

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

Caroline Rychcik de Castro

**Tamanho, composição e características dos Conselhos de Administração no
Brasil: o caso das companhias listadas no Nível 2 e Novo Mercado**

Porto Alegre

2009

Caroline Rychcik de Castro

**Tamanho, composição e características dos Conselhos de Administração no
Brasil: o caso das companhias listadas no Nível 2 e Novo Mercado**

Trabalho de conclusão de curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial para
obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Roberto Lamb

Porto Alegre

2009

Caroline Rychcik de Castro

**Tamanho, composição e características dos Conselhos de Administração no
Brasil: o caso das companhias listadas no Nível 2 e Novo Mercado**

Trabalho de conclusão de curso de graduação
apresentado ao Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade Federal do Rio
Grande do Sul, como requisito parcial para
obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Conceito final:

Aprovado em ___ de _____ de _____.

BANCA EXAMINADORA

Prof.

Prof.

**Orientador – Prof. Roberto Lamb – Universidade Federal do Rio Grande
do Sul**

AGRADECIMENTOS

Agradeço e dedico este trabalho ao meu pai Waldenir (*in memorian*) pelo amor incondicional que sempre dedicou a mim e cujo exemplo de vida tornou-se minha grande inspiração.

Ao professor Roberto Lamb cuja orientação, dedicação, atenção e paciência contribuíram enormemente para a realização deste trabalho.

Aos estimados colegas e amigos, em especial Natalie e Bárbara, pela amizade e apoio durante a graduação.

Ao querido Leandro, pela ajuda e compreensão nesta etapa conclusiva da minha vida.

Por último, mas não menos importante, agradeço a todas as pessoas que torceram pelo meu sucesso.

RESUMO

Este estudo apresenta o tamanho, a composição e as principais características dos Conselhos de Administração das empresas listadas no Nível 2 e no Novo Mercado, segmentos diferenciados de governança corporativa da BOVESPA. O Conselho de Administração é um dos principais mecanismos de governança corporativa nas empresas devido ao seu papel de tomador de decisões de controle, monitor dos gestores e fixador das diretrizes estratégicas organizacionais. O objetivo deste trabalho é apresentar o perfil dos Conselhos de Administração das companhias do Nível 2 e do Novo Mercado da BOVESPA. Para se conhecer a configuração do Conselho de Administração, foram levantados e analisados os dados sobre seu tamanho médio, duração média do mandato dos conselheiros, participação de familiares, executivos principais, conselheiros independentes e membros ligados ao grupo controlador além da ocorrência de *board interlocking*. As características levantadas foram comparadas com as recomendações dos códigos de boas práticas de governança corporativa, com o intuito de se conhecer não só o perfil dos Conselhos de Administração como sua adequação às melhores práticas. Os resultados obtidos mostram que a maioria dos órgãos estudados está de acordo com as sugestões de melhores práticas em aspectos como duração dos mandatos e tamanho do colegiado. A ocorrência de *board interlocking* mostrou-se uma prática comum, podendo trazer vantagens e desvantagens para as empresas. A incidência de familiares, membros da Diretoria Executiva ou ligados ao grupo controlador apareceram como componentes da composição dos Conselhos. A participação de conselheiros independentes mostrou-se apenas um pouco acima do mínimo exigido. O perfil dos Conselhos traçado mostra a necessidade de aumentar a participação de conselheiros independentes na sua configuração para que estes órgãos possam desempenhar sua função controladora e crítica da gestão com maior eficácia. Cabe às empresas buscarem cada vez mais a adesão às práticas recomendadas de boa governança, pois estas transmitem maior segurança e conforto aos investidores em relação às escolhas de suas aplicações.

ABSTRACT

This study presents the size, the composition and the main characteristics of the Board of Directors of the companies listed in the *Nível 2* (Level 2) and *Novo Mercado* (New Market) different segments of corporative governance of the BOVESPA (São Paulo Stock Exchange). The Board of Directors is one of the main mechanisms of corporative governance in the companies due to its paper of controlling decisions, monitoring the managers and fixing the strategical guidelines of the organization. The objective of this work is to present the profile of the Board of Directors of the company of Level 2 and the New Market of the BOVESPA. To know the configuration of the Board of Directors, it had been raised and analyzed the data on its average size, average duration of the mandate of the directors, participation of family members, CEOs, independent directors and members from the main financial group plus the occurrence of board interlocking. The raised characteristics had been compared with the recommendations of the good codes of practical of corporative governance, with the intention of knowing not only the profile of the Board of Directors as its adequacy to the best practices. The results show that the majority of the studied boards are in accordance with the top suggestions of practices in aspects as duration of the mandates and size of the collegiate. The occurrence of board interlocking appeared as a common practice, being bringing advantages and disadvantages to the companies. Familiar members, CEOs and members of the main financial group are elements of the composition of the board. The participation of independent members of the board is slightly above of the minimum demanded. The profile of the board shows the necessity to increase the participation of independent directors in its configuration so the boards are more able to role its critical and controller function of the managers with increased effectiveness. The adhesion to the best practice recommended by the corporate governance guides has to be searched more and more by the companies, so they can transmit greater security and comfort to the investors in relation to their choices of financial applications.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Etapas do sistema de governança: a interação conselho-direção executiva, com a separação formal dos processos decisórios.....	24
Quadro 1 – Cronograma das atividades do trabalho de conclusão.....	37
Gráfico 1 – Comparação entre a duração média dos mandatos dos conselheiros do Novo Mercado com a duração recomendada como boa prática de governança	39
Gráfico 2 – Representação da percentagem de Conselhos de Administração do Novo Mercado que adotam mandatos de 12 meses de duração e os que adotam mandatos superiores	40
Gráfico 3 – Comparação entre a duração média dos mandatos dos conselheiros do Nível 2 com a duração recomendada como boa prática de governança	41
Gráfico 4 – Representação da porcentagem de Conselhos de Administração do Nível 2 que adotam mandatos de 12 meses de duração e os que adotam mandatos superiores ..	42
Gráfico 5 – Apresentação dos diversos tamanhos de Conselhos de Administração encontrados no Novo Mercado	44
Gráfico 6 – Tamanho dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado em relação ao tamanho recomendado	45
Gráfico 7 – Descrição dos diversos tamanhos de Conselhos de Administração encontrados no Nível 2.....	46
Gráfico 8 – Tamanho dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2 em relação ao tamanho recomendado	47
Gráfico 9 – Conselhos de Administração do Novo Mercado com membros que atuam na Diretoria Executiva	51
Gráfico 10 – Conselhos de Administração do Nível 2 com membros que atuam na Diretoria Executiva.....	51
Gráfico 11 – Presidentes do Conselho de Administração que atuam como executivos principais das companhias listadas no Novo Mercado.	53
Gráfico 12 – Presidentes do Conselho de Administração que atuam como executivos principais das companhias listadas no Nível 2	54
Gráfico 13 – Membros dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado com ligação identificada aos acionistas ou ao grupo controlador	56

Gráfico 14 – Membros dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado com ligação identificada aos acionistas ou ao grupo controlador	57
Gráfico 15 – Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado com vínculos familiares entre os seus membros.....	59
Gráfico 16 – Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2 com vínculos familiares entre os seus membros.	60
Gráfico 17 – Participação de conselheiros independentes nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado	62
Gráfico 18 – Participação média de conselheiros independentes do Novo Mercado em relação à participação mínima obrigatória.....	63
Gráfico 19 – Participação de conselheiros independentes nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2	63
Gráfico 20 – Participação média de conselheiros independentes do Nível 2 em relação à participação mínima obrigatória.....	64
Gráfico 21 – Ocorrência de <i>board interlocking</i> nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado	67
Gráfico 22 – Ocorrência de <i>board interlocking</i> nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2.....	67
Figura 2 – Exemplo ilustrativo de mapeamento de empresas do Grupo EBX interligadas	69

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Metodologia para tabulação dos dados referentes à configuração dos Conselhos de Administração.....	35
Tabela 2 – Porcentagens de Conselhos de Administração do Novo Mercado e suas respectivas variações de tamanho.....	44
Tabela 3 – Porcentagens de Conselhos de Administração do Novo Mercado e suas respectivas variações de tamanho.....	47

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1 ORGANIZAÇÃO E AMBIENTE	13
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	13
1.2 JUSTIFICATIVA.....	14
1.3 OBJETIVOS	15
1.3.1 Objetivo geral	15
1.3.2 Objetivos específicos.....	16
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	17
2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA	17
2.1.1 Os Cinco P's da Governança Corporativa	18
2.2 TEORIA DA AGÊNCIA.....	18
2.2.1 O Axioma de Klein	19
2.2.2 O Axioma de Jensen e Meckling	20
2.2.3 Os Custos de Agência	20
2.2.4 Os Direitos Assimétricos	22
2.5 FORÇAS DE CONTROLE	23
2.6 A GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	23
2.6.1 O <i>Board Interlocking</i>	26
2.7 AS RECOMENDAÇÕES DOS PRINCIPAIS CÓDIGOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA SOBRE CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO	27
2.8 BOVESPA	30
2.8.1 Nível 1	31
2.8.2 Nível 2	31
2.8.3 Novo Mercado	32
3 METODOLOGIA	33

3.1 MÉTODO DA PESQUISA	33
3.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO-ALVO	33
3.3 COLETA DOS DADOS.....	34
3.4 CRONOGRAMA.....	36
4 ANÁLISE	38
4.1 DURAÇÃO DOS MANDATOS	38
4.2 TAMANHO DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO	43
4.3 COMPOSIÇÃO DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO.....	49
4.3.1 A Participação da Diretoria Executiva na Composição do Conselho de Administração	50
4.3.2 A Participação de Membros Acionistas ou Ligados ao Grupo Controlador na Composição do Conselho de Administração	55
4.3.3 A Participação de Membros com Vínculos Familiares na Composição do Conselho de Administração	58
4.3.4 A Participação de Conselheiros Independentes na Composição do Conselho de Administração	61
4.4 <i>BOARD INTERLOCKING</i> E OS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO.....	66
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	71
REFERÊNCIAS.....	77
ANEXO A – TABELAS DO NOVO MERCADO	80
ANEXO B – TABELAS DO NÍVEL 2	97
ANEXO C – LISTA DE <i>SITES</i> DAS EMPRESAS DO NOVO MERCADO	100
ANEXO D – LISTA DE <i>SITES</i> DAS EMPRESAS DO NÍVEL 2.....	102

INTRODUÇÃO

A governança corporativa pode ser compreendida como um sistema que busca garantir justiça, transparência e responsabilidade nas relações entre a direção das empresas, seus acionistas e outras partes interessadas, tais como a sociedade de maneira geral.

O Conselho de Administração é considerado um dos principais mecanismos internos de governança corporativa em função de seu papel de controle e monitoramento dos gestores, ratificação das decisões relevantes e fixação das diretrizes estratégicas da companhia. Hermalin e Weisbach (2001) o definem como uma instituição econômica que, teoricamente, ajuda a resolver os problemas de agência inerentes à gestão de uma organização.

Segundo Lamb (2005), quando as empresas buscam diretamente o mercado para se financiarem, elas precisam compreender as expectativas e respeitar os direitos dos investidores: se antes era um diferencial, a governança passa a ser agora um requisito para o mercado. E nesse sentido, o papel dos Conselhos de Administração como órgãos controladores e asseguradores das boas práticas de governança é fundamental.

No Brasil, o Conselho Fiscal faz parte da estrutura de governança das empresas. Este trabalho, porém, não examina o Conselho Fiscal e sua composição.

Não há no Brasil legislação que definia o tamanho e a composição dos Conselhos de Administração e este aspecto da governança é ainda pouco estudado e conhecido. A Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA, 2009) determina que as companhias listadas no Novo Mercado e Nível 2 devem apresentar Conselhos com, no mínimo, cinco membros e mandato unificado de até dois anos, permitida a reeleição. Estabelece também que, no mínimo, 20% dos membros deverão ser conselheiros independentes.

Os principais códigos de boas práticas de governança são elaborados com base nas recomendações dos agentes de mercado e, portanto, referências para as escolhas dos investidores. Eles ressaltam diversos aspectos sobre o tamanho e composição dos Conselhos de Administração que recomendam

dever ser observados pelas empresas para que sejam mais eficazes no desenvolvimento dos seus papéis de controle.

Os códigos de governança corporativa ressaltam a importância da composição independente do conselho e da separação entre os cargos de diretor executivo e presidente do Conselho de Administração, com o intuito de garantir austeridade e imparcialidade nas suas tomadas de decisões (CVM, 2002; IBGC, 2004; OECD, 2004), fazendo com que existam instâncias executivas e instâncias de controle separadas.

A configuração dos Conselhos de Administração no Brasil é um aspecto que aparentemente é pouco estudado na literatura brasileira. Não foi encontrada uma grande variedade de pesquisas no Brasil que apontem se os Conselhos estão configurados de modo que possam cumprir suas obrigações de forma imparcial e eficaz. Considerando o papel crucial que estes órgãos desempenham na garantia de boas práticas de governança, que atua no sentido de proteção dos investidores, é oportuno conhecer o aspecto da força interna de controle das empresas.

Este trabalho busca apresentar o perfil dos Conselhos de Administração das companhias pertencentes aos segmentos Novo Mercado e Nível 2 da BOVESPA, levantando as principais características de tamanho e composição e traçando um paralelo entre as informações obtidas e as propostas dos códigos de boa governança para a configuração destes órgãos nas empresas.

1 ORGANIZAÇÃO E AMBIENTE

O presente estudo tem como seu foco a organização do mercado acionário brasileiro, e especificamente, estuda a configuração dos Conselhos de Administração das companhias listadas nos segmentos Novo Mercado e Nível 2 da BOVESPA.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

A configuração dos Conselhos de Administração oferece uma primeira informação sobre como as companhias fornecem estrutura de aconselhamento no processo decisório da Diretoria Executiva.

Não existem muitas regras que delimitem o tamanho e composição dos Conselhos de Administração e não foram encontradas referências e pesquisas conclusivas sobre esta questão no Brasil.

Dessa maneira, este trabalho pretende contribuir para um melhor conhecimento sobre o modelo de Conselho de Administração no Brasil e procura definir as principais características deste órgão e se elas estão de acordo com a recomendação dos principais códigos de boas práticas de governança.

Tais informações são fundamentais para o entendimento das características do Conselho de Administração nas empresas brasileiras e se a forma como se configuram está dentro das indicações propostas por códigos de boas práticas. Estes códigos são referência para os investidores e a sua adequação por parte das companhias sinaliza práticas de gestão mais confiáveis e seguras, além de Conselhos que podem ser mais eficazes no cumprimento de seus papéis.

Considerando-se que a existência e atuação dos Conselhos de Administração são condições necessárias e primordiais à governança, torna-se pertinente perguntar: quais são as principais características dos Conselhos no Brasil? Como eles se configuram? Qual é a sua composição? Existe um

número médio de conselheiros que compõe esse órgão? A participação de conselheiros independentes é grande ou pequena em relação aos demais conselheiros? Existe a ocorrência de *board interlocking*? Os vínculos familiares estão presentes entre os conselheiros? Uma vez levantadas essas informações, de que forma as características vão ao encontro das recomendações dos principais códigos de boa governança em uso no Brasil?

Tais questões, relevantes para que se possa delimitar a configuração e eficácia dos Conselhos de Administração, são as questões abordadas neste estudo.

1.2 JUSTIFICATIVA

Cada vez mais aumenta o interesse em torno do tema de governança corporativa devido ao desenvolvimento crescente do mercado de capitais, à demanda por informações relevantes e oportunas para a tomada de decisões de investimentos e às oportunidades de captações de novos investimentos das empresas.

Os investidores, especialmente os grandes fundos de investimento que fornecem a porcentagem mais substancial dos financiamentos do mercado, exigem a demonstração de que as empresas estruturam processos de governança que revelem boas práticas e lhe tragam segurança e conforto em relação às escolhas de suas aplicações. E nessas estruturas de governança, o papel do Conselho de Administração é central.

Andrade e Rossetti (2006) afirmam que a importância dos Conselhos de Administração como força interna de controle é tão grande que não é possível dissociar as expressões governança corporativa e Conselho de Administração. Para estes autores, é impossível a proposição de um código de boas práticas de gestão, desconsiderando-se a existência do referido órgão.

As empresas se posicionam no mercado por meio das estratégias definidas pela sua Diretoria Executiva, que serão analisadas, escolhidas, ajustadas e aprovadas por seu Conselho de Administração. Tais decisões,

1 Participação de conselheiros de administração em múltiplas empresas (Mizuchi, 1990)

tanto as de gestão como as de controle, afetam o desempenho das companhias, aumentam ou diminuem o interesse que os investidores possuem nelas e, em nível macroeconômico, influem no ambiente de mercado.

Sendo assim, o presente estudo acerca das principais características dos Conselhos de Administração é relevante, pois é através essa configuração pode definir a forma como os administradores estruturam sua lógica e visão empresarial que lhes propiciam tomar decisões referentes à gestão da empresa pela qual são responsáveis.

A proposta do trabalho de levantamento e estudo das características dos Conselhos de Administração, que possibilita conhecer como eles se estruturam de forma geral no Brasil, aliada a verificação da adequação dessas características às propostas dos principais códigos de boa governança, torna-se ainda mais pertinente considerando-se que o interesse do tema para o mercado de capitais e o processo de governança das empresas listadas, podendo, eventualmente, contribuir para a literatura sobre este aspecto do processo de governança.

O termo governança passou a ser utilizado há pouco mais de vinte anos no Brasil e as pesquisas sobre o assunto despertam cada vez mais interesse, o que torna muito importante para o desenvolvimento de estudos nessa área, já que as boas práticas de governança têm influência na forma como são conduzidas as organizações, o que se reflete no mercado e na sociedade.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo geral

O presente trabalho propõe levantar as principais características dos Conselhos de Administração das companhias listadas nos segmentos Novo Mercado e Nível 2 da Bovespa de modo que se possa conhecer as principais condições estruturais desses órgãos no Brasil.

O objetivo geral deste estudo é traçar o perfil dos Conselhos de Administração e contribuir para as pesquisas que explorem essa questão da governança corporativa, especificamente no caso brasileiro.

1.3.2 Objetivos específicos

Para que se possa apresentar o perfil dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado e Nível 2 da BOVESPA, o presente trabalho busca atingir os seguintes objetivos específicos:

- Verificar o tamanho médio dos Conselhos de Administração dos referidos segmentos da BOVESPA;
- Averiguar a duração média dos mandatos dos conselheiros;
- Definir detalhadamente e quantificar a composição dos Conselhos de Administração: presença e porcentagem de membros dos grupos controladores (tanto majoritários quanto minoritários), de membros da Diretoria Executiva e de conselheiros independentes;
- Verificar, em ambos os segmentos, a existência de vínculos familiares entre os controladores e conselheiros, bem como a sua proporção;
- Constatar a ocorrência do fenômeno de *board interlocking* nas companhias estudadas;
- Verificar se as características dos Conselhos de Administração pesquisados estão adequadas às recomendações dos códigos de boa governança mais importantes.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo Andrade e Rossetti (2006), há na atual literatura técnica uma grande diversidade de conceitos que definem Governança Corporativa. Estes autores observam a existência de quatro grandes grupos de definições sobre o assunto, sendo eles:

- Governança corporativa como guardião dos direitos das partes com interesses em jogo;
- Governança corporativa como sistema de relações pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas;
- Governança corporativa como estrutura de poder que pode ser observada no interior das corporações;
- Governança corporativa como sistema normativo que rege as relações internas e externas das empresas.

Monks e Minow (2004) abordam a governança corporativa como guardião de direitos, afirmando que através dela, os acionistas das empresas, controladores e minoritários têm seus direitos garantidos além de poderem acompanhar as decisões empresarias através das informações por ela disponibilizadas.

Segundo o IBGC (2009), governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas, conselho administrativo, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. Este conceito coloca a governança como um sistema de relações.

Cadbury (1999) também vê a governança corporativa como um sistema, mas sua definição a coloca como uma estrutura de poder que rege os mecanismos pelos quais as companhias são dirigidas e controladas.

Cadbury (1999) entende a governança corporativa não só como uma estrutura de poder, conforme citado acima, mas também como um sistema normativo que expressa os valores pelos quais a organização deve ser regida, em sua rede de relações interna e externa.

2.1.1 Os Cinco P's da Governança Corporativa

Em cinco palavras, que são citadas na literatura como os 5 P's, Andrade e Rossetti (2006) buscam sintetizar os conceitos relativos a governança corporativa: Princípios, Propósitos, Processos, Poder e Práticas.

A base ética da governança é o Princípio. Estes podem ser administráveis de acordo com a cultura organizacional ou princípios éticos irrevogáveis, presentes no dia-a-dia das empresas. Em ambos os casos, são caracterizados por serem universais dentro da organização, pois todos os seus membros devem adotar os mesmos princípios e manter uma conduta coerente com os mesmos.

O Propósito que fundamenta a governança corporativa é o de que suas práticas devam contribuir para a maximização do retorno total de longo prazo dos acionistas, sendo este objetivo perfeitamente conciliável com os interesses de todos os outros *stakeholders*.

