargo dos executivos influencia sua forma de conduzir os negócios da companhia; e a terceira referindo-se ao processo cognitivo individual e comportamental do indivíduo tomador de decisão (ANDREWS *et al.*, 2022).

Dado o contexto da ABV supracitado neste trabalho, infere-se sua importância na literatura de estratégia organizacional, bem como sua contribuição para as teorias de governança corporativa. Para isso, baseado no referencial teórico, constituíram-se as categorias TMT, Reuniões, Atenção, Conselho e Tempo cotejadas na literatura de ABV nas ferramentas de análise dos documentos reportados pela CPI da EMPRESA A.

MÉTODO DE PESQUISA

Esse trabalho tem como objetivo principal de verificar e compreender como se deu o processo de ruptura da governança corporativa de uma das líderes do varejo brasileiro. A temática deste estudo está contemplada na abordagem qualitativa, essa pesquisa é exploratória quanto ao seu objetivo, e qualitativa quanto à abordagem.

Visando atingir o objetivo proposto, o método de pesquisa que foi utilizado é o Método do Estudo de caso, cujo conceito, de acordo com Yin (2001), é descrito a seguir:

(...) uma investigação científica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos; enfrenta uma situação tecnicamente única em que haverá muito mais variáveis de interesse do que pontos de dados e, como resultado, baseia-se em várias fontes de evidência (...) e beneficia-se do desenvolvimento prévio de proposições teóricas para conduzir a coleta e análise dos dados. (YIN, 2001, p.32-33).

Objetivando validar as informações contidas nos documentos reportados na CPI da empresa objeto deste estudo, houve a triangulação dos dados por meio do *Software Iramuteq*, uma vez que se constitui em uma ferramenta de análise gratuita e livre, capaz de analisar grandes conteúdos de textos e trazer insights por meio de seus gráficos sobre as principais informações da documentação. Dessa forma, viabilizando o trabalho de pesquisadores na extração e geração de achados importantes para o desenvolvimento de estudos e pesquisa (MARTINS *et al.*, 2022). A triangulação dos dados é necessária em estudos como este por permitir a identificação das relações entre as variáveis no tratamento de dados (VERGARA, 2010; MARCONDES; BRISOLA, 2014).

O Iramuteq (Interface de R para as Análises Multidimensionais de Textos e de Questionários) trata-se de um software de origem francesa capaz de analisar lexicalmente o material imputado a fim de diagnosticar padrões e conjuntos por similaridade, empregando

para tal o método de Classificação Hierárquica Descendente – CHD, além de outros como Análise Fatorial de Correspondência - AFC e Nuvem de Palavras (RATINAUD *et al.*, 2014).

As análises de CHD, Nuvem de Palavras e AFC foram feitas devido à capacidade da primeira em tornar possível o diagnóstico da intensidade de cada palavra no agrupamento de classes identificadas a partir do mapeamento do conteúdo bem como a possibilidade de verificar cada palavra junto ao conjunto de classes e acessar aos segmentos de textos a fim de dar mais robustez à interpretação qualitativa dos dados. Por sua vez, a Nuvem de Palavras trabalha com a representação gráfica em função da frequência das palavras (CAMARGO *et al.*, 2013). Enquanto a AFC viabiliza a verificação de correlações entre grupos, assim como diagnostica os relacionamentos de proximidade e de distanciamento entre os elementos do campo representacional a respeito de determinado objeto (NÓBREGA *et al.*, 2003).

Com o auxílio do Iramuteq, houve a verificação dos termos mais recorrentes relacionados às categorias pré-definidas nos reports. Viabilizando identificar quais categorias receberam mais atenção dos TMT, e dessa forma, como elas foram conduzidas para que houvesse a deliberação da escolha dos executivos de cometer esta suposta fraude. O software foi utilizado para a análise dos relatórios.

Forma de análise dos resultados

A transformação de dados coletados, ainda no seu estado bruto, em resultados de pesquisa envolverá a utilização de determinados procedimentos para sistematizar, categorizar e tornar possível sua análise por parte do pesquisador (CAPELLE *et al.*, 2003). Visando atingir tal objetivo, está sendo utilizada a técnica de análise de conteúdo, alicerçada em categorias que foram construídas baseadas no referencial teórico sobre ABV e governança corporativa.

Com o passar dos anos, essa técnica foi desenvolvida e aperfeiçoada, atualmente, sua aplicação é auxiliada por softwares que visam facilitar o trabalho do pesquisador. No entanto, a interpretação dos dados cabe a ele. Para colocá-la em prática foram seguidas as etapas de pré-análise, coleta de dados, exploração do material, tratamento dos dados e interpretação (BARDIN, 2016).