Segundo Andrade e Rossetti (2006), os Processos de governança corporativa constituem a formação dos conselhos administrativos, direção executiva e auditoria da empresa. Estes órgãos e as relações que eles estabelecem entre si são essenciais para a existência da governança.

A estrutura de Poder se dá pela forma como os órgãos de poder citados anteriormente se organizam no interior das organizações. Segundo Andrade e Rossetti (2006), o Poder que é assumido de forma efetiva pela organização e seus gestores é a fonte de conflitos e disfunções. Já a estrutura definida pelos acionistas da organização apresenta maior clareza na separação das funções e responsabilidades dos gestores, sendo então uma prerrogativa dos proprietários assumir a delimitação do Poder em sua empresa.

Por fim, as Práticas de governança ocorrem uma vez definidos os órgãos e suas respectivas responsabilidades. De acordo com Andrade e Rossetti (2006), o principal foco das boas práticas de governança é gerir os conflitos de agência, nos quais os interesses dos gestores e dos acionistas majoritários são incompatíveis. Estes conflitos serão abordados a seguir.

2.2 TEORIA DA AGÊNCIA

A teoria da agência coloca a existência de uma relação estabelecida como um contrato no qual um ou mais indivíduos (principal) nomeiam outro indivíduo (agente) para exercer alguns serviços para si, envolvendo a delegação de alguma autoridade ao agente.

A teoria da agência foi elaborada oficialmente por Jensen e Meckling (1976, *apud* OKIMURA, 2003), que mencionam os conflitos de interesses ocorridos nas relações entre as pessoas em geral, não somente em uma hierarquia entre principal e agente.

Para Andrade e Rossetti (2006), os conflitos entre acionistas controladores e os gestores se originam na pulverização do capital das corporações e na divisão entre propriedade e gestão.

O conflito de agência é caracterizado pelas possíveis divergências de interesses entre gestores, acionistas minoritários e majoritários e credores. O problema ocorre porque os primeiros teriam mais informações sobre os negócios da empresa do que os outros dois e poderiam priorizar seus interesses próprios nas tomadas de decisões acerca da gestão da empresa.

A partir do momento em que o agente passa a colocar seus interesses pessoais em frente aos da empresa que ele administra, ao invés de buscar a maximização da riqueza do principal, a empresa passa a arcar com os custos de agência. Estes custos se referem ao controle e monitoramento das atividades do gestor, bem como seguros e custos para modernização e gratificações.

Os conflitos de agência estão intimamente ligados à questão da governança corporativa. Aos conflitos mencionados associam-se dois axiomas (ANDRADE E ROSSETTI, 2006): o axioma de Klein e o axioma de Jensen e Meckling, abordados a seguir.

2.2.1 O Axioma de Klein

O Axioma de Klein, apresentado originalmente em 1893, trata da inexistência do contrato completo. Segundo Andrade e Rossetti (2006), seus fundamentos derivam do próprio ambiente de negócios, marcado pela imprevisibilidade, constantemente sujeito à turbulência e a efeitos de contágio, que podem comprometer diretamente seu desempenho.

Frente a um cenário de forte incerteza, a gestão corporativa passou a exigir ações flexíveis e respostas rápidas aos sinais de mudança. Dentro deste contexto, os contratos que

antes eram completos e abrangiam às possíveis contingências e soluções, passaram a deixar de existir pelos seguintes motivos:

- O grande número de contingências possíveis;
- A multiplicidade de reações às contingências;
- A crescente frequência com que as contingências imprevisíveis podem acontecer.

Um outro motivo que poderia ser acrescido aos demais, seria a dificuldade de realização de contratos com condições definidas antecipadamente entre o principal e seu agente.

2.2.2 O Axioma de Jensen e Meckling

O axioma de Jensen e Meckling explora a hipótese de que a natureza humana, com suas características utilitarista e racional, conduz os indivíduos a maximizarem uma certa função de utilidade voltada mais para suas próprias preferências e objetivos pessoais.

Como definiram Jensen e Meckling em *The nature of man*, dificilmente os interesses de terceiros movem as pessoas a serem tão eficazes quanto à consecução de seus próprios interesses.

A inexistência do agente perfeito, somada às condições apresentadas no axioma de Klein, definem o comportamento dos agentes e, através desta análise, pode-se concluir que existe uma grande diferença entre a maximização de objetivos próprios e de terceiros (ANDRADE e ROSSETTI, 2006).

2.2.3 Os Custos de Agência

Comportamentos visando apenas interesses próprios e contratos incompletos dão margem para a falta de sintonia entre os objetivos dos acionistas e dos gestores. Segundo Andrade e Rossetti (2006), este desalinhamento pode levar ao surgimento de dois tipos de custos de agência.

O primeiro tipo de custo de agência são os custos atribuíveis ao oportunismo dos gestores, devido ao uso impróprio do poder gerencial que lhes foi designado, podendo ser usado para defender seus interesses pessoais expropriando, assim, a riqueza dos acionistas.

O segundo tipo identificado de custos de agência está representado pelos custos incorridos pelos acionistas para o controle da gestão e redução dos custos da categoria mencionada anteriormente.

Segundo Andrade e Rossetti (2006), estes custos poderiam ser evitados se as decisões corporativas fossem tomadas de forma a maximizar a probabilidade de usufruto de altos retornos sobre os investimentos dos proprietários, aumentando ao longo do tempo a sua riqueza e valorizando a empresa como um todo.

Andrade e Rossetti (2006) colocam ainda algumas suposições acerca dos motivos que levariam os gestores a administrarem as empresas segundo seus interesses próprios:

- Busca de status, poder e até mesmo prestígio, resultando em comportamentos incompatíveis com os objetivos de maximização do lucro da empresa;
- Busca por perfeição e excelência profissional dos gestores, levando-os a desviar recursos para atividades meio em detrimento de atividades fim da empresa;
- Optar pela segurança, ao invés de aproveitar oportunidades de retornos sob altos riscos;
- Busca crescimento e maior participação no mercado, sacrificando, mesmo que temporariamente, os resultados;
- Busca conciliar os interesses de diversos grupos da empresa, abrindo exceções para tanto;
- Tomada de decisões mais voltadas para seus interesses próprios.
- Todas essas razões geram diferentes tipos de custos que não vão de encontro ao

interesse maior dos acionistas. Dos motivos mencionados, Andrade e Rossetti (2006), consideram o último o que mais distingue o que a teoria da governança corporativa define como custos de agência atribuíveis aos propósitos imperfeitamente simétricos de gestores e acionistas.

Por fim, existem ainda os custos resultantes de assimetrias entre proprietários e gestores quanto ao seu poder de influência e acesso às informações. Este tipo de custo causa decisões ineficientes para a empresa no sentido global.

Jensen e Meckling (1976 *apud* ANDRADE E ROSSETTI, 2006), definiram este segundo grupo com a reunião dos custos que incorrem aos acionistas para contrapor seus direitos de propriedade ao poder outorgado aos seus gestores:

- Custos de criação de contratos entre principal e agente;
- Gastos de monitoramento das atividades dos gestores;
- Perdas residuais, decorrentes da diminuição da riqueza patrimonial do principal em decorrência de eventuais conflitos entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza.

2.2.4 Os Direitos Assimétricos

Os direitos assimétricos se relacionam com a assimetria de direitos entre acionistas, produto da existência de mais de uma classe de votos ou do uso discricionário do poder exercido pelos majoritários em detrimento dos interesses dos acionistas minoritários.

A origem desta questão é a concessão legal para a emissão das classes de ações com direitos diferenciados. As ações ordinárias e as preferências são um exemplo desta discriminação, atribuindo-se às primeiras um conjunto de benefícios que nem sempre poderão ser compensados pelo impedimento de atuação efetiva em assembleias e outros colegiados da empresa.

Segundo Andrade e Rossetti (2006), as situações potencialmente mais problemáticas combinam concentração de propriedade dispersa e alta concentração dos votos, o que significa que pequena posse de capital é capaz de deter alto ou até pleno controle.

Esta situação pode gerar diferentes formas de expropriação, decorrentes do desequilíbrio citado anteriormente, que faz com que os controladores estabeleçam diretrizes estratégicas ou operacionais que gerem estas formas de expropriação.

Segundo Andrade e Rossetti (2006), exemplo de formas de expropriação decorrentes de ações dos controladores, seriam, por exemplo: pagamentos excessivos de salários, nepotismo ou autonegação para cargos do Conselho Administrativo, acesso a empréstimos tomados pela corporação, uso fechado de informações privilegiadas, entre outros.

Estas situações, percebidas pelo mercado, podem levar a um alto custo sistêmico, interferindo no desenvolvimento de capitais e afetando o crescimento da economia.

2.5 FORÇAS DE CONTROLE

As ações que buscam as boas práticas de governança corporativa estão resumidas nas forças de controle. Estas forças objetivam a harmonia dos interesses e direitos dos administradores e majoritários, bem como o controle efetivo do poder exercido por eles.

As forças de controle são uma reação de agentes que se consideram traídos em seus direitos por conflitos de interesse, por oportunismos perversos, por juízos orientados para objetivos dos próprios administradores e pelas mais variadas formas de expropriação praticadas por majoritários (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

De acordo com Andrade Rossetti (2006), as forças de controle internas e externas são:

- Concentração de propriedade do acionista;
- Constituição de Conselhos de Administração guardiões;
- Modelos de remuneração de gestores;
- Monitoramento compartilhado;
- Estruturas de negócios multidivisionais;
- Estabelecimento e adoção de mecanismos regulatórios;
- Padrões contábeis exigidos;
- Controle através do mercado de capitais;
- Pressões de capitais competitivos;
- Ativismos de investidores institucionais e de acionistas;
- Atuação de fundos que compram participações minoritárias em empresas através de abertura técnica de capital (*private equity*)

2.6 A GOVERNANÇA CORPORATIVA E O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Segundo Andrade e Rossetti (2006), praticamente todos os modelos de governança corporativa atribuem à constituição e ao funcionamento de Conselhos de Administração um papel crucial como força interna de controle.

Essa importância se deve ao fato do baixo envolvimento direto com a corporação por parte dos acionistas majoritários, além da questão das carteiras de investimento bastante diversificadas. Isso torna os Conselhos de Administração peças fundamentais no processo de governança e justificam os amplos poderes que lhes são conferidos na maior parte dos países, principalmente por regulações do próprio mercado.

A simples constituição de um Conselho de Administração, porém, não garante à empresa que os conflitos de agência deixarão de existir ou mesmo que serão monitorados de maneira eficaz. A existência desse órgão, entretanto, é condição necessária à governança nas corporações (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Dentre as questões mais discutidas envolvendo os Conselhos de Administração está o seu papel no sistema de governança. Fama e Jensen (1983) definiram um modelo de referência que inspira a segregação das funções do Conselho e da Direção Executiva. Tal modelo, adaptado por Andrade e Rossetti (2006), está representado de forma sintética na figura abaixo:

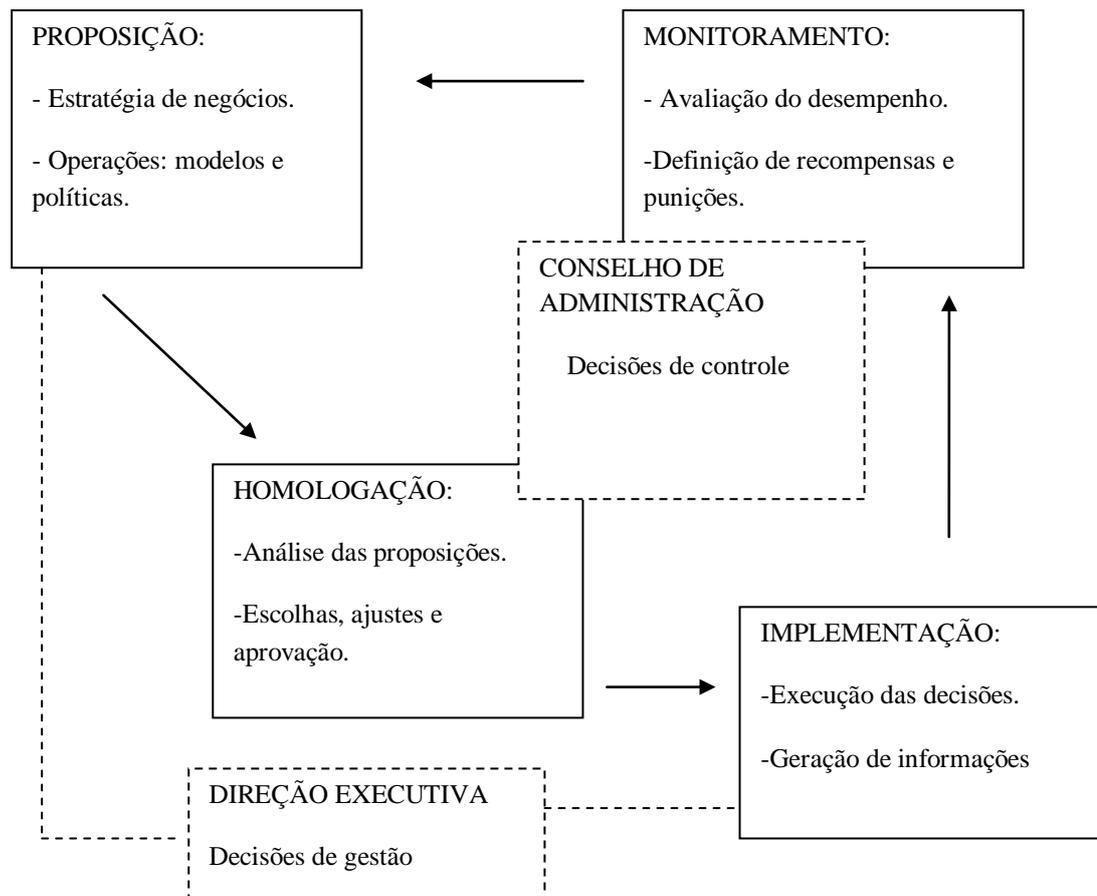


Figura 1 – Etapas do sistema de governança: a interação conselho-direção executiva, com a separação formal dos processos decisórios

Fonte: Andrade e Rossetti (2006), p. 233

De acordo com o modelo proposto por Fama e Jensen (1983), a etapa inicial é a de proposição e é de responsabilidade da Direção Executiva da empresa. A criação de um plano geral que abrange as estratégias de negócios e os modelos e políticas para as atividades organizacionais é o início do sistema. Segue-se, então, para a homologação da proposta, etapa cuja responsabilidade é do Conselho. Após análise e aprovação do plano proposto pela Direção Executiva, segue-se a etapa de implementação do mesmo por seus criadores. Por fim, à medida que as operações se realizam, cabe ao Conselho o monitoramento das estratégias aprovadas e já implementadas.

De acordo com Andrade e Rossetti (2006), o modelo proposto por Fama e Jensen na década de 80 é importante, pois separa conceitualmente as etapas do processo decisório em decisões de controle, que competem ao Conselho de Administração, e decisões de gestão, que são de responsabilidade da Diretoria Executiva.

Andrade e Rossetti (2006) buscaram sintetizar as funções dos Conselhos de Administração:

- Atuar como órgão guardião dos interesses dos proprietários;
- Eleger e avaliar o desempenho da Diretoria Executiva;
- Homologar e monitorar a estratégia de negócios;
- Homologar e acompanhar políticas nas áreas funcionais;
- Definir expectativas de resultados e acompanhar sua efetivação;
- Definir a criação e a constituição de comitês;
- Escolher e contratar a Auditoria Independente;
- Definir a constituição do Comitê de Auditoria.

Outra questão referente aos Conselhos de Administração diz respeito ao seu tamanho e composição: o primeiro remete a uma gestão quantitativa e o segundo refere-se a atributos que envolvem qualificações.

Quanto ao tamanho, segundo Andrade e Rossetti (2006), as soluções que as empresas adotam são bem variadas e se relacionam com questões culturais de seus países de origem. Os autores citam alguns exemplos: no Japão, os conselhos tendem a ser constituídos por muitos membros; na Alemanha a tendência é compartilhar as decisões de controle com a maior diversidade de partes interessadas, constituindo conselhos bem diversificados; o sistema anglo-saxão possui colegiados menos volumosos, alegando que estes são mais assertivos do que conselhos maiores.

Dalton e Daily (2000) sugerem que Conselhos de Administração maiores, com maior proporção de conselheiros externos e com alta diversidade de experiência de seus membros em diferentes ramos de negócios proporcionaria um aconselhamento de melhor qualidade à Diretoria Executiva.

Baysinger e Hoskisson (1990) indicam que o Conselho de Administração melhor capacitado para aconselhar a Diretoria Executiva é aquele cuja composição é mista. O modelo que os referidos autores propõem fundamenta-se nas diferentes relações que os membros do Conselho devem estabelecer com a empresa. O Conselho deve ser composto pelos *insiders*, gerentes de alto nível da organização, pelos *outsiders* relacionados, que têm relações com a companhia, mas não constam no quadro executivo e pelos *outsiders*, que são os conselheiros independentes.

Para Andrade e Rossetti (2006), Conselhos de Administração formados apenas de gestores perderiam suas funções de homologação e monitoramento. Por outro lado, os autores colocam que Conselhos constituídos apenas por conselheiros independentes não são eficazes devido ao distanciamento de seus membros em relação às oportunidades e aos riscos dos negócios corporativos.

A constituição mista dos Conselhos de Administração parece ser a que reúne maior potencial para obtenção de melhores resultados. Uma composição equilibrada pode gerar um Conselho melhor capacitado para controlar de forma mais efetiva os conflitos e custos de agência e estabelecer condições que permitam maximizar o retorno dos acionistas e o valor da empresa no mercado (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

2.6.1 O *Board Interlocking*

O *board interlocking* é um fenômeno que ocorre quando conselheiros participam de um ou mais Conselhos ao mesmo tempo, criando uma ligação entre as diferentes empresas envolvidas no processo (MIZRUCHI, 1990).

Existe um crescente interesse sobre a união de empresas por meio de seus conselheiros comuns, apesar deste ser um campo de estudo ainda pouco explorado. Mizruchi (1996) afirma que o *board interlocking* se tornou o indicador primário das conexões entre as firmas e da existência de uma rede de contatos no mundo corporativo.

Segundo Burris (2005), o *board interlocking* se tornou alvo de muitas críticas negativas e positivas, em menor frequência, por ser uma das formas mais intensas de ligação entre duas organizações. Carrington (1981), por exemplo, encontra uma relação positiva entre concentração de mercado, interligações entre empresas e lucratividade das companhias. Já Mizruchi (1996) coloca que o *board interlocking* pode ser uma forma de se estabelecer restrições à competitividade de livre mercado.

2.7 AS RECOMENDAÇÕES DOS PRINCIPAIS CÓDIGOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA SOBRE CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

Além das regras e leis corporativas que determinam a configuração dos Conselhos de Administração, existem recomendações de boas práticas de governança, que não são leis obrigatórias, mas cuja adesão pelas empresas é considerada pelos investidores como um indicativo de segurança e garantia de melhoras práticas de gestão.

Em 2004, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) lançou a terceira versão do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Este código é uma das principais referências na área de governança no Brasil.

Segundo o código do IBGC (2004), é missão do Conselho de Administração proteger e valorizar o patrimônio, bem como maximizar o retorno dos investidores. Além disso, o Conselho deve prevenir e administrar situações de conflitos de interesses ou de divergência de opiniões, a fim de que o interesse da empresa seja defendido e prevaleça sempre.

Para que o Conselho de Administração possa atingir plenamente suas funções de zelar pelo patrimônio dos investidores, o código do IBGC propõe diversas práticas que devem ser adotadas, entre elas existem referências sobre a composição e configuração do referido órgão.

Para o IBGC (2004), o diretor presidente da companhia pode atuar como Conselheiro com a condição que haja sessões executivas, ou seja, reuniões em que o executivo principal (CEO) ou integrantes da Diretoria Executiva não participam. Sendo as funções do presidente do Conselho e dos diretores da organização bastante distintas, o código aponta como melhor prática evitar que essas funções sejam exercidas pela mesma pessoa, para que não ocorra concentração de poder em prejuízo de supervisão adequada da gestão.

Sobre o tamanho e composição do colegiado, o IBGC (2004) recomenda que o número de membros varie de cinco a nove conselheiros, sendo que a maioria deverão ser conselheiros independentes. O conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao acionista, grupo acionário ou parte interessada que o tenha indicado ou eleito para o cargo. Para empresas abertas é altamente recomendável que a maioria ou todos os membros do Conselho sejam independentes.

O IBGC (2004) recomenda que as empresas devem buscar diversidade de experiências, conhecimentos e perfis na configuração de seu Conselho e valoriza como experiência a participação em outros Conselhos. O prazo de mandato indicado é de um ano e a reeleição é vista como desejável para a construção de um órgão experiente e produtiva, mas não deve ser automática e só poderá ser aprovada após a realização de uma avaliação formal de desempenho.

Se os cargos de presidente do Conselho e de executivo principal forem exercidos pela mesma pessoa e não for possível a separação, que seria o mais indicado, o IBGC (2004) recomenda que o Conselho tenha outro líder de peso e com bastante influência. Dessa forma, o segundo líder atua como um contrapeso para as decisões do CEO.

O código ressalta essa recomendação justificando que uma das principais funções do Conselho de Administração é determinar a substituição do diretor presidente da empresa caso julgue que o mesmo não está cumprindo suas funções de maneira adequada (IBGC, 2004).