A primeira etapa constituiu-se na pré-análise que envolveu a revisão da literatura nacional e internacional, nas bases de dados disponíveis via Portal de Periódicos CAPES e na base de periódicos Scielo. A seguir, foram analisados os documentos da CPI da Empresa A, a serem investigados à luz dos conceitos da revisão de literatura efetuada na etapa anterior.

A penúltima etapa versou sobre o tratamento dos dados organizando as informações obtidas pela análise dos documentos da CPI realizada pelo software Iramuteq, tomando-se por base as categorias “TMT” (OCASIO, 1997), “Reuniões” (OCASIO, 2018), “Atenção” (OCASIO, 1997), “Board (Conselho)” (SCHIEHLL, 2023), “Tempo” (OCASIO, 2011), “Auditoria” (SCHIEHLL, 2023), “Remuneração Executiva” (JENSEN; MECKLING, 1976) e “Shareholders rights (minoritários)” (VILLALONGA *et al.*, 2015) e termos similares nos reports.

Objetivando atingir tal finalidade, primeiramente foi efetuado o download de todos os documentos disponíveis no site da CPI da EMPRESA, em seguida, realizou-se a seleção dos arquivos que seriam analisados pela pesquisa, tendo como critério a relevância (ofícios foram descartados). Em seguida, houve a junção de todos os arquivos em um único, constituindo-se no corpus textual.

Após essa etapa, houve a codificação do corpus para que o Iramuteq pudesse compreender que o arquivo era composto por vários textos diferentes. Para isso, cada início de arquivo foi iniciado com a codificação de quatro asteriscos + espaço + um asterisco + nome do arquivo, como por exemplo (**** *relatório_final). Os títulos dos documentos que continham mais de uma palavra precisaram de underline para separação, pois o software não

compreende como um único título se houver espaço entre os vocábulos. Ademais, palavras que expressam somente um conceito como, por exemplo, Conselho de Administração, foi codificado como “Conselho_de_Administração”. Símbolos como hífen, travessão, asteriscos foram retirados e vocábulos em negrito e em itálico foram colocados com formatação normal para que o software pudesse analisar o arquivo corretamente.

Posteriormente, converteu-se o corpus em TXT salvo na configuração UTF-8 a fim de que o Iramuteq pudesse processar as informações. Ao inserir o corpus textual no software, abriu uma janela, em que houve a seleção da configuração de “UTF-8 – all languages” e idioma de utilização o português. Após essa etapa, ao realizar as análises (CHD, Nuvem de Palavras e AFC) na janela de configurações, optou-se pela lematização do corpus para que o software utilizasse o dicionário de formas reduzidas para processar a análise. Em propriedades-chaves, selecionaram-se as palavras que seriam consideradas. No caso desta dissertação, artigos, preposições, verbos auxiliares e conjunções foram excluídas a fim de que as saídas do Iramuteq não ficassem poluídas (BUENO, 2018).

Os documentos utilizados nesta pesquisa bem como seu tamanho e quantidade de caracteres estão listados na tabela 1 abaixo:

Tabela 1: Documentos da CPI analisados

Código	Documentos da CPI analisados	Quantidade de Caracteres	Tamanho dos arquivos
01	Relatório Final	745.433	4.590 KB
02	Ressalva ao Relatório Final	88.847	349 KB
03	Plano de Trabalho	38.196	47 KB
04	Voto em Separado	27.050	49 KB
05	Solicitação de Informações ao CEO	2.959	44 KB
06	Solicitação de Informações ao Procurador	2.893	42 KB
07	Requisição de Documento	2.282	40 KB

Fonte: elaborado pelos autores.

ANÁLISE E DISCUSSÃO DE RESULTADOS

Os documentos analisados neste estudo constituíram de Relatório Final com 355 páginas, Ressalva ao Relatório Final com 49 páginas, Plano de Trabalho com 22 páginas, Voto em Separado com 9 páginas, Requisição de Documento com 4 páginas, Solicitação de Informações ao CEO com 2 páginas, e Solicitação de Informações ao Procurador com 2 páginas.

A figura 3 ilustra a nuvem de palavras alusiva ao corpus analisado. Nessa representação gráfica é possível identificar a representatividade dos elementos mais importantes do corpus. As palavras escritas em tamanho maior e mais centralizadas são aquelas que foram mais frequentes nos documentos.