Outro código de boas práticas de governança bastante influente e respeitado é a cartilha desenvolvida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) denominada Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa, que teve sua última edição lançada em 2002.

O código da CVM (2002) vai de encontro às afirmações do IBGC sobre o papel do Conselho de Administração em defender os interesses da empresa e maximizar o retorno dos investidores. Outra recomendação em comum é ao tempo de mandato do conselheiro que deve ser de um ano.

A CVM (2002) também sugere que os Conselhos tenham entre cinco e nove membros, sendo que pelo menos dois deles devem ter experiências na área financeira para que possam assumir a responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas. A recomendação sobre o número de membros considera que o Conselho deve ser grande o suficiente para assegurar ampla representatividade, mas não tão volumoso a ponto de prejudicar a eficiência.

Assim como o IBGC (2004), o código da CVM (2002) recomenda que o Conselho de Administração deve ter o maior número possível de conselheiros independentes. E ratifica que os cargos de presidente do Conselho e CEO da empresa devem ser exercidos por pessoas diferentes, pois como uma das funções do Conselho é fiscalizar os gestores, dessa forma os conflitos de interesses seriam evitados.

A OECD desenvolveu um estudo denominado *White Paper* (2003) que visava o levantamento das características da estrutura de governança nos países da América Latina e que gerou um relatório com diretrizes baseadas nos Princípios de Governança Corporativa da OECD (2004), mas adaptados à realidade regional. Este relatório também é uma importante fonte de recomendações para que as empresas adotem boas e eficazes práticas de boa governança.

Segundo Andrade e Rossetti (2006), dado o conjunto de características definidos pela OCDE, torna-se bastante claro o contexto em que se define o modelo latino americano de governança corporativa: concentração familiar de propriedade ou, como resultado de mudanças recentes, controle consorciado exercido por grandes grupos, com crescente participação estrangeira; sobreposição da propriedade e da gestão e conflitos típicos de agência entre acionistas majoritários e minoritários, com rarefeita ocorrência entre acionistas e gestores.

Em síntese do *White Paper* definida por Andrade e Rossetti (2006) sobre as práticas de governança e composição dos Conselhos de Administração, os autores colocam que os referidos colegiados tendem a ser muito menos poderosos do que pressupõem as leis corporativas nos países latino americanos em decorrência da alta concentração de propriedade acionária.

Os Conselhos de Administração teriam, portanto, função meramente consultiva para os controladores, com poucos membros independentes e raros comitês atuantes, ao invés de serem o principal órgão decisório das empresas e o maior defensor dos interesses de todos os acionistas (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Assim como se verificou semelhanças nas recomendações dos códigos do IBGC (2004) E CVM (2002), também as propostas da OECD (2003) se assemelham às anteriores, recomendando o maior número possível de conselheiros independentes, além de práticas de governança que tornem os Conselhos de Administração órgãos efetivamente guardiões e não apenas consultivos.

De modo a promover a integridade do Conselho de Administração, a OECD (2003) recomenda que os acionistas empenhem-se para manter um número considerável de

conselheiros independentes da Diretoria Executiva e dos acionistas controladores. Tal recomendação se deve ao fato de que a administração da empresa deve entender o Conselho como um instrumento valioso ao qual recorrer, capaz de desempenhar julgamentos independentes e oferecer uma orientação objetiva aos gestores.

Nos países em que não é obrigatória, como o caso do Brasil, a OECD (2003) considera como uma boa prática de governança a separação da figura do diretor presidente da companhia e do presidente do Conselho, com o intuito de promover a integridade do órgão em seu papel de controle, além de garantir-lhe maior autonomia.

Em relação ao tamanho do Conselho de Administração, a OECD (2003) esclarece que o número ideal de conselheiros depende da natureza dos negócios de cada empresa, mas ressalta estudos e experiências que apontam que Conselhos compostos por mais de dez a doze membros podem ter sua funcionalidade afetada. Tal recomendação vai de encontro com a composição de cinco a nove conselheiros mencionada anteriormente (IBGC, 2004; CVM, 2002).

2.8 BOVESPA

A BOVESPA é a maior negociadora de ações da América Latina, chegando a concentrar 70% do volume das negociações do subcontinente. Seu propósito é acolher companhias que tenham uma estratégia gradual de acesso ao mercado de capitais, viabilizando sua exposição a esse mercado e apoiando sua evolução em termos de transparência, de ampliação da base de acionistas e de liquidez (BOVESPA, 2009).

Neste ano de 2008, a BOVESPA se integrou à Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), originando à Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&F Bovespa S.A.), que é a terceira maior bolsa do mundo e segunda maior bolsa do continente americano em valor de mercado.

A BOVESPA divide suas empresas em Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, cada um desses níveis tem obrigações diferenciadas e adicionais à legislação vigente. Nível 1 de Governança, Nível 2 de Governança e Novo Mercado são os segmentos e serão abordados a seguir.

2.8.1 Nível 1

As companhias listadas no Nível 1 se comprometem com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária (BOVESPA, 2009). Algumas empresas que se encontram nesse nível são: Aracruz Celulose S.A., Gerdau S.A., Sadia S.A., Klabin S.A., etc.

Ainda de acordo com a BOVESPA (2009), adicionalmente às obrigações legais as empresas inseridas neste nível devem:

- Melhorar as informações prestadas adicionando às demonstrações financeiras trimestrais, as demonstrações financeiras consolidadas e as demonstrações do fluxo de caixa;
- Adicionar às Informações Anuais, a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições;
- Realização de reuniões públicas anuais com analistas e investidores;
- Apresentação de um calendário anual com a programação dos eventos corporativos;
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a empresa e as partes envolvidas;
- Divulgação mensal das negociações do valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores;
- Circulação de pelo menos 25% do capital social da companhia;
- Adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital em caso de distribuição pública de suas ações.

2.8.2 Nível 2

As empresas inseridas neste nível se comprometem a cumprir as regras válidas para as companhias do Nível 1, além das seguintes práticas (BOVESPA, 2009):

- Divulgação das demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS (*International Financial Reporting Standard*), que são as normas

internacionais de contabilidade ou US GAAP (*Unites States General Accounting and Audit Procedures*) que são os procedimentos estadunidenses para contabilidade e auditoria;

- Conselho Administrativo formado por 5 membros, no mínimo e mandato unificado de até dois anos. Pelo menos 20% dos membros deverão ser independentes;
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, como por exemplo, fusão da companhia;
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, na hipótese de fechamento do capital;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Exemplos de empresas listadas no Nível 2 são: Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., Marcopolo S.A., entre outras.

2.8.3 Novo Mercado

Para ingressar no nível de Novo Mercado, a companhia deve assinar um contrato que implica sua adesão a várias regras societárias, conhecidas como Boas Práticas de Governança Corporativa, sendo estas as mais exigentes da legislação brasileira.

Tais regras são consolidadas no regulamento de Listagem do Novo Mercado, além de ampliar o direito dos acionistas, aumentam a qualidade das informações prestadas pelas companhias e também a pulverização acionária e, ao determinar a resolução dos conflitos societários por meio da criação de uma Câmara de Arbitragem, oferece aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada (BOVESPA, 2007).

Além das obrigações já mencionadas nos Níveis 1 e 2, a principal diferença do Novo Mercado é que o capital seja composto apenas por ações ordinárias. Algumas empresas que estão neste segmento são: Banco do Brasil S.A., Perdigão S.A., Natura Cosméticos S.A., entre outras.

3 METODOLOGIA

3.1 MÉTODO DA PESQUISA

Como o objetivo do presente estudo é apresentar o perfil dos Conselhos de Administração a partir do levantamento de suas características, a opção encontrada foi a realização de uma pesquisa quantitativa de caráter descritivo.

Segundo Roesch (1996), a pesquisa descritiva é aquela que expõe as características de determinada população ou fenômeno e define sua natureza, sendo aplicada com o propósito de obter informações sobre uma determinada população. Tal propósito vem ao encontro dos desígnios do trabalho.

Para a aplicação do método descritivo foram realizados levantamentos de informações sobre a população-alvo, com o intuito de reunir os elementos necessários que permitissem caracterizar a composição dos Conselhos de Administração.

3.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO-ALVO

A população-alvo do presente trabalho compreende os Conselhos de Administração de todas as 99 empresas listadas no Novo Mercado e as 18 companhias participantes do Nível 2 da BOVESPA, no ano de 2009.

A escolha dessa população decorre do fato de que para ingressar no Novo mercado e Nível 2, as companhias se comprometem a constituir Conselhos de Administração com, no mínimo, cinco membros e mandato unificado de até dois anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% dos membros devem ser conselheiros independentes (BOVESPA, 2009).

Essas obrigações referentes à composição dos Conselhos de Administração são adicionais às obrigações infligidas ao Nível 1, ou seja, as empresas listadas neste nível de governança não estão sujeitas a essas delimitações. Por esse motivo, os Conselhos das companhias listadas no Nível 1 não entraram no universo da pesquisa.

A população estudada restringiu-se aos Conselhos de Administração das empresas do Novo Mercado e do Nível 2 porque ambos os níveis de governança compartilham as mesmas obrigações no que diz respeito à questão chave do trabalho: a configuração dos Conselhos.

A utilização de tal critério foi necessária para que se pudesse traçar um perfil de uma população que, teoricamente, seguisse as mesmas regras de boa governança. Dessa forma, o universo de estudo adquire um foco mais definido e os objetivos de levantamento das características e verificação de sua adequação às recomendações de melhores práticas de governança podem ser atingidos com maior precisão.

3.3 COLETA DOS DADOS

A primeira etapa da coleta dos dados foi efetuada no site da BOVESPA, onde se encontram listadas todas as companhias pertencentes ao Novo Mercado e ao Nível 2, bem como seus respectivos sites oficiais. Para melhor apresentação dos dados, as empresas foram agrupadas separadamente, em dois grandes grupos que são referentes aos níveis de governança que elas pertencem.

Os sites de todas as empresas foram acessados na segunda etapa da coleta, com o intuito de se levantar as seguintes informações: grupo de investidores, tempo de mandato de seus Conselheiros de Administração (em meses), número de membros do Conselho de Administração, nomes dos conselheiros² e seus respectivos cargos.

Os acessos aos sites das empresas foram realizados com a maior atualização que o cronograma permitiu, pois muitos Conselhos realizaram suas eleições em abril de 2009 e todos os dados coletados correspondem aos colegiados que estão cumprindo seus mandatos na data presente.

Cabe destacar que os sites das companhias pesquisadas possuem, em geral, um canal de relação com os investidores que foi considerado eficiente para o fim da pesquisa, onde foram encontrados os dados necessários buscados para a realização desse estudo, sem grandes dificuldades.

² Os nomes dos conselheiros foram coletados com o único objetivo de verificar a ocorrência de *board interlocking* e averiguar a participação de familiares nos conselhos e, embora disponíveis, não serão divulgados.

A informação sobre cargos refere-se, neste estudo, ao papel que os membros desempenham no Conselho de Administração da empresa (presidente, conselheiro independente, etc.) de acordo com a denominação de seu próprio estatuto. Essa ressalva é pertinente, pois existem variações nessas denominações de empresa para empresa.

Foram coletados e descritos também os cargos que os membros exerciam além de suas funções no Conselho de Administração, caso eles ocupassem algum outro cargo na empresa ou no grupo controlador. Ao fim dessa segunda etapa, os dados coletados foram tabelados e lançados em uma planilha.

Na terceira etapa de coleta dos dados, utilizou-se um sistema binário simples, onde 1 corresponde a “sim” e 0 corresponde a “não”, para determinar se o conselheiro em questão fazia parte da Diretoria Executiva (DE), se ele fazia parte do Conselho de Administração de outra(s) empresa(s) (CA), se ele fazia parte do grupo de investidores (GI), se ele era conselheiro independente (CI) e se na empresa havia vínculos familiares de qualquer grau entre os membros de seus Conselhos (VF).

Esses dados foram agrupados aos dados levantados na segunda etapa, compondo uma única tabela, como mostrado abaixo:

Tabela 1 – Metodologia para tabulação dos dados referentes à configuração dos Conselhos de Administração

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
<i>ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.</i>	24	5	conselheiro/diretor presid.	1	0	1	0	1
Grupo: AGRA incorp. E Vermonte			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				20%	40%	20%	40%	

Finda a terceira etapa da coleta dos dados necessários para se obter o perfil dos Conselhos de Administração, seguiu-se para uma nova etapa que ocorreu de duas formas: primeiro os dados de cada empresa foram tratados individualmente e em seguida obteve-se os resultados totais referentes a cada um dos níveis de governança.

Em um primeiro momento, apurou-se uma média percentual dos dados referentes à participação dos conselheiros na Diretoria Executiva, no Conselho de outra(s) empresa(s) e no grupo investidor e ao número de conselheiros independentes em cada empresa individualmente.

Para isso, dividiu-se a quantidade de “1” (sim) que apareciam na coluna pelo total de membros do Conselho. Dessa forma, foi possível determinar percentualmente cada uma dessas informações em relação à totalidade do Conselho de cada uma das empresas. Os resultados obtidos passaram a integrar os dados tabelados, formando uma nova tabela.

Em um segundo estágio do tratamento dos dados, gerou-se em cada uma das duas planilhas eletrônicas a média simples de meses dos mandatos dos Conselhos e a média simples do número de membros.

A quantidade de “1” (sim) obtida no item vínculo familiar foi dividida pelo número total de empresas, obtendo-se a percentagem total de companhias que apresentam ligação familiar entre os componentes de seus Conselhos. Tal ligação foi determinada a partir das informações disponibilizadas pelas próprias empresas ao identificarem seus conselheiros em seus sites.

Por fim, obteve-se a média simples daquelas percentagens referentes aos itens restantes e que foram obtidas anteriormente. Assim foi possível determinar percentualmente quantos conselheiros eram também diretores executivos, quantos atuavam em outros Conselhos, quantos estavam ligados ao grupo investidor e quantos deles eram conselheiros independentes.

3.4 CRONOGRAMA

O cronograma deste trabalho de conclusão de curso teve seu início em agosto de 2008 e ao seu encerramento em julho de 2009.

Etapas	AGO	SET	OUT	DEZ	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL
Escolha e problemática do tema	X								
Definição dos objetivos e justificativa	X								
Revisão da literatura	X	X	X	X	X	X	X		
Elaboração e validação do instrumentos de pesquisa		X	X						
Apresentação do projeto				X					
Coleta e análise dos dados				X	X	X	X	X	
Conclusão e redação							X	X	
Apresentação pública								X	
Correção e entrega final									X

Quadro 1 – Cronograma das atividades do trabalho de conclusão

4 ANÁLISE

Aplicando-se a metodologia proposta e anteriormente explanada, obtiveram-se os resultados necessários para atingir-se o propósito do trabalho: traçar o perfil dos Conselhos de Administração das companhias listadas nos segmentos diferenciados Novo Mercado e Nível 2 da BOVESPA.

Os resultados permitem conhecer aspectos que caracterizam, de maneira objetiva, os Conselhos de Governança. Determinando-se a duração média dos mandatos, o número médio de membros do colegiado, o percentual de conselheiros que atuam na Diretoria Executiva e que estão ligados ao grupo de investidores, o percentual de conselheiros que atuam em pelo menos mais de um Conselho e o percentual relativo à quantidade de conselheiros independentes, é possível conhecer como se configuram os atuais Conselhos das empresas estudadas.

A obtenção dos resultados também permite que se estabeleçam relações entre os percentuais obtidos e as teorias já mencionadas, além das recomendações dos códigos de boa governança do IBGC (2004), CVM (2002) e OECD (2003), que são os principais e mais relevantes códigos na área.

Revedo as recomendações dos três referidos códigos, citados anteriormente, é possível notar que eles convergem em todos os aspectos levantados que dizem respeito à configuração dos Conselhos de Administração. Portanto, pode-se afirmar que existe um consenso que determina quais as práticas, posturas e escolhas que se caracterizam como boas práticas de governança corporativa.

Em anexo, para não dificultar o entendimento do trabalho, estão as tabelas contendo todo o levantamento e tratamento dos dados que permitiram chegar nos resultados analisados nos itens a seguir.

4.1 DURAÇÃO DOS MANDATOS

Uma das condições para que a empresa ingresse ou se mantenha no segmento Novo Mercado, diferenciado por reunir as empresas com as melhores práticas de governança corporativa, é que o mandato de seus conselheiros de administração seja unificado com

duração máxima de dois anos, permitida a reeleição. Tal regra estende-se também para as companhias listadas no segmento Nível 2, onde as empresas possuem ações preferenciais e ordinárias (BOVESPA, 2009).

Conforme estabelecido anteriormente, os principais códigos de boas práticas de governança recomendam uma duração menor dos mandatos: “o mandato de todos os conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição” (CVM, 2002) e “o prazo do mandato do conselheiro deve ser preferivelmente de um ano” (IBGC, 2004).

De acordo com os resultados obtidos em ambos os segmentos, é possível estabelecer uma comparação entre a realidade desse aspecto da governança nas empresas e as recomendações de boas práticas.

O gráfico abaixo exhibe, em meses, a duração média obtida para os mandatos dos conselheiros pertencentes a companhias listadas no Novo Mercado em comparação à de 12 meses, ou um ano, recomendado pelos códigos de boas práticas de governança mais influentes:

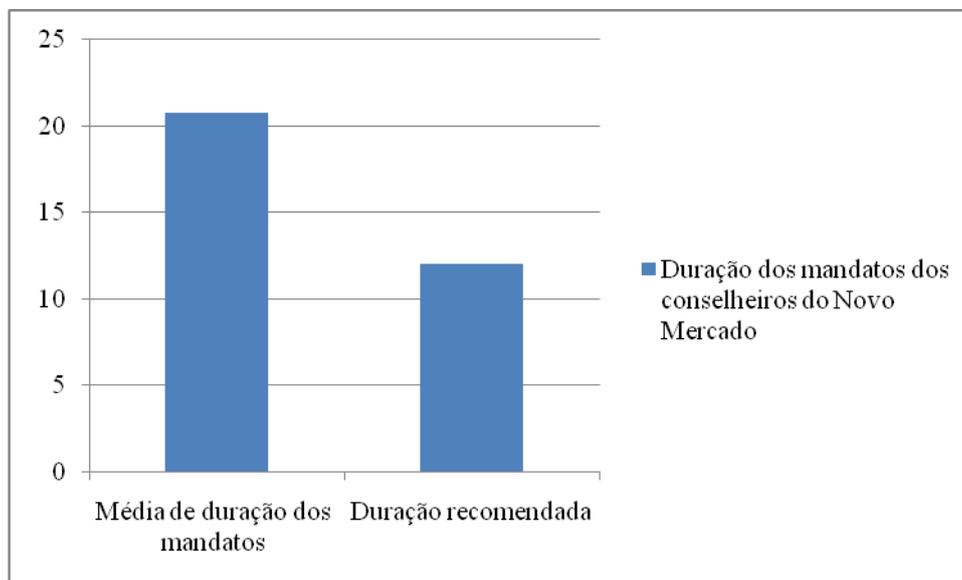


Gráfico 1 – Comparação entre a duração média dos mandatos dos conselheiros do Novo Mercado com a duração recomendada como boa prática de governança

Os resultados, obtidos e demonstrados em anexo, indicam uma duração média de 20,8 meses para os mandatos dos colegiados das empresas do Novo Mercado, o que seria aproximadamente um ano e nove meses. Cabe ressaltar que o mandato de doze meses não é obrigatório, e sim uma recomendação.

Os resultados permitiram também estabelecer uma projeção percentual que determina quantas companhias do Novo Mercado adotam a recomendação que estabelece mandatos unificados de um ano e aquelas cujos prazos são superiores a esse período, sendo que a tabela não apontou nenhum Conselho com duração de mandato inferior a doze meses. Tal comparação pode ser verificada no gráfico a seguir:

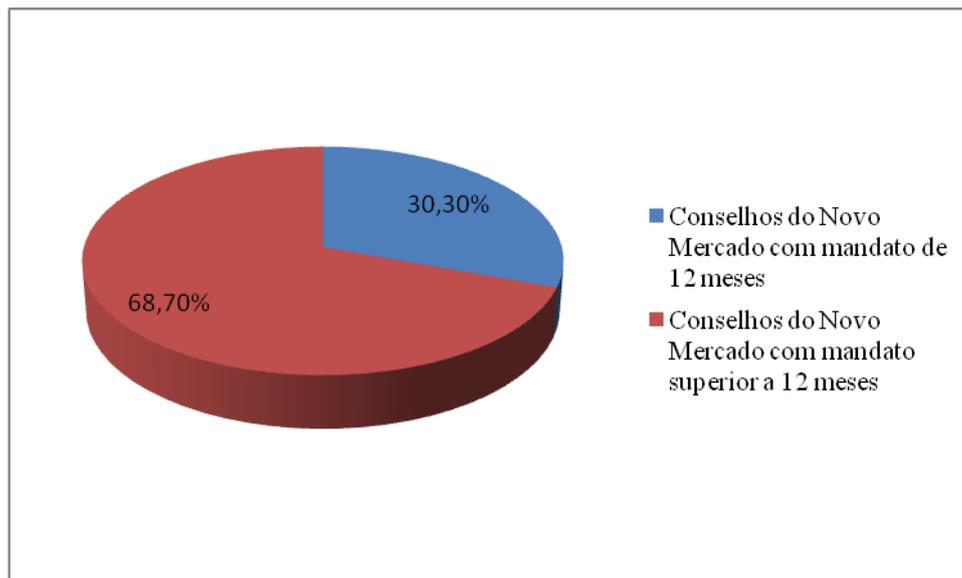


Gráfico 2 – Representação da percentagem de Conselhos de Administração do Novo Mercado que adotam mandatos de 12 meses de duração e os que adotam mandatos superiores

Das 99 empresas listadas no Novo Mercado, 30,30% seguem a recomendação dos manuais e estabelecem o período de um ano para a duração de seus mandatos. A grande maioria, porém, opta por mandatos de períodos mais longos, o que está dentro das regras da BOVESPA (2009) para esse segmento, se não ultrapassar o prazo de 24 meses.