Figura 3- Nuvem de Palavras



Fonte: elaborado pelos autores, saída do Iramuteq

Nota: onde se lê “empresa” refere-se ao objeto desse estudo substituído manualmente para manter o anonimato

Baseado na árvore de palavras, evidencia-se que no corpus a palavra de ocorrência mais frequente foi “acionista” (n= 105), seguida de “empresa” (n=96), “fraude” (n=73), “CVM” (n=45), “auditoria” (n=41) e “grupo” (n=39). Observa-se que os acionistas desempenham papel central no episódio de ruptura de governança corporativa cometida. Tal fato é corroborado pela Teoria da Agência, uma vez que essa teoria não preceitua que somente os acionistas são o principal e o administrador, o agente. Nessa situação em específico, os acionistas majoritários foram os agentes da relação, enquanto os minoritários constituíram-se no principal, que tiveram seus direitos violados (CUCCULELLI; MICUCCI, 2007).

Conforme os estudos de Jensen e Meckling (1976) e Villalonga et. al. (2015), nem sempre o agente agirá de acordo com o melhor interesse do principal. No caso específico da Empresa A, os direitos dos acionistas minoritários foram transgredidos em prol da riqueza do trio de acionistas de referência da companhia. É interessante notar, que como os documentos analisados citam, eles tiveram a colaboração dos executivos, diretores e Conselho, ou seja, do TMT e do Board. Tratou-se de um episódio de ruptura da governança que vinha acontecendo há anos a fim de que altos dividendos fossem distribuídos à alta administração e aos acionistas controladores da organização. Diante deste contexto, não é sem motivo que as palavras “empresa”, “acionista” e “fraude” são as que apresentaram maior intensidade e frequência no corpus.

A nuvem mostra que os vocábulos “CVM” e “auditoria” foram algumas das palavras mais frequentes. Faz sentido, considerando que a CVM é o órgão governamental cujo papel é regular, fiscalizar e monitorar as atividades das companhias de capital aberto (SOUZA, 2017). Tendo em vista que a fraude cometida impacta diretamente o Sistema Financeiro Nacional (SFN), caberia à autarquia ter disposto de melhores mecanismos de combate a corrupções financeiras envolvendo sociedades anônimas.

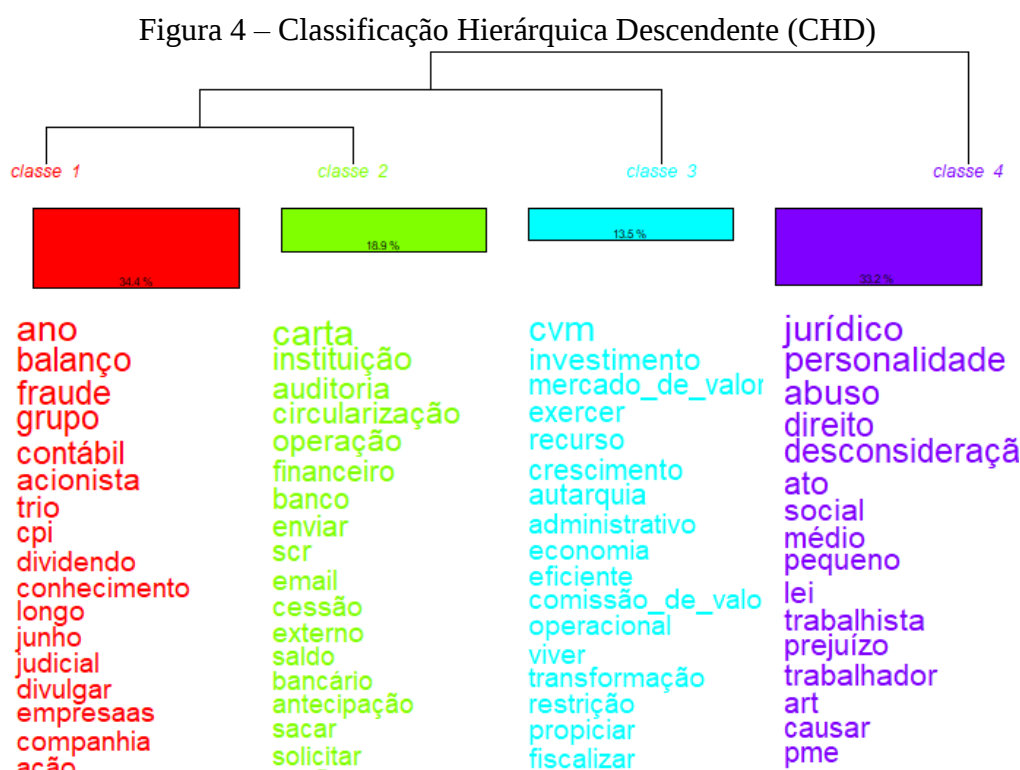
O caso estudado demonstra que a CVM precisa urgentemente aprimorar sua forma de monitoramento às atividades desenvolvidas no mercado financeiro, a fim de evitar e mitigar fraudes econômico-financeiras dessa magnitude. Por sua vez, a representação gráfica demonstra que a auditoria também exerceu um papel crucial para o acontecimento dessa corrupção no setor privado. Pois, de acordo com o Código Brasileiro de Governança Corporativa (2016), entende-se que a auditoria externa deveria analisar e identificar inconsistências contábeis nas demonstrações contábeis da organização auditada. Para isso, a auditoria utiliza a carta de circularização, documento enviado a fornecedores e clientes da empresa auditada, a fim de confirmar se os saldos a pagar e receber correspondem à realidade.