A tabela com os dados coletados das empresas pertencentes ao Nível 2, permitiu estabelecer o prazo médio de duração, medido em meses, dos mandatos de seus Conselhos de Administração. O gráfico abaixo estabelece uma comparação entre essa média e o prazo recomendado como boa prática de governança:

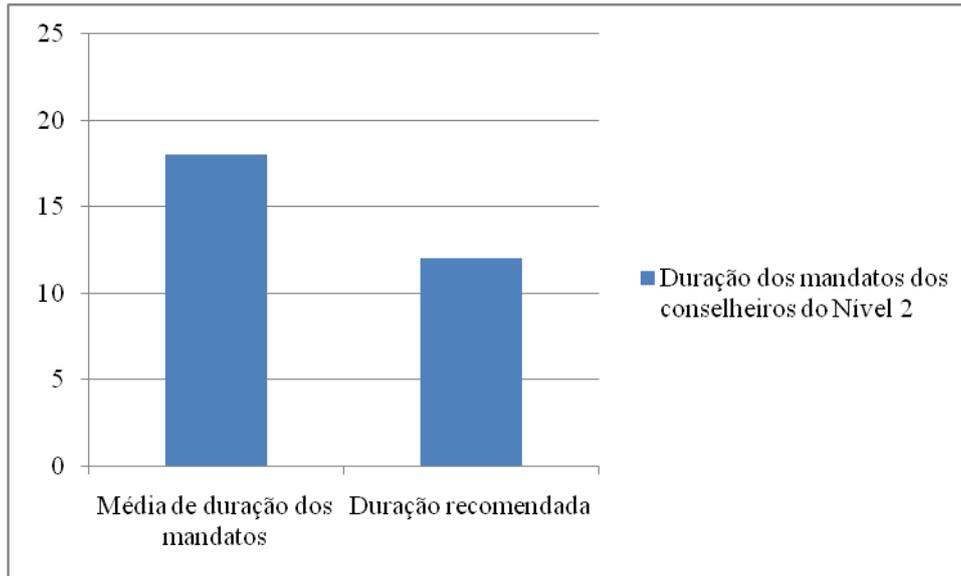


Gráfico 3 – Comparação entre a duração média dos mandatos dos conselheiros do Nível 2 com a duração recomendada como boa prática de governança

Os resultados gerados indicam um prazo médio de mandato 18 meses, equivalente a um ano e seis meses, para os conselheiros das empresas do Nível 2. Assim como no caso do Novo Mercado, a regra estabelecida é que os mandatos tenham a duração máxima de 24 meses, sendo o mandato de 12 meses, apenas uma recomendação do que seria a prática ideal de governança.

Através da metodologia aplicada, foi possível determinar a percentagem de empresas do Nível 2 possuem Conselhos de Administração com mandatos de um ano, bem como a percentagem das empresas com mandato superior a esse prazo, sendo que o levantamento dos dados não apontou mandatos inferiores a um ano. O gráfico a seguir representa as percentagens:

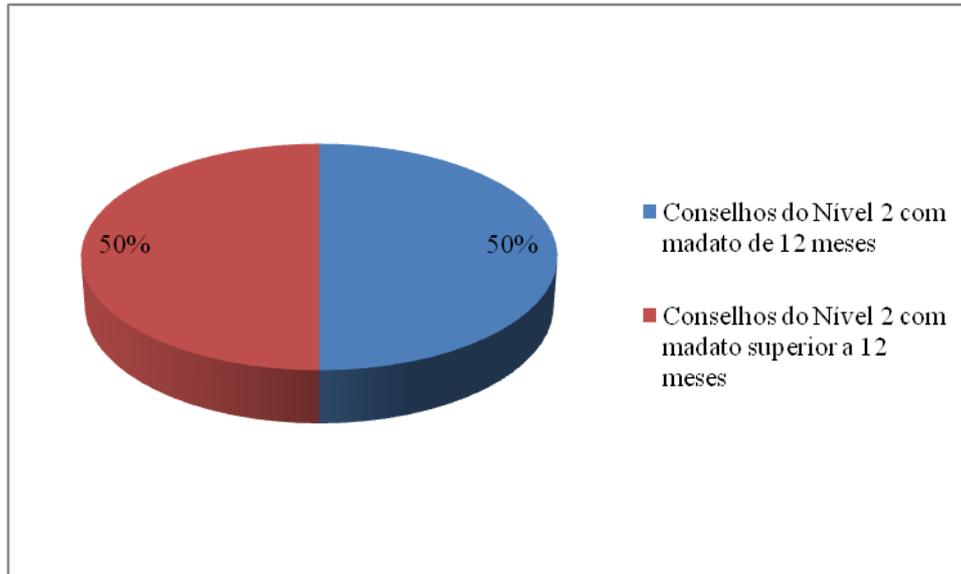


Gráfico 4 – Representação da porcentagem de Conselhos de Administração do Nível 2 que adotam mandatos de 12 meses de duração e os que adotam mandatos superiores

Os resultados mostram que nove das 18 empresas listadas no segmento Nível 2, exatamente a metade, apresentam mandatos equivalentes a um ano enquanto a outra metade adotam mandatos com prazo de validade superior a doze meses. Como mencionado anteriormente, a duração de um ano para os mandatos dos conselheiros é uma recomendação de boa prática de governança e não uma obrigação.

O IBGC (2004), que expressa claramente em seu código a preferência por mandatos de um ano, coloca que ao final de cada mandato, os conselheiros deveriam passar por um avaliação formal de desempenho. Essa avaliação seria muito importante para determinar a possível reeleição ao não do membro, definindo assim sua permanência no Conselho de Administração da empresa.

Seguindo essa prática de governança, quanto menor o prazo do mandato, mais vezes os membros do Conselho de Administração serão avaliados. Através da avaliação, é possível levantar os pontos que precisam ser melhorados pelos conselheiros e, dessa forma, aumentar o desempenho do Conselho no cumprimento de sua gestão de controle.

Como principal defensor dos interesses da empresa, o desenvolvimento crescente do Conselho de Administração, é muito interessante para a mesma. A adoção da prática recomendada que determina mandatos com prazos de um ano (IBGC, 2004;CVM 2002), aplicada juntamente com a avaliação dos conselheiros ao término dos mesmos, é uma forma de fazer com que a gestão do Conselho esteja em constante evolução e desenvolvimento, aumentando seu valor para a companhia.

4.2 TAMANHO DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

O tamanho do Conselho de Administração remete a uma questão quantitativa. A regra estabelecida pela BOVESPA, tanto para as empresas participantes do Novo Mercado quanto para aquelas que estão no Nível 2, determina uma única condição para o tamanho do colegiado: este deve ser composto por, no mínimo, cinco membros (BOVESPA, 2009).

Andrade e Rossetti (2006) colocam que não existem muitas regras determinantes no tamanho dos Conselhos e que a literatura formal sobre este aspecto do processo de governança é bastante limitada.

Além do número de conselheiros, outras variáveis, tais como qualificação dos mesmos e número de empresas controladoras, poderiam determinar um tamanho ideal para o colegiado (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Um número alto de membros, o que resultaria em um grande Conselho, só se justificaria se sua composição fosse altamente variada. A grande diversidade de experiências poderia contribuir para enriquecer o órgão e, conseqüentemente, a sua gestão. Do contrário, um Conselho volumoso prejudicaria o processo de tomadas de decisão, considerando-se que o grau de divergências seria potencializado (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Os códigos de boas práticas de governança corporativa fazem recomendações sobre o tamanho dos conselhos. A OECD (2003), não fixa um número mínimo recomendado, mas saliente que um Conselho de Administração com um tamanho de 10 a 12 membros pode ser volumoso demais e prejudicar a plena execução de suas funções.

Já o código da CVM (2002), procura fixar um intervalo recomendado: “o Conselho de Administração deve ter de cinco a nove membros qualificados”. O código do IBGC (2004) também coloca que “o número de membros do Conselho de Administração deve variar entre cinco e nove conselheiros”, mas ressalva que isso “depende do perfil da sociedade”.

Observando as recomendações dos principais códigos de boas práticas de governança corporativa citados, nota-se que eles convergem entre si no que diz respeito ao tamanho do Conselho.

Suas colocações implicam que um colegiado eficaz deve ter seu número de conselheiros variando entre cinco e nove e que acima desse intervalo o Conselho se tornaria volumoso demais, colocando em risco o bom desenvolvimento de seu papel de guardião dos interesses da empresa (CVM, 2002; IBGC, 2004; OECD, 2003).

Através da coleta dos dados, obtiveram-se resultados que apresentam a variedade de tamanhos dos Conselhos de Administração das companhias pertencentes ao Novo Mercado, conforme o gráfico e a tabela apresentados a seguir:

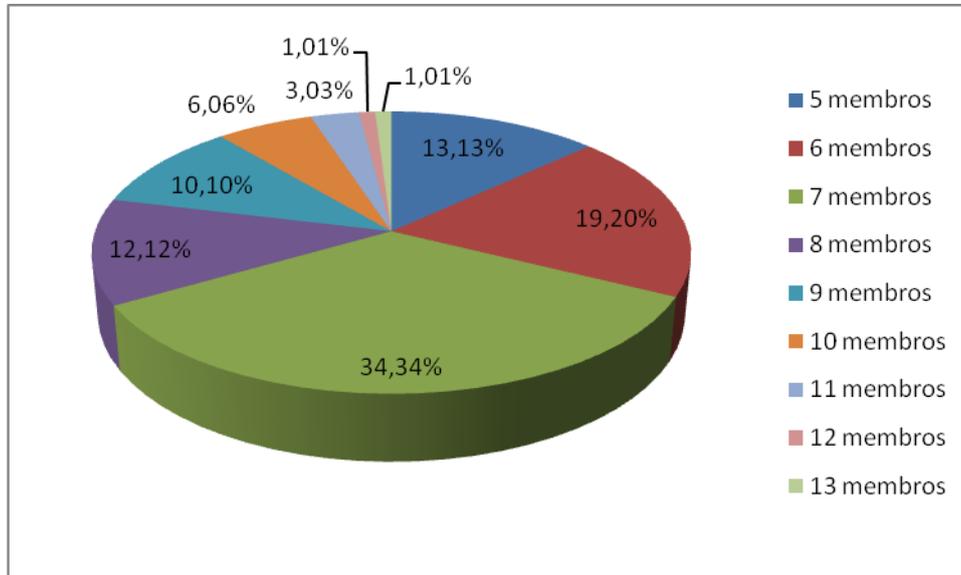


Gráfico 5 – Apresentação dos diversos tamanhos de Conselhos de Administração encontrados no Novo Mercado

Tabela 2 – Porcentagens de Conselhos de Administração do Novo Mercado e suas respectivas variações de tamanho

Número de membros	Porcentagem de Conselhos de Administração do Novo Mercado
5 membros	13,13%
6 membros	19,20%
7 membros	34,34%
8 membros	12,12%
9 membros	10,10%
10 membros	6,06%
11 membros	3,03%
12 membros	1,01%
13 membros	1,01%
TOTAL	100%

Cabe ressaltar o caso da Log-in Logística Intermodal, que apresenta uma composição de apenas quatro membros, o que não seria permitido pelas regras da BOVESPA. Entretanto, a empresa alega em seu site oficial que a situação é provisória e que eles já se encontram em processo de nomeação do conselheiro substituto, totalizando cinco membros do Conselho de

Administração. Por esse motivo, incluiu-se a empresa na porcentagem de tamanho referente a cinco membros.

O gráfico a seguir apresenta o mínimo de membros, que é de cinco conforme determina a legislação, o máximo encontrado, que foi treze membros, bem como a média e também o intervalo recomendado pelos códigos de boas práticas:

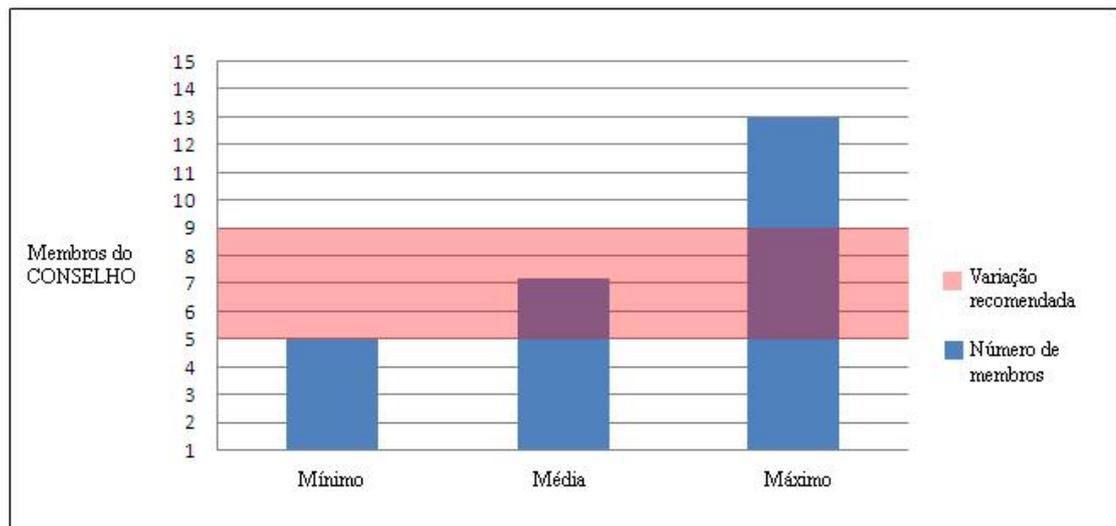


Gráfico 6 – Tamanho dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado em relação ao tamanho recomendado

Através do gráfico, nota-se que a média de tamanho dos Conselhos de Administração, que é de 7,2 membros, está dentro do intervalo de tamanho recomendado pelos códigos.

Assim, é possível afirmar que os Conselhos de Administração do Novo Mercado possuem, em média, um tamanho satisfatório, indo de encontro com as recomendações de boas práticas de governança.

A média de tamanho dos Conselhos localiza-se bem no meio do intervalo recomendado, garantindo que, no geral, os conselhos não são nem muito pequenos, a ponto de não terem muita diversidade, nem muito grandes, a ponto de serem muito volumosos e comprometerem a integridade dos processos de gestão.

Apenas 11,11% das 99 empresas listadas possuem Conselhos que extrapolam o limite de tamanho considerado máximo pelos códigos de boa prática, que seria de até nove membros.

É o caso da Iochpen-Maxion S.A. que se destaca por ser a única empresa do segmento a apresentar treze membros em seu Conselho de Administração, o tamanho máximo detectado. O grande número de membros em seu Conselho pode ser explicado pelo fato dessa

empresa possuir um igualmente grande grupo de acionistas, composto por treze controladores. Cada grupo de acionistas deve estar representado no Conselho, o que explicaria seu volume.

Mesmo volumoso, um Conselho de Administração pode ser eficaz se tiver um equilíbrio na sua constituição. Segundo Andrade e Rossetti (2006), a composição mista, independente do tamanho do Conselho, parece ser a que reúne maior potencial para obtenção de melhores resultados.

No caso de grandes Conselhos, é importante que os conselheiros tenham perfis diplomáticos que lhes permitam negociar as decisões e gerenciar os conflitos de opiniões que possam surgir para que os interesses da empresa estejam sempre em primeiro plano. (CVM, 2002).

A coleta dos dados referentes às companhias listadas no Nível 2, possibilitou a apresentação dos tamanhos variados de seus Conselhos de Administração, conforme o gráfico e a tabela que seguem:

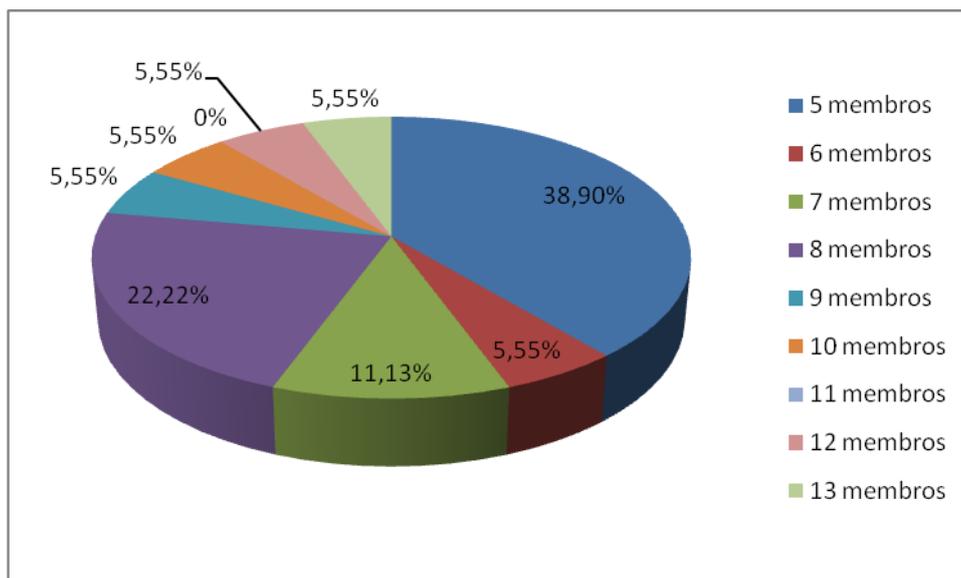


Gráfico 7 – Descrição dos diversos tamanhos de Conselhos de Administração encontrados no Nível 2

Tabela 3 – Porcentagens de Conselhos de Administração do Novo Mercado e suas respectivas variações de tamanho

Número de membros	Porcentagem de Conselhos de Administração do Nível 2
5 membros	38,90%
6 membros	5,55%
7 membros	11,13%
8 membros	22,22%
9 membros	5,55%
10 membros	5,55%
11 membros	0,00%
12 membros	5,55%
13 membros	5,55%
TOTAL	100%

No gráfico a seguir é possível visualizar a relação do mínimo, máximo e média de tamanho dos Conselhos do Nível 2 com o intervalo considerado pelos códigos de governança como o mais recomendado:

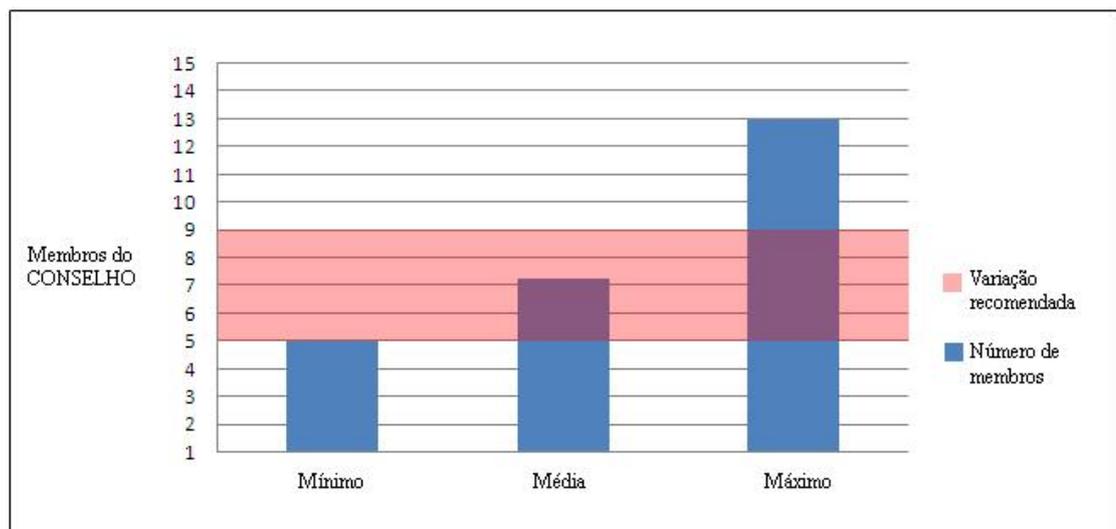


Gráfico 8 – Tamanho dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2 em relação ao tamanho recomendado

A média obtida para os Conselhos de Administração do Nível 2 foi DE 7,28 membros. Pode-se observar que esta média está dentro do intervalo recomendado pelos códigos de boas práticas de governança corporativa, além de estar bastante próxima da média dos Conselhos do Novo Mercado.

Cabe ressaltar que, assim como no caso do Novo Mercado, o mínimo de cinco membros é a única imposição legal para o segmento. O intervalo de cinco a nove membros é uma recomendação e não é obrigatória.