Os arquivos da CPI afirmam que a Empresa A utilizou-se de instrumentos tais como: Venda de Propaganda Cooperada em contratos que nunca existiram ou foram adulterados; financiamentos de capital de giro e risco sacado; e lançamentos redutores da conta de fornecedores oriundos de juros sobre operações financeiras. Pelas inconsistências serem em torno de bilhões de reais, torna-se inviável crer que a auditoria externa não fosse capaz de identificar esses lançamentos inconsistentes.

Inclusive pela Empresa A ter apresentado altos lucros nos anos precedentes ao episódio, mas ainda assim, contrair dívidas expressivas com os bancos. Aliás, a palavra “bancos” detém certa relevância na nuvem (n=22) por se relacionar diretamente ao caso, afinal, receberam cartas de circularização e, ao longo dos anos, confirmaram para a auditoria os saldos existentes nas demonstrações financeiras da companhia. Ademais, os gestores de instituições financeiras possuem acesso ao Sistema de Informações de Crédito (SCR) e poderiam ter averiguado melhor a situação da organização em questão.

Por fim, o vocábulo “grupo” constituiu-se em um dos mais frequentes do corpus, pois se refere à Empresa A, que consiste em uma companhia composta por um grupo de empresas.

Além da nuvem de palavras, o corpus foi submetido à Classificação Hierárquica Descendente (CHD) com fins de exploração das relações entre os documentos. O corpus foi dividido em 4 classes, que representam algumas das categorias cotejadas na literatura de Governança Corporativa e ABV. A primeira classe trata-se do Board/TMT, a segunda refere-se à “Auditoria”, a terceira é relativa aos “*Shareholders rights*” (acionistas minoritários) e à quarta sobre “Remuneração Executiva” (*Compensation*). A Figura 4 a seguir ilustra os resultados obtidos por meio desta análise:



Fonte: elaborado pelos autores, saída do Iramuteq

Nota: onde se lê “empresa” refere-se ao objeto desse estudo substituído manualmente para manter o anonimato

A primeira classe, relativa à categoria TMT/Board (Conselho) é a mais representativa de todas, com 34,4%. Esta classe remonta ao principal motivo que levou aos executivos de alta gestão e o Conselho de cometerem a suposta fraude: distribuição de dividendos para eles mesmos. Tal ato foi identificado pela análise dos documentos financeiros da empresa como os balanços contábeis. Essa classe nos mostra que o acontecimento era de conhecimento dos acionistas de referência, tendo em vista que por exercerem essa função, tinham total consciência e poder para realizar as deliberações estratégicas da companhia.

As inconsistências contábeis inflaram o resultado da companhia, viabilizando que fossem distribuídos altos dividendos aos acionistas. Conforme os *reports* disponibilizados no site de Relações com Investidores da empresa, em 2020 e 2021, a corporação pagou mais de R\$ 290 milhões em cada um desses anos. Em 2019, foram mais de R\$ 120 milhões em dividendos. Entre o primeiro e o terceiro trimestre de 2022 a empresa obteve dividendo recorde, pagando mais de R\$ 300 milhões aos seus acionistas.

Ou seja, pelo menos nos últimos 4 anos o grupo distribuiu aproximadamente R\$ 1 bilhão em dividendos. Os três acionistas de referência foram os que mais lucraram com este episódio. Tal fato justifica os vocábulos “dividendo” e “trio” (referindo-se aos maiores acionistas controladores) terem sido alguns dos mais representativos dessa classe.

Ademais, apesar de não constar no dendrograma, os documentos sinalizam o papel do Conselho de Administração ter reuniões periódicas e regulares para avaliação de negócios e relatórios gerenciais. Considerando sua periodicidade, e o fato de o trio de acionistas ter representantes no conselho, torna-se inviável a possibilidade de crença de desconhecimento, por estas pessoas, do registro equivocado dos lançamentos contábeis nas demonstrações financeiras.