Das dezoito empresas que fazem parte do Nível 2, 16,65% apresentam Conselhos com tamanhos acima dos recomendados pelos códigos. Dentre elas, estão duas empresas que atuam no mesmo ramo de atividade: A Eletropaulo S.A., fornecedora de energia de São Paulo e a Celesc S.A. que fornece energia elétrica para o estado de Santa Catarina.

A Eletropaulo S.A., que passou por um processo de privatização a alguns anos, possui dez membros em seu Conselho, enquanto que a Celesc S.A. possui o maior Conselho do segmento, com treze membros e não foi privatizada.

Além de atuarem no mesmo ramo de utilidade pública, essas empresas possuem em comum um grande número de acionistas controladores que, assim como no caso da Iochpen-Maxion S.A., poderia explicar um Conselho tão volumoso.

Assim como os principais códigos das melhores práticas de governança corporativa estão de acordo em relação ao número de membros que o Conselho de Administração deve ter para desempenhar suas funções com sucesso, existe outro aspecto em comum que merece ser ressaltado: a natureza dos negócios da empresa.

Como já citado, o IBGC (2004) estabelece que o tamanho do Conselho deve variar entre cinco a nove conselheiros, dependendo do perfil da sociedade. Também a OECD (2003), faz essa ressalva, esclarecendo que o número ideal de conselheiros depende da natureza dos negócios de cada empresa.

O tamanho dos Conselhos de Administração pode também crescer ao longo do tempo, na medida em que a empresa se desenvolve, novos investidores entram para o grupo controlador e os negócios se expandem (OECD, 2004).

Todas essas ressalvas explicam porque os códigos estabelecem um intervalo relativamente extenso de membros para a formação de um Conselho de Administração que agregue valor à sua empresa. Isso também justificaria o fato da BOVESPA não fixar um número máximo de membros, apenas o mínimo de conselheiros.

Não existe a possibilidade de determinar um número fixo de membros que seria ideal para a melhor prática de governança, pois cada caso deve ser analisado individualmente, levando-se em conta o ramo de atividades da empresa e sua relação com o mercado.

O fundamental é que as empresas procurem balancear os seus Conselhos de Administração de forma que o seu desempenho não seja comprometido por excesso de volume de membros ou por falta de diversificação dos mesmos.

4.3 COMPOSIÇÃO DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

A composição de um Conselho de Administração diz respeito a atributos que envolvem características dos membros. Esse aspecto da configuração dos Conselhos é de extrema importância para a governança corporativa.

O sucesso do órgão na sua gestão de controle está diretamente relacionado com a capacidade gerencial de seus membros e outras qualidades que eles têm para oferecer que agregue valor relevante para a empresa.

Andrade e Rossetti (2006), afirmam que os membros eleitos pelos acionistas devem ser representantes ativos de seus interesses e teriam por missão básica a maximização dos retornos e a valorização da companhia com a sua participação.

Além disso, cabe aos conselheiros se responsabilizarem por decisões estratégicas de alto impacto, que podem influenciar a empresa no mercado. A aprovação de uma determinada política empresarial por parte do Conselho pode expandir ou prejudicar os negócios da empresa, afetando diretamente os rendimentos (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Por isso, o IBGC (2004) recomenda como uma boa prática de governança, que os membros do Conselho de Administração devem possuir visão estratégica, capacidade de trabalhar em equipe e gerenciar conflitos, alinhamento com os valores da companhia, experiência em administrar crises e em identificar e controlar riscos, estabelecimento de contatos interessantes para a empresa além de conhecimento das melhores práticas de governança corporativa.

Para garantir que os membros do Conselho estejam alinhados com as qualificações propostas pelos códigos de boa governança, é fundamental que o órgão apresente uma composição mista e equilibrada, incluindo no colegiado *insiders* como diretores, *outsiders* relacionados como acionistas que não participam do quadro executivo e *outsiders*, como os conselheiros independentes.

Apesar de não ser suficiente para garantir a eficácia dos Conselhos de Administração, uma composição balanceada dos colegiados faz do Conselho a força interna de controle mais importante para monitorar a estratégia, avaliar os resultados e decidir a adoção de medidas corretivas quando houver a necessidade (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Dentro do escopo do trabalho de definir o perfil dos Conselhos de Administração das empresas do Novo Mercado e Nível 2, a questão da composição apresenta diversos aspectos que a coleta de dados permitiu levantar. São eles: a relação dos Conselhos com a Diretoria Executiva, com o grupo de acionistas, a existência de vínculos familiares entre seus membros e o nível de independência dos Conselhos.

4.3.1 A Participação da Diretoria Executiva na Composição do Conselho de Administração

O papel do Conselho de Administração na empresa está diretamente relacionado com a Diretoria Executiva. Cabe ao Conselho tomar as decisões de controle, que englobam aprovar ou não as estratégias de negócios propostas pelos diretores, bem como avaliar constantemente o desempenho dos gestores, defendendo os interesses da empresa e garantindo que ela seja administrada da melhor forma possível.

Não existem regras que impeçam a participação de diretores executivos nos Conselhos de Administração. O IBGC (2004) considera como conselheiros internos os “conselheiros que são diretores ou funcionários da empresa”, da mesma forma Andrade e Rossetti (2006) os denomina de *insiders* que seriam “gerentes de alto nível, ativos na corporação”.

Através dos resultados obtidos, é possível determinar a porcentagem de Conselhos de Administração do Novo Mercado que possuem em sua composição conselheiros executivos, ou seja, aqueles que participam também da Diretoria Executiva, conforme o gráfico abaixo:

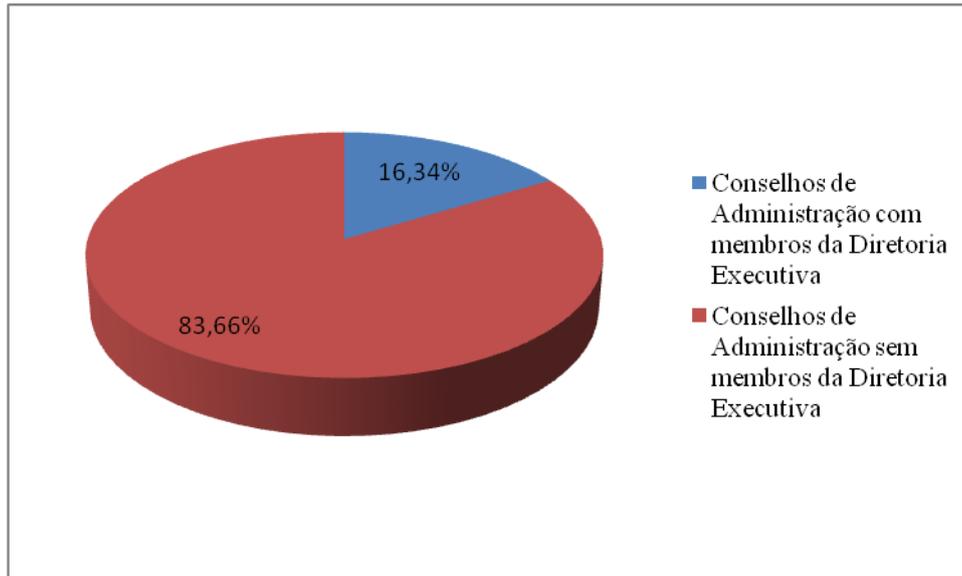


Gráfico 9 – Conselhos de Administração do Novo Mercado com membros que atuam na Diretoria Executiva

Os resultados indicam que dos 99 Conselhos de Administração das empresas pertencentes ao segmento do Novo Mercado, apenas 16,34% possuem membros que ocupem algum cargo na Diretoria Executiva.

Um resultado semelhante foi obtido para os Conselhos de Administração das empresas participantes do Nível 2 da BOVESPA, conforme indica o gráfico a seguir:

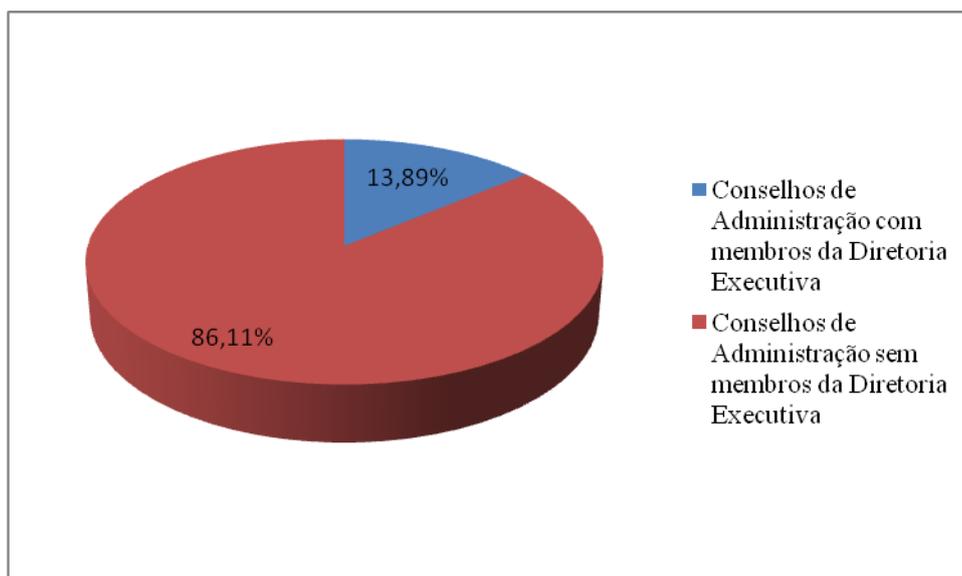


Gráfico 10 – Conselhos de Administração do Nível 2 com membros que atuam na Diretoria Executiva.

Os resultados obtidos mostram que somente 13,89% dos 18 Conselhos de Administração apresentam em sua composição membros que participam também da Diretoria Executiva das empresas do Nível 2.

Assim como no Novo Mercado, a grande maioria das empresas do Nível 2 não apresentam conselhos internos, ou sejam, que façam parte da alta gerência das companhias.

Segundo Andrade e Rossetti (2006), a participação de *insiders* na composição dos Conselhos de Administração poderia afetar o desempenho do órgão, pois os conselheiros executivos teriam posturas pouco críticas em relação ao desempenho da organização e da alta gerência.

Esta colocação é pertinente se considerar-se que uma das principais funções desempenhadas pelo Conselho de Administração como gestor de controle é avaliar o desempenho dos diretores e, se for necessário, substituí-los.

Se membros da Diretoria Executiva atuam também como conselheiros, essa função fica comprometida, pois é muito difícil fazer uma auto-avaliação objetiva. Além disso, o conselheiro executivo pode não querer comprometer algum colega que trabalhe junto com ele na alta gerência da empresa. Dessa forma, toda a imparcialidade inerente à uma avaliação de desempenho eficaz pode ser afetada negativamente.

Outra restrição em relação à participação de membros da Diretoria Executiva nos Conselhos de Administração é a assimetria de informações organizacionais existentes entre esses dois órgãos de gestão.

A assimetria de informações se manifesta na produção dos relatórios gerenciais e financeiros que são repassados para o Conselho de Administração, pois tais informações são geradas pelos próprios diretores da alta cúpula (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Dessa forma, ocorre um desequilíbrio entre o conhecimento que os executivos possuem dos negócios da empresa e as informações apresentadas aos membros do Conselho. A existência de diretores nos Conselhos de Administração potencializa a assimetria das informações.

As informações assimétricas podem interferir nas tomadas de decisão de controle. A existência de custos de agência que podem levar os conselheiros executivos a tomarem medidas que não privilegiem os interesses da empresa, indo contra a principal missão de um Conselho de Administração.

Buscando minimizar os impactos da assimetria de informações, que pode ocorrer mesmo que não haja conselheiros executivos nos Conselhos de Administração, os códigos de boa governança recomendam que a sua composição reúna membros com “capacidade de

entendimento de relatórios gerenciais e financeiros, conhecimentos de finanças, contabilidade e dos negócios da sociedade” (IBGC, 2004).

Além disso, as boas práticas de governança sugerem a presença de “ao menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade para acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas” (CVM, 2002).

Os resultados obtidos permitiram analisar também uma outra questão que envolve Conselho de Administração e Diretoria Executiva: a junção dos cargos de Presidente do Conselho e de Diretor Presidente das companhias.

O gráfico a seguir permite observar a proporção de Presidentes dos Conselhos que exercem também o cargo de Executivo Principal (CEO) e os que não exercem dupla função:

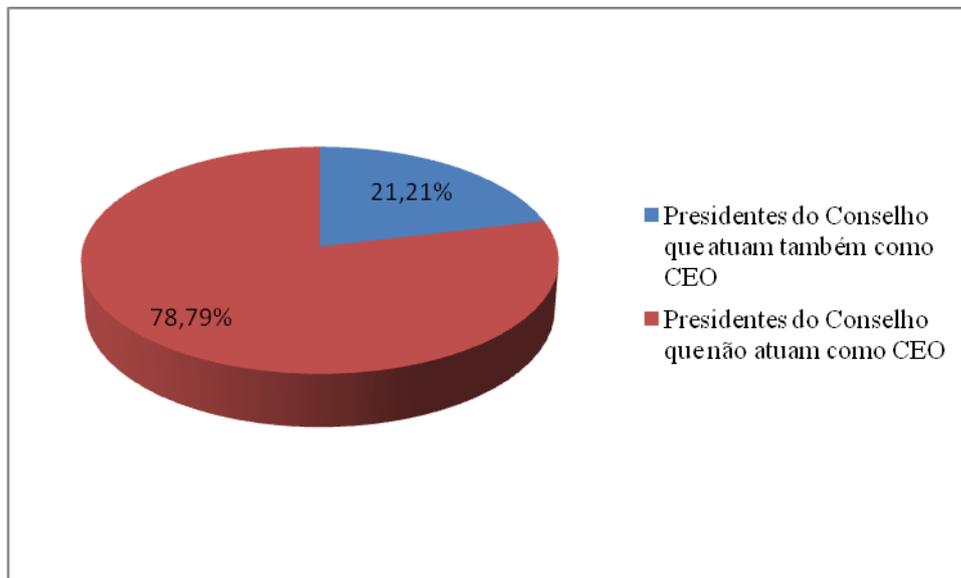


Gráfico 11 – Presidentes do Conselho de Administração que atuam como executivos principais das companhias listadas no Novo Mercado.

Os resultados mostram que dos 99 Conselhos de Administração das empresas atuantes no Novo Mercado, 21,21% são presididos pelos Executivos Principais de suas companhias.

O trabalho também levantou as informações referentes à participação de Executivos Principais na presidência dos Conselhos de Administração das empresas pertencentes ao Nível 2, conforme gráfico a seguir:

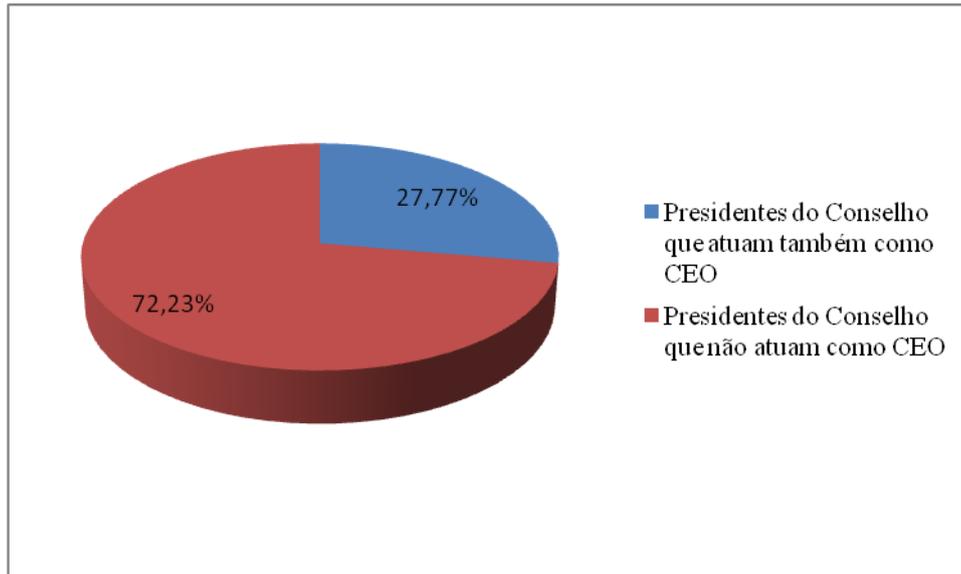


Gráfico 12 – Presidentes do Conselho de Administração que atuam como executivos principais das companhias listadas no Nível 2

Os resultados gerados apontam que 27,77% dos Presidentes dos Conselhos de Administração exercem também o cargo de Executivo Principal das empresas do Nível 2.

No caso do Brasil, onde não existe leis que impeçam a participação dos diretores presidentes das empresas na presidência de seus respectivos Conselhos, a OECD (2003), recomenda a separação da figura do CEO com a do Presidente do Conselho de Administração. A junção de ambos os cargos poderia comprometer a integridade do Conselho, bem como a sua independência, não sendo uma boa prática de governança.

A CVM (2002) estabelece em seu código de governança corporativa que as funções de Presidente do Conselho de Administração e Executivo Principal devem ser exercidas por pessoas diferentes.

Justificando que uma das principais funções do Conselho é fiscalizar a gestão dos diretores, a CVM (2003) afirma que “os cargos devem ser separados para evitar conflitos de interesse” que possam prejudicar o desempenho da empresa.

O IBGC (2004) ressalta que “as atribuições do Presidente do Conselho são diferentes daquelas do Executivo Principal”. A melhor prática de governança é não misturar as decisões de gestão, exercidas pela Diretoria Executiva, e as decisões de controle estabelecidas pelos Conselhos. Caso contrário, o processo de tomada de decisões pode ficar comprometido e perder sua eficácia.

Cabe ao Presidente do Conselho a maior parcela de responsabilidade em assegurar a eficácia e o bom desempenho do órgão e de cada um dos seus membros. Ele deve estabelecer

objetivos e programas para que o Conselho de Administração possa cumprir sua finalidade de representar os sócios e de acompanhar e avaliar os atos da Diretoria Executiva (IBGC, 2004).

Para que não ocorra excesso de concentração de poder em detrimento de supervisão adequada da gestão, o IBGC (2004) também recomenda que se evite o acúmulo dessas duas funções pela mesma pessoa.

O código ressalva que se não for possível a separação dos cargos de Presidente do conselho e da Companhia, deve existir a prática de sessões executivas, onde o Executivo Principal e outros integrantes da Diretoria Executiva não participam ou a existência de um segundo líder para balancear o Conselho.

O baixo percentual de Conselhos com membros atuantes na Diretoria Executiva das empresas do Novo Mercado e do Nível 2 demonstra que a grande maioria das companhias está de acordo com as recomendações dos códigos que garantem as melhores práticas de governança corporativa em suas gestões.

4.3.2 A Participação de Membros Acionistas ou Ligados ao Grupo Controlador na Composição do Conselho de Administração

O código de boas práticas de governança do IBGC (2004) define como conselheiros externos aqueles “que não têm vínculo atual com a sociedade, mas não são independentes”.

Para Andrade e Rossetti (2006), estes seriam os *outsiders* relacionados definidos como aqueles que “têm relações com a corporação, mas não participam do quadro executivo”.

No presente trabalho, foram levantados os dados referentes aos Conselhos de Administração dos segmentos Novo Mercado e Nível 2 que possuam na sua configuração, conselheiros acionistas majoritários e minoritários e também funcionários do grupo controlador. Ou seja, procurou-se quantificar como as relações de propriedade se configuram nos Conselhos, sejam elas na figura do acionista com controle total ou parcial, ou representado por um diretor executivo do grupo controlador.

Cabe ressaltar a existência de membros que não são explicitamente identificados nos relatórios das companhias como pertencentes ou tendo ligação com os acionistas, porque a participação pode, eventualmente, ser maior se as empresas omitem tal informação, ou através das informações fornecidas não é possível fazer a identificação.

Sendo o papel do Conselho de Administração “atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia” e “orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento” (CVM, 2002), torna-se bastante interessante que ele seja composto por membros que representem os proprietários da empresa, tanto na forma de acionista quanto funcionário do grupo controlador.