A segunda classe refere-se à categoria “Auditoria”, com representatividade de 18,9% no corpus textual. É interessante notar que, apesar de o Código Brasileiro de Governança Corporativa (2016) e o livro “Governança, gestão de riscos e integridade” de Vieira e Barreto (2019) ressaltarem o quanto a auditoria é fundamental para garantir boas práticas de governança, essa classe foi a menos representativa do corpus.

Tal fato indica a possibilidade de que a auditoria externa não tenha exercido adequadamente sua função de garantir que as demonstrações contábeis da companhia correspondessem com sua realidade econômico-financeira. Devido à magnitude das inconsistências contábeis, os arquivos apontam que houve conivência por parte das empresas de auditoria externa na fraude cometida.

A terceira classe apresenta a menor representatividade no corpus, com apenas 13,5%, sendo relativa aos “*Shareholders rights*” (direitos dos acionistas minoritários). Conforme os estudos de Gilson (2005) e La Porta et al. (1999), os acionistas minoritários tendem a ter problema de agência com os majoritários, sendo que estes desempenham o papel de agente e os minoritários, de principal. Visando mitigar a probabilidade de os acionistas majoritários prejudicarem financeiramente os minoritários, órgãos governamentais de regulação e fiscalização como, por exemplo, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) são criados para proteger o patrimônio desses investidores.

Todavia, a baixa representatividade dessa classe no corpus evidencia que a CVM não conseguiu performar com eficácia seu objetivo de regulação, fiscalização e controle do mercado de capitais brasileiro. Este episódio de falha dos mecanismos de governança corporativa não teria ocorrido durante anos se a autarquia tivesse realmente monitorado os acontecimentos do mercado financeiro no Brasil. Concessão de mais autonomia e investimento no órgão poderia ser uma solução viável para que a CVM exerça mais adequadamente seu papel de combate a fraudes e demais crimes do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

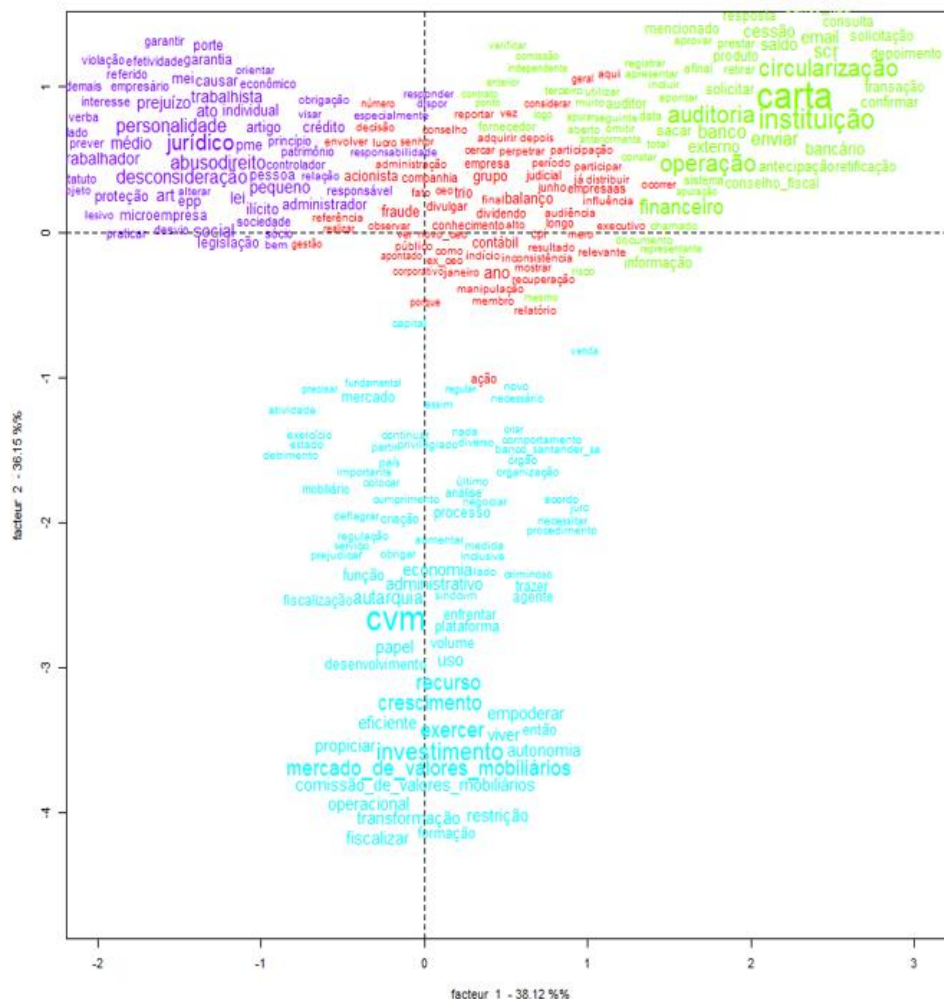
A quarta classe é a segunda mais representativa, com 33,2% de representatividade, tratando-se de Remuneração Executiva (*Compensation*). Nota-se que, aparentemente, a atenção do TMT e do Board apenas concentrou-se na remuneração executiva a todo e qualquer custo ao longo desses quase 10 anos de práticas fraudulentas em detrimento dos direitos dos acionistas minoritários, bem como de fornecedores e clientes. Constituindo-se nos stakeholders mais afetados os funcionários devido à demissão em massa causada pela recuperação judicial, e os *suppliers* de pequeno porte (pequenas e médias empresas).

Segundo os documentos, a empresa utilizou três instrumentos para a fraude: Venda de Propaganda Cooperada (VPC) em contratos que nunca existiram ou foram adulterados; Financiamentos de capital de giro e risco sacado que foram inadequadamente contabilizados e; Lançamentos redutores da conta de fornecedores oriundos de juros sobre operações financeiras.

Como o Código Brasileiro de Governança Corporativa (2016) preceitua, a remuneração dos executivos e do Board deve estar alinhada com os objetivos de longo prazo da companhia, compatível com a *Compensation* do mercado e de acordo com a performance. Visando que isso seja aplicado, de forma a não prejudicar nenhum stakeholder, seja ele direto ou indireto (DA SILVA FERREIRA, 2020), é interessante que seja criado um instrumento legal que comprometa o patrimônio pessoal de acionistas e altos executivos de empresas de capital aberto em situações de fraude e/ou quaisquer crimes cometidos contra a SFN. Tais fatos supracitados justificam as palavras “jurídico”, “personalidade”, “abuso” e “direito” apresentarem maior frequência nesta classe.

A Análise Fatorial de Correspondência ilustrada na Figura 5 a seguir também corrobora tais percepções:

Figura 5 - Análise Fatorial de Correspondência (AFC)



Fonte: elaboração própria, saída do Iramuteq

Nota: onde se lê “empresa” refere-se ao objeto desse estudo substituído manualmente para manter o anonimato

Percebe-se que a classe de cor verde água, que se refere aos Shareholders rights (minoritários), não possui nenhuma relação com as demais classes, como se fosse um tema à parte. Essa ilustração demonstra a fragilidade e ineficácia da Comissão de Valores Mobiliários, como órgão regulamentador e fiscalizador, em garantir que o mercado brasileiro de capitais funcione de acordo com a legislação vigente e de forma ética. Isso porque, se a CVM tivesse mecanismos mais eficazes de monitoramento, dificilmente um episódio de baixa aderência às boas práticas de governança corporativa teria ocorrido.

Conforme as pesquisas de Ocasio (1997; 2011; 2018); Jensen e Meckling (1976); Cucculelli e Micucci (2007), as classes relacionadas ao TMT (indicada na cor vermelha), Auditoria (indicada na cor verde) e Remuneração Executiva - Compensation (indicada na cor roxa) estão interligadas. Tendo em vista que o comportamento do TMT/Board impacta diretamente a forma como a Auditoria Externa é feita, desde a seleção e contratação da empresa de auditoria, até possíveis acordos realizados para encobrir a fraude. No mais, este

episódio de baixa aderência aos padrões de Governança Corporativa, assim como outros que já ocorreram, é motivado principalmente pela remuneração executiva, ou seja, distribuição de altos dividendos aos acionistas majoritários e executivos de alta gestão da empresa.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo compreender como se dão os processos de ruptura da governança corporativa em uma empresa. Para tanto, foi feito um estudo de caso único, contemplando técnicas de análise de conteúdo por meio do uso do software Iramuteq.

Do ponto de vista teórico, espera-se encontrar por meio da revisão de literatura sobre governança corporativa e ABV e análise documental dos arquivos da CPI da empresa respostas assertivas para o questionamento da pesquisa. De tal forma que os achados do desenvolvimento dessa pesquisa consigam contribuir com a literatura acerca do tema de governança, sobretudo a ABV, além de se constituir em um estudo que consiga compreender melhor esse caso que impactou fortemente a história da governança corporativa no Brasil. Uma vez que a organização objeto de estudo é uma das principais empresas brasileiras de capital aberto e, antes do escândalo da suposta fraude, considerava-se que era uma companhia exemplar no sentido de governança corporativa.