Para que o Conselho de Administração seja eficaz, é necessário que a sua composição abranja a maior representatividade possível (HERMALIN E WEISBACH, 2001). A participação de acionistas ou funcionários do grupo controlador que o representem, potencializaria o interesse do Conselho de Administração em cumprir a sua missão de “zelar pelos interesses dos investidores” (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

O presente estudo buscou quantificar os membros dos Conselhos de Administração das empresas participantes do Novo Mercado que são membros acionistas, majoritários e minoritários, sócios-fundadores ou que representem o grupo controlador. O gráfico abaixo representa os resultados:

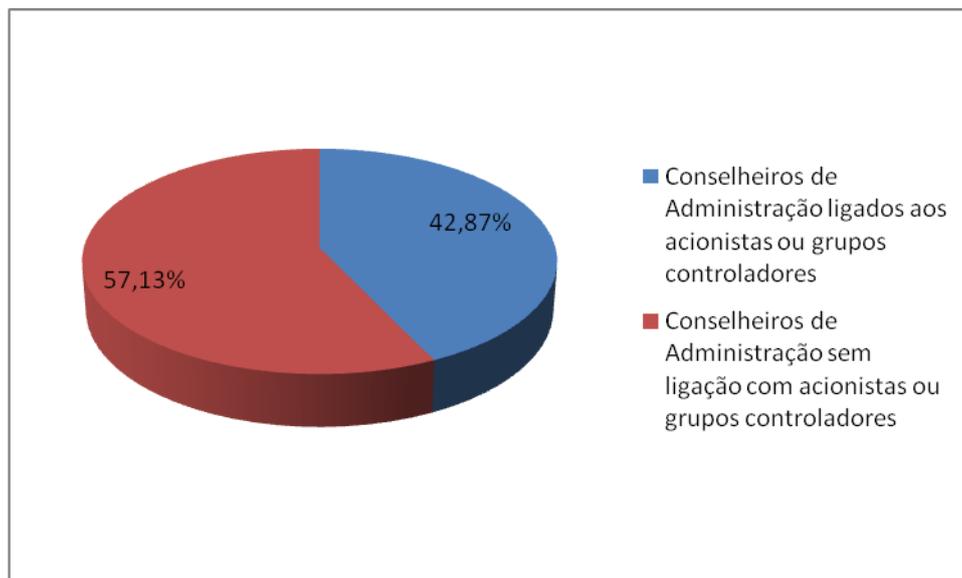


Gráfico 13 – Membros dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado com ligação identificada aos acionistas ou ao grupo controlador

O estudo realizou a mesma apuração para as empresas pertencentes ao Nível 2 e obteve os seguintes resultados:

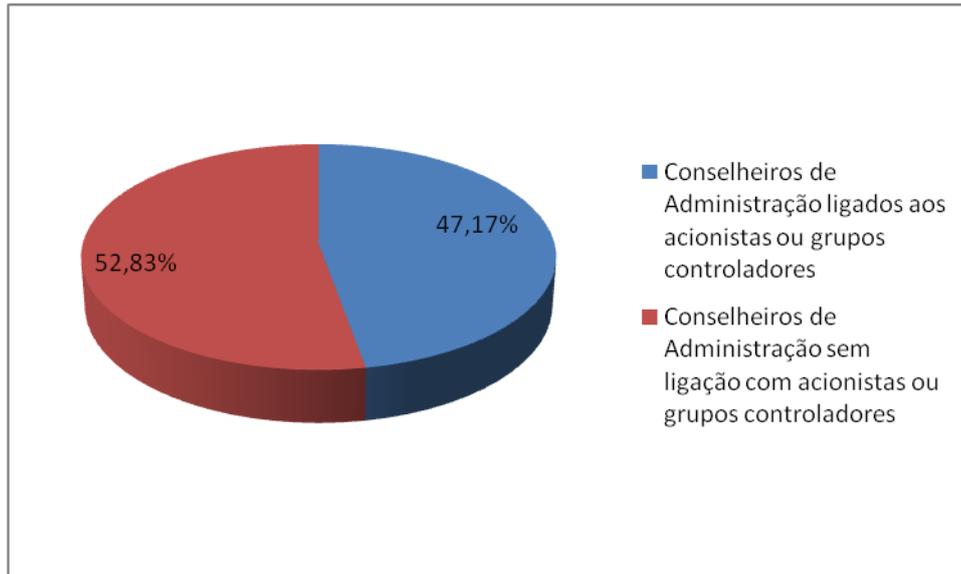


Gráfico 14 – Membros dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado com ligação identificada aos acionistas ou ao grupo controlador

Em ambos os segmentos da BOVESPA, obteve-se um resultado expressivo de conselheiros de administração que foram identificados como sendorepresentantes acionários ou do grupo controlador, constituindo essa uma característica relevante desses órgãos.

A alta concentração de propriedade acionária pode desencadear conflitos de interesses entre os acionistas majoritários e minoritários. Como consequência dessa concentração, os Conselhos de Administração na América Latina, incluindo o caso do Brasil, não seriam tão influentes quanto em outras partes do mundo, devido ao grande poder dos acionistas majoritários, caracterizando uma sobreposição da propriedade e da gestão (OECD, 2003).

Nos últimos anos, a economia mundial passou por um grande processo de internacionalização que se refletiu no controle consorciado exercido por grandes grupos, com crescente participação estrangeira (OECD, 2003).

É o caso da Inpar S.A., companhia listada no Novo Mercado que possui 70% de seu Conselho de Administração formado por membros que se relacionam com o grupo controlador, Paladin Realty Partners. Outro ponto de destaque é que essa empresa adota um modelo híbrido de governança, “que incorpora às práticas locais as adotadas no país matriz” (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Cabe ressaltar que, nas empresas em que os direitos dos acionistas minoritários esteja assegurados e os Conselhos de Administração fortaleçam a capacidade estratégica e monitorem os gestores, a concentração da propriedade e suas consequências não definem, necessariamente, más práticas de governança (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Monks e Minow (2004) colocam que o monitoramento eficaz e a participação construtiva dos acionistas “adicionam mais valor e geram mais riqueza” do que para as empresas que não dispõem dessa configuração.

Assim, a participação representativa dos proprietários nos Conselhos pode ser um ponto positivo para as empresas, de tanto que estejam balizados por boas práticas de governança corporativa e asseguram a representatividade de todos os acionistas.

4.3.3 A Participação de Membros com Vínculos Familiares na Composição do Conselho de Administração

Segundo a OECD (2003), a concentração patrimonial familiar é uma característica bastante forte. No caso do Brasil, ela está relacionada também a fatores culturais.

Segundo Macêdo (2002), as relações familiares nas empresas caracterizam-se pela super valorização das relações afetivas, da antiguidade e da fidelidade. Esses três atributos seriam mais valorizados do que a eficácia ou competência.

O presente estudo procurou investigar a existência de vínculos familiares entre os membros que compõem os Conselhos de Administração das empresas listados nos segmentos Novo Mercado e Nível 2. É importante destacar que os vínculos considerados foram aqueles determinados pelas próprias empresas nas informações divulgadas por elas mesmas, sendo possível a existência de vínculos que não foram explicitados pelas companhias e, dessa forma, não puderam ser identificados e nem considerados nesta pesquisa.

Nas tabelas em anexo (NUMERO), os nomes dos conselheiros de administração foram omitidos, mas durante a realização do levantamento dos dados eles foram considerados para que se pudesse estabelecer os vínculos familiares entre os membros dos órgãos.

Além disso, a própria biografia do conselheiro de administração contida na parte de Relação com os Investidores dos sites acessados explicitava o seu vínculo familiar com algum outro membro do Conselho de Administração.

O gráfico a seguir mostra a quantidade de Conselhos de Administração das empresas do Novo Mercado que apresentam vínculos familiares entre seus membros em relação aos que não possuem:

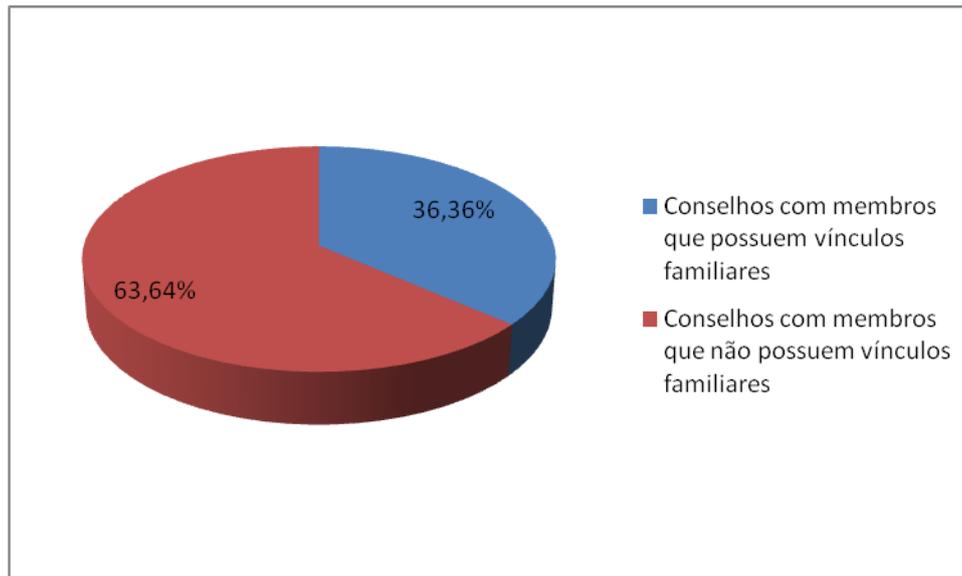


Gráfico 15 – Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado com vínculos familiares entre os seus membros

Os resultados obtidos mostram que 36,36% das empresas possuem Conselhos de Administração com membros da mesma família, enquanto a maioria dos Conselhos, 63,64% não apresenta vinculação familiar entre os seus conselheiros.

Destacam-se algumas empresas do segmento que possuem uma percentagem de membros com vínculos familiares acima da média dos outros Conselhos. A Drogasil S.A., LPS Brasil S.A. e a Marisa S.A. apresentaram 50% de seus membros com vínculos familiares. A Minerva S.A. tem 70% de seus conselheiros da mesma família e a Rossi Residencial S.A. apresentou 80% de membros vinculados familiarmente em seu Conselho de Administração.

No caso de todas essas empresas, que apresentaram um grande número de membros com vínculos familiares, os conselheiros da mesma família são também proprietários das companhias ou dos seus grupos controladores.

Os resultados também apontam os Conselhos de Administração das empresas pertencentes ao Nível 2, conforme gráfico a seguir:



Gráfico 16 – Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2 com vínculos familiares entre os seus membros.

No Nível 2 o equilíbrio entre Conselhos com membros familiares e os que não os possuem é maior: 44,44% dos órgãos apresentaram vínculos familiares entre seus membros.

A Gol S.A. e a Saraiva S.A. são as empresas deste segmento que apresentaram maior número de membros com vínculos familiares: 50% e 60%, respectivamente. Assim como no caso das empresas do novo Mercado, nessas duas companhias os conselheiros com vínculos são também acionistas.

A partir dos resultados obtidos, é possível afirmar que estes casos são os típicos exemplos de empresas familiares no Brasil. Segundo Macêdo (2002), quando a família está envolvida na empresa, os processos de gestão dependem fortemente dos processos emocionais dos familiares: a cultura da família acaba se tornando a cultura da empresa e a estrutura, tais como hierarquias, autoridades, responsabilidades e os papéis na família, o filho com mais poder, por exemplo, refletem-se no ambiente de negócios.

Mesmo que o conselheiro esteja representando o interesse de sua família, que é o grupo controlador como no caso das empresas destacadas, é importante que ele apresente as qualificações recomendadas pelos principais códigos de governança e não esteja participando do Conselho de Administração apenas por seu vínculo familiar (CVM, 2002; IBGC, 2004).

Apesar de estar representando o interesse dos acionistas, por ser proprietário da empresa, é fundamental que esses conselheiros tenham visão estratégica para homologar ou não as propostas da Diretoria Executiva, conheçam os negócios da empresa e as melhores

práticas de governança corporativa. Dessa forma, sua participação acrescentará valor para a empresa, aumentando as chances de ter um retorno maior.

A par da realidade das empresas brasileiras e da força das famílias nas culturas organizacionais, o IBGC (2004) recomenda que as sociedades familiares implementem Conselhos de Família.

O Conselho de Família é um pequeno grupo formado para a discussão de assuntos familiares e das expectativas em relação à empresa (IBGC, 2004). O objetivo é garantir que conflitos pessoais não se sobreponham aos interesses da empresa nas tomadas de decisão.

Segundo o IBGC (2004), os Conselhos de Família devem, entre outras práticas, definir os limites entre os interesses familiares e os interesses organizacionais e promover a companhia como fator de agregação e continuidade da família.

4.3.4 A Participação de Conselheiros Independentes na Composição do Conselho de Administração

Dentre as obrigações adicionais da BOVESPA (2009) impostas às companhias que ingressam nos segmentos diferenciados Novo Mercado e Nível 2 está estabelecido que elas devam apresentar, no mínimo, 20% de conselheiros independentes na composição de seu Conselho de Administração.

Para Andrade e Rossetti (2006), o conselheiro independente seria o *outsider*. Segundo o IBGC (2004), o conselheiro independente se caracteriza pelos seguintes tópicos:

- Não ter qualquer vínculo com a sociedade, exceto eventual participação de capital;
- Não ser acionista controlador, membro do grupo de controle, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ser vinculado a organizações relacionadas ao acionista controlador;
- Não ter sido empregado ou diretor da sociedade ou de alguma de suas subsidiárias;
- Não estar fornecendo ou comprando, direta ou indiretamente, serviços e/ou produtos à sociedade;
- Não ser funcionário ou diretor de entidade que esteja fornecendo serviços e/ou produtos;

- Não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da sociedade;
- Não receber outra remuneração da sociedade além dos honorários de conselheiro.

Atendendo a um dos objetivos propostos pelo trabalho, buscou-se a realizar um levantamento da quantidade de conselheiros independentes que participam dos Conselhos de Administração do Novo Mercado. Cabe ressaltar que os conselheiros considerados como independentes, tanto neste nível como no Nível 2, são aqueles que as próprias empresas identificam como independentes, havendo a possibilidade de haver mais ou menos conselheiros independentes do que o levantado neste trabalho.

O gráfico a seguir expressa os resultados obtidos:

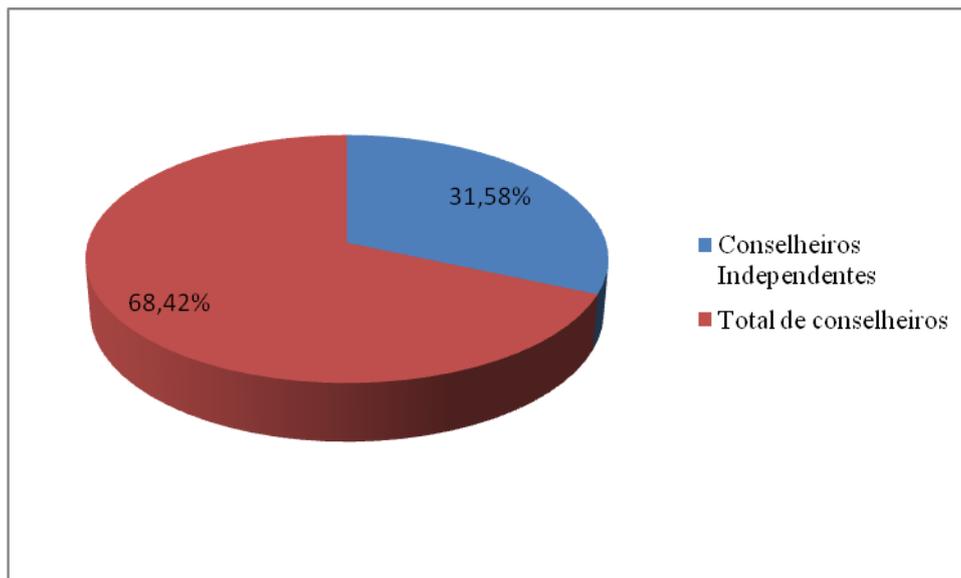


Gráfico 17 – Participação de conselheiros independentes nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado

Os resultados indicam que em média 31,58% dos membros dos Conselhos de Administração das empresas do Novo Mercado são independentes, enquanto 68,42% dos conselheiros apresentam algum vínculo com as companhias.

O gráfico a seguir apresenta a média de conselheiros independentes encontradas em relação à percentagem mínima exigida pela legislação:

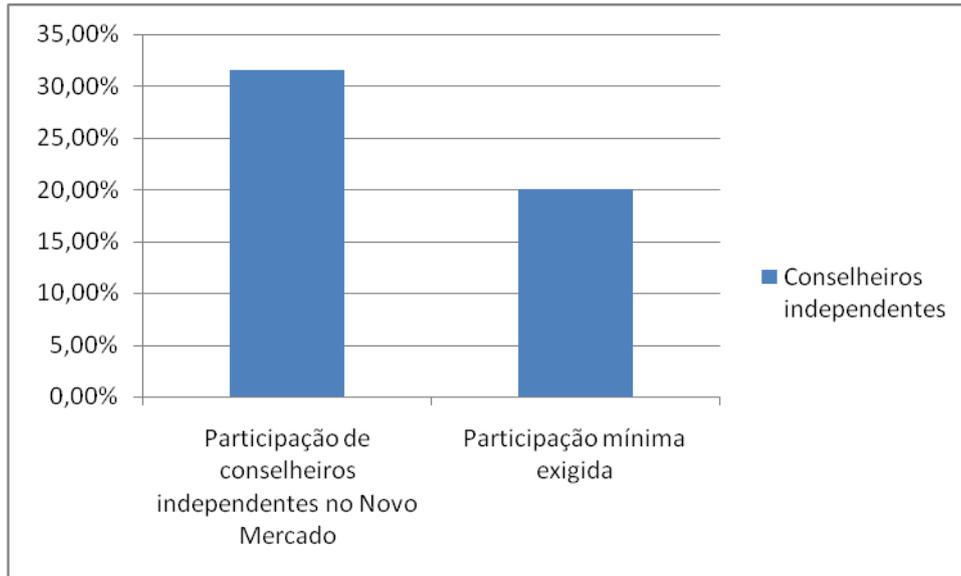


Gráfico 18 – Participação média de conselheiros independentes do Novo Mercado em relação à participação mínima obrigatória.

Os resultados obtidos permitem conhecer a percentagem média de conselheiros de administração que compõem os Conselhos das dezoito empresas participantes do Nível 2 da Bovespa, conforme o gráfico a seguir:

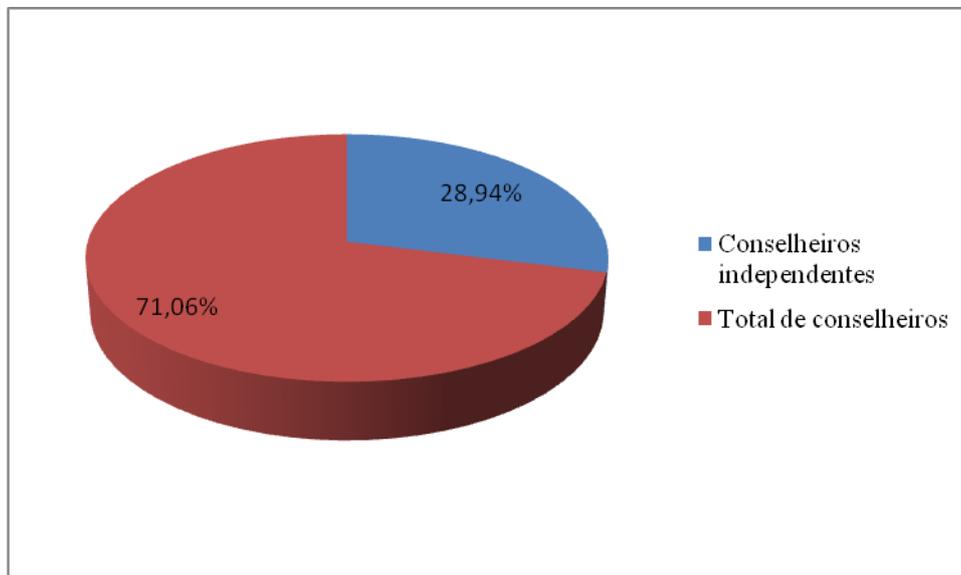


Gráfico 19 – Participação de conselheiros independentes nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2

Os Conselhos de Administração das empresas do Nível 2 apresentaram uma média de 28,94% de conselheiros independentes; 71,06% dos membros do colegiado possuem algum vínculo com a companhia.

A seguir está uma comparação gráfica da média encontrada de conselheiros independentes do Nível 2 com o mínimo determinado pela BOVESPA para este segmento:

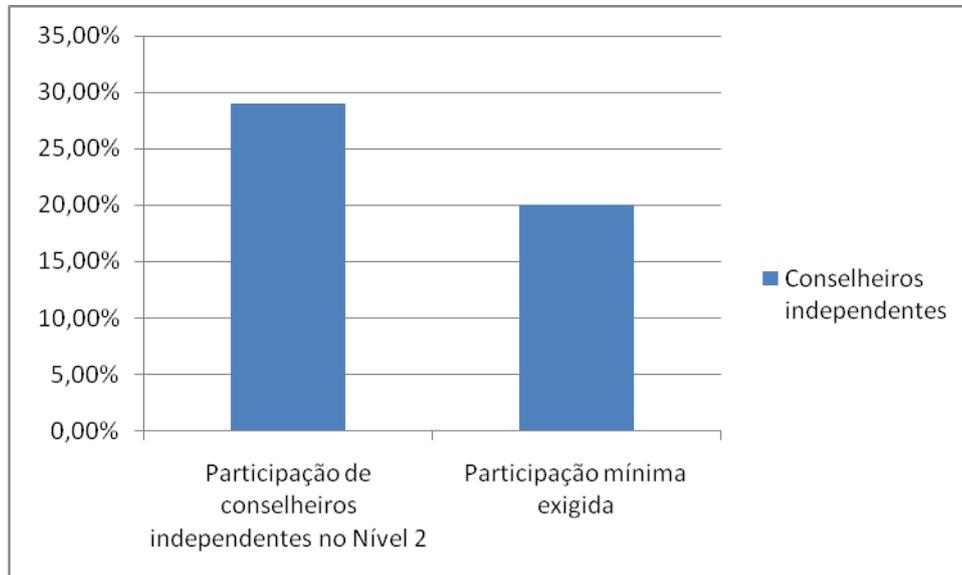


Gráfico 20 – Participação média de conselheiros independentes do Nível 2 em relação à participação mínima obrigatória

Os resultados encontrados tanto para o Nível 2 quanto para o Novo Mercado indicam que a média de conselheiros independentes está acima do mínimo exigido. Porém, as médias obtidas demonstram que em nenhum dos dois segmentos a participação média de membros independentes é relativamente grande.