Faz-se necessário se atentar de que a Empresa A era considerada pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão – bolsa de valores brasileira) uma organização exemplar em termos de governança corporativa. Constituindo-se em uma reflexão de se realmente existe uma cultura de governança corporativa no país. Afinal, se uma companhia modelo sofre com falhas dessa magnitude na governança, questiona-se o status de outras que não sejam classificadas em bons níveis de governança.

Portanto, este estudo contribui cientificamente com a literatura de governança corporativa, sobretudo a ABV por trazer a compreensão de mais um fenômeno de fraude contábil e de ruptura/falha nos mecanismos de governança. Além de sua contribuição profissional por evidenciar os aspectos que precisam ter um enforcement maior de reguladores, como por exemplo, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por parte de conselhos de administração.

Entretanto, como toda pesquisa, tem suas limitações, sendo desta em específico, por se tratar do caso de uma empresa isolada, permite uma extrapolação conceitual, porém não estatística. Ademais, constitui-se uma situação recente, há preocupação por parte dos stakeholders da empresa de falar sobre o assunto.

REFERÊNCIAS

- ANDREWS, D. S. et al. The attention-based view and the multinational corporation: Review and research agenda. *Journal of World Business*, v. 57, n. 2, p. 101-302, 2022.
- BARDIN, L. *Análise de Conteúdo*. Rio de Janeiro: Edições 70, 2016.
- BRIELMAIER, C; FRIESL, M. The attention-based view: Review and conceptual extension towards situated attention. *International Journal of Management Reviews*, v. 25, n. 1, p. 99-129, 2023.
- BUENO, A. J. A. *Uma análise por meio do software Iramuteq de teses e dissertações defendidas entre 2007 e 2017 com a temática filmes comerciais no ensino de ciências*. Dissertação (Mestrado em Ensino de Ciências e educação Matemática) – Universidade Estadual de Ponta Grossa. Ponta Grossa, 2018. Disponível em: <<http://tede2.uepg.br/jspui/handle/prefix/2748>>. Acesso em: 18 de novembro de 2023.
- BURNS, Tom & STALKER, George M. *The management of innovations*. London: Tavistock, 1961.
- CAMARGO, B. V.; JUSTO, A. M. Tutorial para uso do software de análise textual IRAMUTEQ, 2013b. Disponível em: <<http://www.iramuteq.org/documentation/fichiers/tutoriel-en-portugais>>. Acesso em: 18 de novembro de 2023.

CAPPELLE, Mônica Carvalho Alves; MELO, Marlene Catarina de Oliveira Lopes; GONÇALVES, Carlos Alberto. Análise de conteúdo e análise de discurso nas ciências sociais. *Organizações rurais & agroindustriais*, v. 5, n. 1, 2003.

CUCCULELLI, M.; MICUCCI, G. Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms. *Journal of Corporate Finance*, v. 14, n. 1, p. 17-31, 2008.

DA SILVA FERREIRA, I. et al. Gerenciamento de Risco: análise dos formulários de referência divulgados pelas empresas do setor de energia e saneamento. *Revista Linceu On-Line*, v. 10, n. 2, p. 67-83, 2020.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, v. 20, n. 1, p. 65–91, 1995.

DONALDSON, L. Teoria da contingência estrutural. In: CLEGG, Stewart R.; HARDY, Cynthia & NORD, Walter R. *Handbook de estudos organizacionais: modelos de análise e novas questões em estudos organizacionais*. Vol.1. São Paulo: Atlas, 1999.

DONALDSON, L. The contingency theory of organizational design: challenges and opportunities. Organization Design. In: BURTON, R.M., HÅKONSSON, D.D., ERIKSEN, B., SNOW, C.C. (eds) *Organization Design. Information and Organization Design Series*, vol 6. p. 19-40, 2006. Boston: Springer, 2006. https://doi.org/10.1007/0-387-34173-0_2

FAGUNDES, J. A.; PETRI, M.; LAVARDA, R. B.; RODRIGUES, M. R.; LAVARDA, C. E. F.; SOLLER, C. C. Estrutura Organizacional E Gestão Sob A Ótica Da Teoria Da Contingência. *Gestão & Regionalidade*, v. 26, n. 78, 2010. <https://doi.org/10.13037/gr.vol26n78.792>. Disponível em:

<https://seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/792>. Acesso em: 9 de novembro de 2023.

GILSON, R. J. Controlling shareholders and corporate governance: Complicating the comparative taxonomy. *Harvard Law Review*, v. 119, n. 6, p. 1641-1679, 2005.

HART, O. D. Incomplete contracts and the theory of the firm. *Journal of Law, Economics, and Organization*, v. 4, n. 1, p. 199-139, 1988.

INTERAGENTES, G. T. *Código brasileiro de governança corporativa*. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa–IBGC. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf>. Acessado em 12 de julho de 2023.

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

LA PORTA, R. et al. Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, v. 58, n. 1-2, p. 3-27, 2000.

LAWRENCE, Paul R. & LORSCH, Jay W. *Organization and environment*. Managing differentiation and integration. Boston: Harvard University Press, 1967. Versión castellana: *Organización y ambiente*. Bar-celona: Labor, 1976.

LOPES, A. E. M. P. Dependência de recursos e custos de transação: rumo a um modelo convergente. *Gestão & Produção*, v. 24, p. 806-813, 2017.

MARCONDES, N. A. V.; BRISOLA, E. M. A. Análise por triangulação de métodos: um referencial para pesquisas qualitativas. *Revista Univap*, v. 20, n. 35, p. 201-208, 2014.

MARTINS, K. N. et al. O software IRaMuTeQ como recurso para a análise textual discursiva. *Revista Pesquisa Qualitativa*, v. 10, n. 24, p. 213-232, 2022.

NÓBREGA, S. M.; COUTINHO, M.P. L. In M. P. L. COUTINHO & E. R. A. SARAIVA (Eds.), *Métodos de pesquisa em Psicologia Social, perspectivas qualitativas e quantitativas* (pp. 67-77). 2003. João Pessoa, PB: Editora Universitária.

OCASIO, W. Towards an attention-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. S1, p. 187-206, 1997.

OCASIO, W. Attention to attention. *Organization Science*, v. 22, n. 5, p. 1286-1296, 2011.

OCASIO, W.; LAAMANEN, T.; VAARA, E. Communication and attention dynamics: An attention-based view of strategic change. *Strategic Management Journal*, v. 39, n. 1, p. 155-167, 2018.

PFEFFER, J. Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment. *Administrative Science Quarterly*, v. 17, n. 2, p. 218–228, 1972.

RATINAUD, P.; LOUBÈRE, L. (2014). *Documentacion Iramuteq - 0.6 alpha 3 version 0.1*. Disponível em:

<http://www.iramuteq.org/documentation/fichiers/documentation_19_02_2014.pdf>.

Acesso em 12 de outubro de 2023.

SCHIEHL, E.; LEWELLYN, K.; YAN, W. A configurational perspective of boards' attention structures. *Corporate Governance: An International Review*, v. 31, n. 5, p. 676-696, 2023.

SEBRAE, 2023. Estudos & notícias: o varejo na economia brasileira. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/estudos-noticias-o-varejo-na-economia-brasileira,cdf0126117ee5810VgnVCM1000001b00320aRCRD>. Acesso em: 16 de junho de 2023.

SOUZA, D. S. *Regulação do mercado de capitais e governança corporativa. O papel da Comissão de Valores Mobiliários-CVM na institucionalização do conceito de Governança Corporativa*. 2017. Dissertação (Mestre em Ciências, Faculdade de Direito) - Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2017.

SOUZA, D. V.; ZIONI, F. Novas perspectivas de análise em investigações sobre meio ambiente: a teoria das representações sociais e a técnica qualitativa da triangulação de dados. *Saúde e Sociedade*, v. 12, n. 2, p. 76-85, 2003.

VERGARA, S.C. *Métodos de pesquisa em administração*. 4ª ed. São Paulo: Atlas; 2010.cap.22.

VIEIRA, J. B.; BARRETO, R. T. S. *Governança, gestão de riscos e integridade*. Coleção Gestão Pública, v. 05, 2019. Brasília: Escola Nacional de Administração Pública (Enap)

VILLALONGA, B. et al. Governance of family firms. *Annual Review of Financial Economics*, v. 7, p. 635-654, 2015.

WEGNER, D.; SARTURI, G.; KLEIN, L. L. The governance of strategic networks: how do different configurations influence the performance of member firms? *Journal of Management and Governance*, v. 26, n. 3, p. 1063-1087, 2022.

WOODWARD, Joan. *Management and technology*. London: H. M. Stationary Office, 1958.

YIN, R. K. *Estudo de caso – planejamento e métodos*. 2ª ed. Porto Alegre: Bookman. 2001.