A OECD (2004) recomenda que os Conselhos de Administração empenhem-se em manter um número relevante de conselheiros que não dependam da Diretoria Executiva e dos acionistas controladores.

Para que o Conselho de Administração seja eficaz, ele deve ser constituído por membros aptos e dispostos a realizar julgamentos independentes e de oferecer orientação objetiva aos gestores. Nesse sentido a OECD (2003) afirma que os conselheiros independentes podem desempenhar um papel vital para o Conselho e, conseqüentemente para a empresa.

Segundo a CVM (2002), “o Conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia”. O IBGC (2004) também defende essa postura ao recomendar que os Conselhos “sejam formados, em sua maioria, por conselheiros independentes”.

De acordo com as recomendações dos principais códigos de governança corporativa, quanto mais independente for o Conselho de Administração, melhor para garantir que ele atinja seus objetivos de guardião dos interesses da empresa (OECD, 2003; IBGC 2004; CVM 2002).

Segundo Andrade e Rossetti (2006), conselheiros independentes possuem uma visão estratégica mais ampla, pois a maioria é experiente em gestão, além de conhecer outras realidades empresariais e de mercado.

Os conselheiros independentes possuem maior independência para assumir postura críticas em relação aos gestores. Isso resulta em avaliações de desempenho mais completas e de melhor qualidade que se tornam ferramentas mais eficazes de aprimoramento das práticas de gestão da empresa (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Além disso, a independência em relação aos executivos da empresa permite que os conselheiros independentes avaliem seus trabalhos sem constrangimentos e que coloquem os interesses da empresa em primeiro lugar caso demissões sejam necessárias para melhorar o desempenho da companhia. Esse é um exemplo que demonstra que os conselheiros independentes estão “mais propensos a defender os interesses dos acionistas” (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Além dessas características, positivas para a formação de um Conselho eficaz, Andrade e Rossetti (2006) ainda colocam que os conselheiros independentes possuem “relações externas mais amplas, geralmente de interesse da corporação” e que eles tendem a ter um “maior equilíbrio entre os resultados de curto e longo prazo”.

Dentre as 99 empresas pertencentes ao Novo Mercado, seis se destacam por terem uma composição independente dos Conselhos bastante acima da média obtida para o segmento.

Com 70% de membros independentes em seus Conselhos estão a Eztec S.A., a Gafisa S.A. e a Helbor S.A.. Apresentando 80% de conselheiros independentes estão a Bematech S.A. e a Odontoprev S.A. E, por fim as Lojas Renner S.A. mostraram o maior grau de independência de Conselho com 85% de membros independentes na sua composição.

No Nível 2, destacam-se acima da média apenas duas empresas, a TAM S.A. e o Banco Sofisa S.A. apresentando 62% e 60% de conselheiros independentes, respectivamente.

As empresas que buscam maior independência para os seus Conselhos de Administração não só estão alinhadas com as melhores práticas de governança recomendadas pelos principais códigos, como também estão garantindo maior eficácia para seus órgãos de controle o que implica diretamente a maximização dos seus resultados.

4.4 BOARD INTERLOCKING E OS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

Um dos propósitos desse estudo foi investigar a ocorrência de *board interlocking* nos Conselhos de Administração das empresas pertencentes aos segmentos Novo Mercado e Nível 2 da BOVESPA. O *board interlocking* é um fenômeno que ocorre quando conselheiros participam de um ou mais Conselhos ao mesmo tempo (MIZRUCHI, 1990).

Com o intuito de verificar a presença e a proporção de ocorrência *board interlocking* nas empresas do Novo Mercado e também do Nível 2, levantou-se as informações referentes à quantidade de Conselhos de Administração que ao menos um conselheiro que atue em ao menos um outro Conselho.

Este outro Conselho de Administração pode ser do mesmo segmento diferenciado da BOVESPA ou de outro nível, podendo inclusive ser uma empresa que não seja de capital aberto.

O Conselho de Administração pode ser ainda de uma empresa estrangeira, pois muitas vezes a companhia pode fazer parte de um grupo estrangeiro e, através do *board interlocking*, estar conectada com empresas de outros países.

O gráfico a seguir representa os resultados encontrados para os Conselhos de Administração das empresas pertencentes ao Novo Mercado:

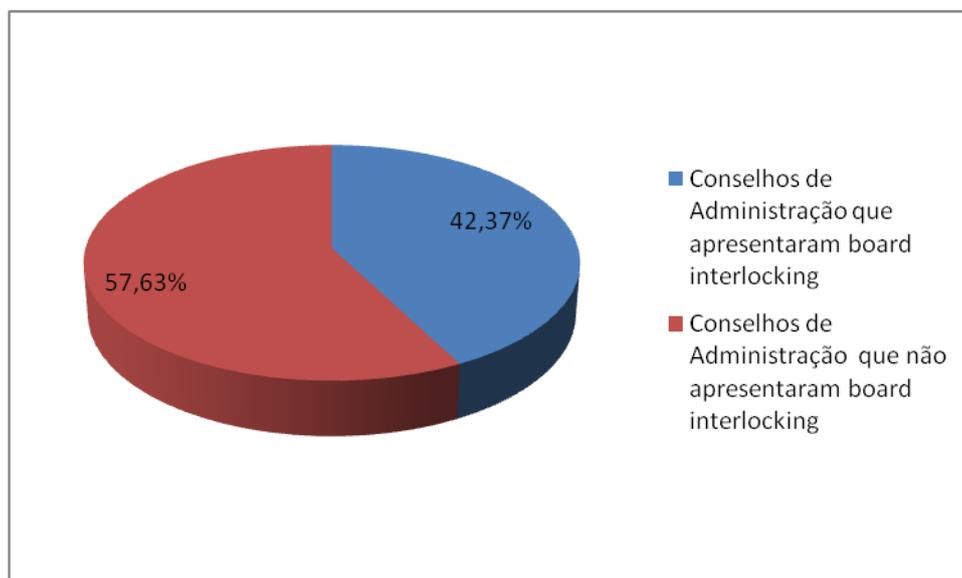


Gráfico 21 – Ocorrência de *board interlocking* nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado

Os resultados indicam que não só o *board interlocking* ocorre nos Conselhos de Administração do Novo Mercado como também o fenômeno é bastante expressivo: 42,37% dos Conselhos de Administração possuem membros que participam de ao menos um Conselho de outra empresa.

Os resultados também permitem conhecer o acontecimento de *board interlocking* nos Conselhos do Nível 2, como mostra o gráfico a seguir:

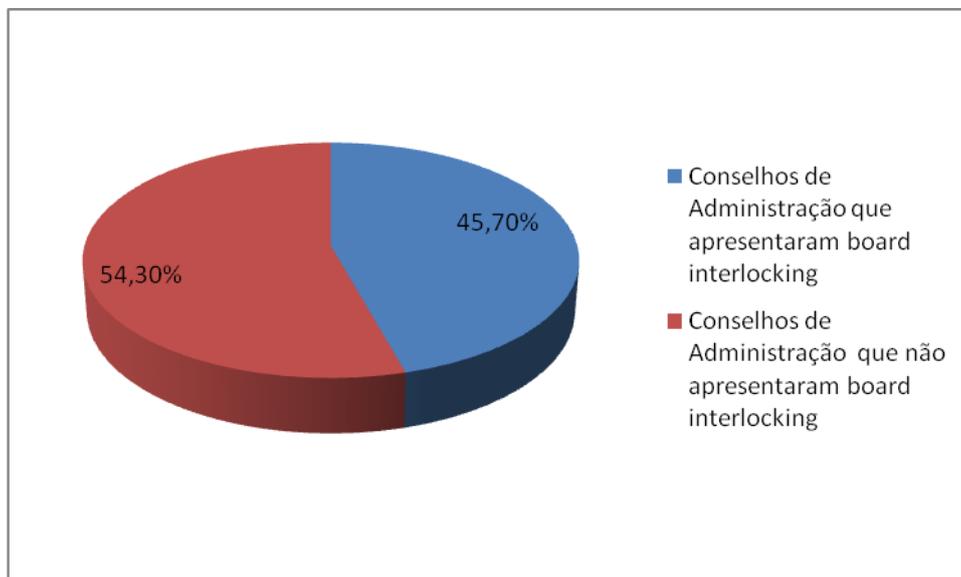


Gráfico 22 – Ocorrência de *board interlocking* nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2.

Assim como no caso do Novo Mercado, o *board interlocking* também se manifesta de maneira expressiva nos Conselhos de Administração das empresas pertencentes ao Nível 2: 45,70% dos Conselhos apresentam membros atuantes em Conselhos de outras companhias.

Os resultados obtidos para ambos os segmentos diferenciados da BOVESPA foram bastante próximos e muito significativos o que indica que a prática do *board interlocking* é bastante comum entre as empresas.

Um caso interessante é o do Grupo EBX que possui quatro empresas no segmento diferenciado do Novo Mercado: a LLX S.A., a MMX S.A., a MPX S.A. e a OGX S.A.. Essas companhias apresentam altas percentagens de *board interlocking*: 50%, 80%, 88% e 80%, respectivamente. São números bastante acima da média do segmento.

Além de terem em comum a mesma pessoa presidindo todas essas empresas do grupo, seus respectivos Conselhos de Administração e o grupo em si, as companhias ainda estão interligadas por apresentarem um grande número de conselheiros em comum, conforme a figura a seguir ilustra:

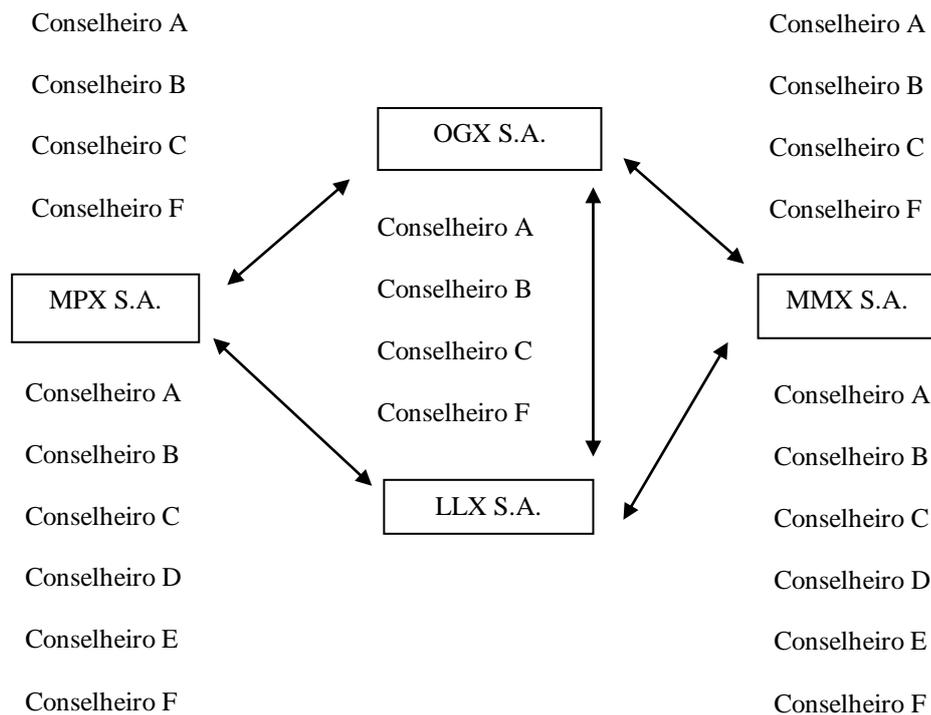


Figura 2 – Exemplo ilustrativo de mapeamento de empresas do Grupo EBX interligadas

Este caso é um exemplo da ocorrência de *board interlocking* entre as empresas pertencentes ao mesmo grupo controlador. As empresas do Grupo EBX estão interligadas por, no mínimo, quatro conselheiros.

O *board interlocking* pode ocorrer também entre conselheiros independentes em empresas que não tenham nenhum outro vínculo a não ser aquele proporcionado pela existência de conselheiros de administração em comum.

Não existem regras que proíbem ou incentivem a ocorrência do *board interlocking*. Segundo Mizruchi (1996), o fenômeno é simplesmente regido pelas leis de mercado, já que os conselheiros mais bem capacitados constituem um recurso humano escasso como qualquer outro, de modo que as empresas disputariam a presença desses profissionais em seus conselhos.

O *board interlocking* pode beneficiar as empresas. A união de companhias por meio de seus conselheiros facilita a obtenção de recursos, cliente e credores, permite a difusão de inovações e métodos eficazes e influencia de certa forma, o ambiente em que estas empresas estão inseridas, possibilitando a criação de vantagens competitivas (MOL, 2001).

O IBGC (2004) recomenda que os membros dos Conselhos de Administração mantenham contatos de interesse para as empresas além de possuírem experiência de participação em outros Conselhos.

Essas características destacadas pelos códigos de boas governanças como parte dos perfis dos conselheiros que as empresas devem buscar, podem ser proporcionadas pela ocorrência de *board interlocking*, sendo esse mais um aspecto positivo que o fenômeno pode trazer para as companhias.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Cresce cada vez mais o interesse em torno do tema da governança corporativa e seus aspectos. Os investidores apostam nas empresas que lhes oferecem maior segurança e as práticas de governança adotadas pelas companhias sinalizam ao mercado que elas são confiáveis.

A adoção de práticas de boa governança por parte das empresas implica na adesão a uma série de princípios, tais como responsabilidade corporativa, prestação de contas, equidade e transparência (IBGC, 2004). O investidor é atraído pelas práticas, pois está interessado em reduzir os riscos de sua aplicação através da escolha de empresas que lhe transmita confiança.

O Conselho de Administração desempenha um papel fundamental na garantia das práticas de boa governança corporativa, no monitoramento eficaz dos gestores, na tomada de decisões e na defesa dos interesses dos acionistas (ANDRADE E ROSSETTI, 2006).

Este trabalho buscou traçar o perfil dos Conselhos de Administração das companhias listadas nos segmentos diferenciados Novo Mercado e Nível 2 da BOVESPA por meio do levantamento de suas características mais relevantes.

A pesquisa procurou definir de que maneira os conselhos estão configurados e se sua configuração atende ao que preconizam os códigos de governança corporativa do IBGC (2004), CVM (2002) e OECD (2003), considerados os mais importantes e influentes do Brasil.

Para apresentar o perfil dos Conselhos de Administração foram coletados dados sobre a duração dos mandatos, tamanho dos colegiados, composição dos Conselhos e ocorrência de *board interlocking*. Estes dados foram analisados à luz das práticas recomendadas pelos principais códigos de governança mencionados.

A BOVESPA (2009) obriga as empresas participantes do Novo Mercado e Nível 2 a adotarem mandatos de até 24 meses para os seus Conselhos de Administração. O estudo indicou que a duração média dos mandatos do Novo Mercado é de 20,8 meses e que o Nível 2 apresenta um prazo de 18 meses.

Já os códigos de boa governança do IBGC (2004) e CVM (2002) recomendam mandatos de até doze meses. No Novo Mercado, 30,30% das companhias adotam a recomendação do prazo de um ano para os mandatos de seus conselheiros. A adesão é maior no Nível 2, onde metade das empresas listadas segue à prática sugerida.

Sobre o aspecto de tamanho dos colegiados, a BOVESPA (2009) impõe o mínimo de cinco conselheiros para as companhias pertencentes ao Novo Mercado e Nível 2. Os códigos recomendam que o número de membros esteja entre o intervalo de cinco a nove componentes. Acima de dez, o Conselho pode ficar muito volumoso e ter a sua funcionalidade comprometida (IBGC, 2004; CVM, 2002; OECD, 2003).

Os resultados obtidos indicaram uma média bastante próxima para os Conselhos de Administração do Novo Mercado e do Nível 2: 7,20 membros e 7,28 membros respectivamente.

Portanto, é possível concluir que as médias de tamanho dos Conselhos do Novo Mercado e Nível 2 estão dentro do intervalo considerado ideal e recomendado pelos códigos de boa governança. Eles não são pequenos a ponto de não garantirem uma diversidade de competências adequada e também não são tão grandes a ponto de terem suas funções comprometidas pelo volume de membros.

Ao analisar os dados referentes à composição dos Conselhos de Administração, buscou-se levantar os aspectos referentes ao relacionamento do órgão com a Diretoria Executiva, com os acionistas e com o grupo controlador bem como os vínculos familiares entre os conselheiros de uma mesma empresa e o grau de independência dos membros do Conselho de Administração, este conforme expresso na página de relações com investidores das empresas consultadas.

Não existem regras que impeçam a participação de diretores executivos das empresas em seus Conselhos de Administração. Porém, essa prática não é recomendável pois pode comprometer algumas das principais responsabilidades dos Conselhos que são a escolha e avaliação de desempenho dos diretores executivos, e do diretor-executivo. Além disso, pode agravar a assimetria de informações entre a Diretoria e o Conselho de Administração.

Com os dados levantados na pesquisa realizada, observou-se que 16,34% e 13,89% dos Conselhos de Administração do Novo Mercado e do Nível 2, respectivamente, possuíam membros que atuam também na alta gestão executiva da empresa. Estes resultados parecem indicar que as companhias estariam conscientes dos problemas que a junção das funções de conselheiro e diretor possam acarretar.

Outra informação relevante levantada com os dados obtidos nesta pesquisa é a de que 21,21% dos Presidentes dos Conselhos de Administração do Novo Mercado atuam simultaneamente como Executivo Principal das suas empresas. No Nível 2, esse número sobe para 27,77% de Presidentes dos Conselhos que assumem também o cargo de Executivo Principal da empresa.

A união das funções de Presidente do Conselho e executivo principal é amplamente rejeitada pelos códigos das melhores práticas de governança corporativa, pois podem gerar conflitos de interesse e prejudicar o desempenho da empresa (IBGC, 2004; CVM, 2002; OECD, 2003). Este é um aspecto que precisa ser observado pelas empresas para que elas possam estar de acordo com as boas práticas de governança e, assim, fazer com que seus Conselhos desempenhem o papel de monitoração dos gestores.

Nesta pesquisa 42,87% e 47,17% de membros dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado e no Nível 2 estão ligados de alguma forma aos acionistas ou ao grupo controlador. Esse elo de ligação foi considerado na pesquisa, quando a página da empresa informa que o conselheiro é acionista ou também funcionário da empresa controladora.

Esses resultados são esperados, dada a estrutura de propriedade na maioria das empresas brasileiras listadas em bolsa; eles indicam uma tendência de coincidência das funções de propriedade e de gestão, já que um número considerável de Conselhos de ambos os segmentos possuem entre seus membros acionistas ou representantes dos grupos controladores.

Entretanto, os códigos de boa governança e teorias estudadas consideram que a participação dos acionistas pode ser construtiva e está de acordo com a missão do Conselho de Administração, ou seja, a de defender os interesses dos proprietários em caso de discordância com os gestores. Se os interesses dos acionistas minoritários estão protegidos legalmente e se a empresa adota práticas de boa governança, a participação de acionistas

controladores e de representantes dos demais grupos de acionistas não integrantes do bloco de controle é um fator positivo que pode garantir representatividade e maior diversidade à composição do órgão.

A pesquisa revelou que é significativa a parcela de Conselhos de Administração cujos membros possuem vínculos familiares entre si. Os resultados apontam que 36,36% dos Conselhos do Novo Mercado e 40,40% dos órgãos do Nível 2 têm conselheiros da mesma família na sua composição.

Os códigos de boa governança aconselham as empresas a valorizarem a qualificação do conselheiro, independente de seu vínculo familiar. É a formação e experiência do membro que vai agregar valor ao Conselho e garantir que suas funções sejam desempenhadas competentemente.

Esses resultados levam a concluir novamente a tendência de sobreposição entre propriedade e gestão, pois as informações levantadas mostraram que os conselheiros com vínculos familiares são acionistas ou estão diretamente ligados ao grupo controlador .

Os membros da família controladora podem estar no Conselho de Administração da empresa para defender os direitos da família; neste caso, pode estar ocorrendo uma disfunção, pois tais interesses deveriam estar sendo representados no Conselho de Família, separando, desta forma, os interesses da família dos interesses dos demais acionistas (BORNHOLDT, 2005).

Outro ponto em comum dos códigos de boas práticas de governança corporativa diz respeito à busca por maior independência dos Conselhos de Administração em relação a interesses particulares de algum grupo de acionistas ou de um acionista acionistas ou dos gestores das empresas, privilegiando a criação de valor para todos os interessados. As empresas devem buscar ter o maior número possível de conselheiros independentes (IBGC, 2004; CVM, 2002; OECD, 2003).

A BOVESPA (2009) exige que as empresas participantes dos segmentos Novo Mercado e Nível 2 apresentem, no mínimo, 20% de conselheiros independentes na composição de seus Conselhos de Administração. Os resultados indicaram que as empresas listadas no Novo Mercado relatam 31,58% dos membros dos seus Conselhos de Administração como independentes. No Nível 2, 28,94% são citados como conselheiros independentes.

Conselhos independentes tendem a ser mais eficazes no cumprimento do seu papel, pois a independência lhes permite adotar uma postura mais crítica como avaliadores da gestão, além de possivelmente poder fornecer conselhos mais objetivos aos administradores das empresas.

Considerando que os segmentos analisados são níveis diferenciados de governança, era esperado que o grau de independência dos Conselhos fosse mais representativo. Cabe às empresas buscarem formas de tornarem seus Conselhos mais independentes para que eles possam aumentar a eficácia do monitoramento dos gestores.

Por fim, constatou-se que o fenômeno de *board interlocking* é recorrente entre os Conselhos de Administração do Novo Mercado e do Nível 2. Para as empresas do primeiro segmento, os resultados apontam que 42,37% dos Conselhos apresentam algum grau de *board interlocking* e para as empresas do segundo segmento concluiu-se que em 45,70% dos Conselhos ocorre o fenômeno em algum grau.

O *board interlocking* pode ser benéfico para as companhias, pois os códigos de boas práticas valorizam conselheiros que tragam contatos interessantes para as empresas e que tenham experiência de atuação em Conselhos de Administração (IBGC, 2004). Ambos os requisitos podem ser proporcionados pela ocorrência do *board interlocking*.

O *board interlocking* pode ser também ser desvantajoso para as empresas. Este fenômeno pode expor os conselheiros que participam de múltiplos Conselhos de Administração à diversos conflitos de interesse, o que potencializaria os problemas de agência (MIZRUCHI, 1996). Outra desvantagem seria a falta de tempo adequado para o desempenho dos múltiplos mandatos, que pode se transformar em uma grande sobrecarga de tarefas e comprometer diretamente a dedicação dos conselheiros.

Os resultados obtidos para as empresas de ambos os níveis da BOVESPA comparados com as recomendações dos manuais de boas práticas de governança corporativa, permitiram apresentar um amplo perfil de seus Conselhos de Administração.

Essas informações podem ser muito interessantes para os investidores, pois lhes permite conhecer melhor as características dos órgãos de controle das empresas em que estão investindo, bem como saber se elas estão alinhadas às melhores práticas de governança corporativa.

Para os acionistas, a pesquisa apresentada torna-se pertinente ao permitir-lhes saber como está a prática da governança e o perfil de seus Conselhos em relação àquelas empresas que fazem parte de níveis diferenciados de governança da BOVESPA ou, caso façam parte destes segmentos, conhecer melhor o ambiente em que estão inseridas, poder comparar seu perfil com a média obtida e saber o que pode ser aprimorado para aprimorar e melhor desenvolver as práticas de governança nos Conselhos de Administração de suas companhias.

O trabalho atingiu o objetivo proposto e proporcionou um perfil detalhado dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado e Nível 2 da BOVESPA apresentando suas características à luz dos principais códigos de melhores práticas de governança corporativa.

Os resultados obtidos pela pesquisa mostram que os Conselhos de Administração, importantes órgãos de controle interno e de garantia dos interesses dos acionistas, estão, em linhas gerais dentro das medidas recomendadas pelo códigos de boas práticas. Porém, é importante que na composição dos conselhos, os acionistas busquem desenvolver cada vez mais independência dos conselheiros em relação aos administradores e proprietários, para que não sejam apenas um órgão consultivo ou meramente chancelador de decisões e sim uma força de controle e monitoramento eficaz, bem como um verdadeiro guardião e defensor dos interesses das companhias.

REFERÊNCIAS

ANDRADE A.; ROSSETTI J. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2006.

BAYSINGER, B. D.; HOSKISSON, R. E. *The composition of boards of directors and strategic control: effects on corporate strategy*. *Academy of Management Review*, nº 15, 1990.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **BOVESPA**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: maio de 2009.

BORNHOLDT, Werner. **Governança na Empresa Familiar**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

BURRIS, V. *Interlocking Directorates and Political Cohesion among Corporate Elites*. *The American journal of Sociology*. Julho, 2005

CADBURY, Adrian. *The Future of Governance: the rules of the game*. *Journal of General Management*, v.24, 1999.

CARRINGTON, P. *Horizontal co-optation through corporate interlocks*. PhD thesis. 1981. *Department of Sociology – University of Toronto*.

CVM. **Cartilha de Governança Corporativa**. CVM, 2002. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: maio de 2009.

DALTON, Dan; DAILY, Catharine. *The board and financial performance bigger is better*. *NAD Director's Monthly, national Association of Corporate Directors*. Agosto, 2000.

FAMA, Dan; JENSEN, Michael. *Separation of ownership and control*. *Journal of Law and Economics*. V. 16, 1983.

HERMALIN, Benjamin E; WEISBACH, Michael S. *Boards of Directors as na Endogenously Determined Institution: A Survey of the economic Literature*. NBER Working Paper. Março, 2001.

IBGC. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Janeiro, 2004. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: maio de 2009.

JENSEN, Michael; MECKLING, William. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, v.3, 1976.

LAMB, Roberto. Pós-Modernidade e Governança Corporativa. **Revista Administração no Milênio**, Porto Alegre, p.20, Inverno de 2005.

MACÊDO, K.B.C. Cultura, poder e decisão na organização familiar brasileira. **RAE eletrônica**, V. 15, n.1, Fevereiro, 2001. Disponível em: <www.rae.com.br>. Acesso em: novembro de 2008.

MIZRUCHI, M. Cohesion, *Structural Equivalence and Similarity of Behavior: An Approach to the Study of Corporate Political Power*. *Sociological Theory*, Agosto, 1996.

MIZRUCHI, M. *What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique and Assessment of Research on Interlocking Directorates*. *Annual Review of Sociology*, Primavera de 1990.

MOL, M. *Creating wealth through working with others: Interorganizational relationships*. *The Academy of Management Executive*, Vol. 15, Fevereiro, 2001.

MONKS, Robert A. G.; MINOW, Nell. *Corporate governance*. 3 ed. Oxford: Blackwell, 2004.

OECD. **OECD Principles of Corporate Governance**. 2004. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: maio de 2009.

OECD. **White Paper on Corporate Governance in Latin America**. 2003. Disponível em: <<http://www.oecd.org>>. Acesso em: maio de 2009.

OKIMURA, R. T. Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil. 2003. 132 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

ROESCH, S.M.A. Projetos de estágio do curso de administração. São Paulo: Atlas, 1996.

ANEXO A – TABELAS DO NOVO MERCADO

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
ABYARA PLAN. IMOBILIARIO S.A. Grupo: AGRA incorp. E Vermonte	24	5	Conselheiro/Diretor presid.	1	0	1	0	1
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			20%	40%	20%	40%		
ACUCAR GUARANI S.A. Grupo: Grupo TEREOS	24	7	presidente CA/diretor Grupo	0	1	1	0	1
			vp CA/ diretor presid. Grupo	0	0	1	0	
			Conselheiro/diretor Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			0%	14%	40%	20%		
AGRA EMPR. IMOBILIARIOS S.A. Grupo: Agra/Cyrela/Cauaxi	24	5	presidente CA	0	1	1	0	0
			vp CA/diretor presid. da cia	1	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			40%	20%	40%	20%		
AMERICAN BANKNOTE S.A. Grupo: Grupo American Banknote	24	7	presidente CA/pres. Grupo	0	1	1	0	0
			vp CA/pres. Cia	1	1	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			14%	60%	14%	40%		
AMIL PARTICIPACOES S.A. Grupo: Amil Participações AS	24	7	pres. CA/pres. Diretor da cia	1	0	1	0	1
			vp CA	0	0	0	0	
			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			60%	30%	60%	40%		
B2W - CIA GLOBAL DO VAREJO Grupo: B2W cia de varejo	24	9	conselheiro independente	0	1	0	1	0
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/repr. Control.	0	1	1	0	
			conselheiro/repr. Control.	0	1	1	0	
			conselheiro/repr. Control.	0	1	1	0	
			conselheiro/repr. Control.	0	0	1	0	
			conselheiro/repr. Control.	0	1	1	0	
			0%	80%	60%	50%		

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
BCO BRASIL S.A.	24	7	pres. CA	0	0	0	0	0
Grupo: Banco do Brasil			vp do CA/ presid. do Banco	1	0	0	0	
			conselheiro ind. Minoritários	0	0	0	0	
			conselheiro ind. Minoritários	0	1	0	0	
			conselheiro ind. Minoritários	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/diretor	1	1	1	0	
				30%	60%	14%	20%	
BCO NOSSA CAIXA S.A.	24	8	pres. CA	0	0	1	0	0
Grupo: Nossa Caixa			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro repre. acio. minor	0	1	1	0	
			conselheiro repr. empregados	0	0	1	0	
				0%	50%	100%	0%	
BEMATECH S.A.	24	7	pres. CA/ co fundador Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Bematech			vp CA	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	70%	30%	80%	
BMF BOVESPA S.A.	24	10	pres. CA	0	1	1	0	0
Grupo: BMF & Bovespa			vp CA/conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro	0	1	0	0	
				0%	60%	10%	50%	
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	24	6	pres. CA/pres. do Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: Ecisa			vp CA/ diretor presid.	1	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				20%	50%	70%	25%	
BRASCAN RESIDENTIAL PROP. S.A.	24	10	pres. CA/ diretor Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: Brascan			vp CA	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro/diretor presidente	1	1	1	0	
			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				30%	40%	50%	40%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	12	5	pres. CA/ atua no Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: PDG Realty e Fundo Gulf I			vp CA/ pres. Diretor	1	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				20%	0%	60%	20%	
BRASIL ECODIESEL IND COM. BIO.OL.VEG.S.A.	24	6	pres. CA	0	1	0	0	0
Grupo: Devere Enterprises Lmtd.			vp CA/diretor presidente da cia	1	0	1	0	
Carleton Towers LLC			conselheiro	0	0	0	0	
Nelson José Cortês da Silveira			conselheiro	0	0	0	0	
Zartman Services LLC			conselheiro independente	0	1	0	1	
Boardlock Holdings LLC			conselheiro independente	0	0	0	1	
				15%	30%	15%	30%	
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP. AGRICOLAS	24	9	pres. CA	0	0	1	0	1
Grupo: Cresud			conselheiro	0	1	1	0	
Tarpon			conselheiro	0	1	1	0	
Cape Town			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	55%	65%	40%	
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	12	6	pres. CA/trab na empresa	0	0	1	0	1
Grupo: Camargo Correa			conselheiro	0	1	1	0	
HM contrutora			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro independente	0	1	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	65%	85%	20%	
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	12	10	pres. CA/ pres. Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Andrade Gutierrez			vp CA/ pres. Grupo	0	0	1	0	
Brisa			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
Camargo Corrêa			conselheiro	0	1	1	0	
Serveng			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	40%	80%	20%	
CIA HERING	24	7	pres. CA	0	1	1	0	0
Grupo: INPASA S.a			conselheiro	0	0	0	0	
Ivo Hering			conselheiro/diretor pres. da Cia	1	0	1	0	
IPE			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				15%	40%	30%	30%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
CIA PROVIDENCIA IND. E COM.	24	9	pres. CA/ diretor Grupo	0	0	1	0	1
Grupo: Boreal FI			conselheiro	0	0	1	0	
BSSF II			conselheiro	0	1	0	0	
ASSAS			conselheiro	0	0	0	0	
AIG BRASIL			conselheiro	0	1	0	0	
ESPIRITO SANTO			conselheiro	0	0	1	0	
SUISSE HEDING GRIFFO			conselheiro	0	0	0	0	
GPPAR			conselheiro independente	0	1	0	1	
FIP GG			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	45%	30%	20%	
CIA SANEAMENTO BASICO EST SP	24	12	pres. CA	0	0	0	0	0
Grupo: Governo de SP			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	0%	0%	25%	
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	24	9	pres. CA	0	0	0	0	0
Grupo: Governo MG			vp CA/ diretor presidente	1	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				10%	0%	10%	10%	
CONSTRUTORA TENDA S.A.	12	7	pres. CA/pres. Grupo	0	0	1	0	1
Grupo: Gafisa			vp CA/diretor Grupo	0	0	1	0	
José Olavo Mourão Alves Pinto			conselheiro	0	0	1	0	
Henrique de Freitas Alves Pinto			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro/diretor Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/diretor Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	1	1	
				0%	0%	100%	15%	
COSAN S.A. IND. E COMERCIO	24	9	pres. CA/diretor presidente	1	0	0	0	0
Grupo: Cosan Limited			vp CA/ vp da Cia.	1	0	0	0	
Kuok			conselheiro/diretor da Cia	1	0	0	0	
Sucden			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				30%	20%	0%	20%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
CPFL ENERGIA S.A.	24	7	pres. CA/diretor Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: VBC Energia			vp CA/ diretor GRUPO	0	0	1	0	
521 Participações			conselheiro	0	1	1	0	
Bonaire Participações			conselheiro	0	0	0	0	
BNDES			conselheiro independente	0	1	0	1	
IFC			conselheiro/diretor Grupo	0	1	1	0	
				0%	40%	60%	20%	
CR2 EMPR. IMOBILIARIOS S.A.	12	6	pres. CA/sócio grupo	0	0	1	0	0
Grupo: CR2			vp CA/diretor pres./sócio	1	0	1	0	
Cimol			conselheiro	0	0	1	0	
Unibanco			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				15%	15%	65%	30%	
CREMER S.A.	36	6	presidente CA	0	1	0	0	1
Grupo: Merryll Lynch			vp CA	0	1	0	0	
			conselheiro/presidente diretor	1	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				16%	50%	0%	50%	
CSU CARDSYSTEM S.A.	24	8	presidente CA e da CIA	1	0	1	0	1
Grupo: River Charles Netherlands Ltda.			conselheiro	0	0	0	0	
Gstaad Invest. Holding Co.			conselheiro	1	0	1	0	
Marcos Ribeiro Leite			conselheiro independente	0	0	0	1	
JP Morgan			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				25%	10%	25%	40%	
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.	12	6	presidente CA e da CIA	1	1	1	0	0
PART.			vp CA/diretor	1	0	1	0	
Grupo: Carmignac Gestion			conselheiro/diretor	1	1	0	0	
Elie Horn			conselheiro/diretor	1	1	0	0	
EH Capital Management			conselheiro independente	0	1	0	1	
Eirenor Sociedad Anonima			conselheiro independente	0	1	0	1	
Janus Capital Management LLC				65%	85%	30%	30%	
Sloane Robinson LLP								
CYRELA COMMERCIAL PROPERT. S.A. EMPR PART	12	7	presidente CA	0	1	1	0	0
Grupo: Leonis			vp CA	0	1	1	0	
Janus Capital Management			conselheiro	0	1	1	0	
Credit Suisse Hedging Griffo			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	60%	40%	40%	
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	24	7	presidente CA e do Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: DASA			vp CA	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	15%	30%	45%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
DROGASIL S.A.	24	8	pres. CA/pres. grupo	0	1	1	0	1
Grupo: Carlos Pires Oliveira Dias			vp CA	0	0	0	0	
Tantra Participações Ltda.			conselheiro	0	0	1	0	
Regimar Comercial S.A.			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	40%	40%	25%	
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	24	8	pres. CA	0	1	1	0	0
Grupo: EDP			conselheiro/diretor presidente	1	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
				12%	60%	25%	12%	
EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	36	11	pres. CA	0	1	1	0	0
Grupo: BNDESPAR			vp CA	0	1	1	0	
Grupo Bozano			conselheiro	0	0	1	0	
PREVI			conselheiro	0	1	1	0	
Janus Capital Management			conselheiro	0	0	1	0	
Oppenheimer Funds			conselheiro	0	1	0	0	
Barclays Plc			conselheiro independente	0	0	0	1	
Thornburg			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro/empregado acionista	0	0	1	0	
			conselheiro/empregado acionista	0	0	1	0	
				0%	27%	63%	20%	
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	24	7	pres. CA	0	0	1	0	0
Grupo: PCP Latin America Power			vp CA	0	0	1	0	
CEMAR			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/diretor pres. da Cia	1	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				14%	30%	60%	40%	
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	24	8	conselheiro	0	0	1	0	0
Grupo: Uchôa Cavalcanti Part. S. A.			vp CA	0	0	1	0	
Moena Participações S.A.			pres. CA	0	0	0	0	
Marcel Cleófas Uchoa Cavalcanti			conselheiro	0	1	0	0	
Marcel Cleófas Uchoa Cavalcanti			conselheiro independente	0	1	0	1	
Monique Uchôa Cavalcanti			conselheiro	0	0	0	0	
de Vasconcelos			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	50%	25%	25%	
ETERNIT S.A.	12	8	pres. CA	0	0	0	0	0
Grupo: GERAÇÃO L.PAR			conselheiro	0	1	1	0	
LUIZ BARSILHO			conselheiro independente	0	1	0	1	
VICTOR ADLER			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro/diretor pres. da Cia	1	1	0	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
				12%	50%	50%	12%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	24	7	pres. CA/diretor pres.	1	0	1	0	0
Grupo: FIP Genoa			vp CA	0	0	1	0	
Spinnaker Capital			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
Carlos Eduardo Terepins			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
Luis Terepins			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				30%	0%	60%	30%	
EZ TEC EMPREEND. E PART. S.A.	24	6	pres. CA/grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Grupo Zarzur			vp CA	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	30%	16%	70%	
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	24	5	pres. CA/grupo	0	0	1	0	1
Grupo: BSSF Fertilizer			vp CA/diretor presidente da cia	1	0	1	0	
Dalton Dias Heringer			conselheiro	0	0	0	0	
Juliana Heringer Rezende			conselheiro	0	0	0	0	
Almir Gonçalves de Miranda			conselheiro independente	0	0	0	1	
				20%	0%	40%	20%	
GAFISA S.A.	24	6	pres. CA/pres. Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: EIP Brazil Holdings (Equity International)			vp CA/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	30%	30%	70%	
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	24	7	pres. CA/diretor/Grupo	1	0	1	0	1
Grupo: Golf Participações			vp CA/diretor/Grupo	1	0	1	0	
Grupo Poli Veronezi			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				30%	14%	40%	14%	
GRENDENE S.A.	24	6	pres. CA/diretor pres.	1	0	1	0	1
Grupo: Alexandre G. Bartelle Partc.			vp CA/diretor	1	0	1	0	
Verona Negocios e Partc.			conselheiro	0	1	0	0	
Grendene Negocios S.A.			conselheiro	0	0	0	0	
Alexandre Grendene Bartelle			conselheiro	0	1	0	0	
Pedro Grendene Bartelle			conselheiro independente	0	1	0	1	
				30%	50%	30%	16%	
GVT (HOLDING) S.A.	36	7	pres. CA/pres. Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Global Village Telecom Holland			vp CA/diretor pres. Da Cia	1	0	0	0	
Swarth Invest. LLC			conselheiro	0	1	0	0	
Swarth Invest. Holding LLC			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				14%	30%	14%	14%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	24	6	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	1
Grupo: Grupo Borenstein			vp CA/diretor/Grupo	1	0	1	0	
Nelson Duarte			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				30%	30%	30%	70%	
HYPERMARCAS S.A.	12	9	pres. CA	0	0	1	0	0
Grupo: Igarapava Participações S.A.			conselheiro	0	0	1	0	
Maiorem S.A. de C.V			conselheiro /diretor pres.	1	0	0	0	
Private Equity Partners C.*			conselheiro	0	0	1	0	
GPCP4			conselheiro	0	0	1	0	
Gianni Franco Samaja			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				11%	33%	44%	22%	
IDEIASNET S.A.	24	9	pres. CA	0	1	1	0	0
Grupo: Centennial Asset Mining Fund			vp CA	0	0	1	0	
Lorentzen Empreendimentos			conselheiro	0	1	0	0	
UBS Prestige Fund, Class 02			conselheiro independente	0	0	0	1	
Mellon Serviços Financeiros			conselheiro	0	0	0	0	
Truetech Participações Ltda			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	33%	33%	33%	
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.	24	7	pres. CA/pres. Grupo	0	1	1	0	1
Grupo: Jereissati Participações S.A.			conselheiro independente	0	0	0	1	
La Fonte Telecom S.A.			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				14%	43%	43%	43%	
INDUSTRIAS ROMI S.A.	12	7	pres. CA	0	0	1	0	0
Grupo: Fenix Empreendimentos			vp. CA	0	0	1	0	
Familias Romi e Chiti			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
Fundação Romi			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				14%	14%	57%	14%	
INPAR S.A.	24	7	conselheiro/grupo	0	0	1	0	0
Grupo: INPAR (familia Parizotto)			conselheiro	0	0	0	0	
Paladin Realty Partners			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	0%	70%	14%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
INVEST TUR BRASIL - DESENV.	24	7	co-presidente/grupo	0	0	1	0	0
IMOB.TUR.S.A.			co-presidente	0	1	0	0	
Grupo: Latin America Hotels LLC			conselheiro	0	1	0	0	
Carlos Novis Guimarães			conselheiro	0	1	0	0	
José Romeu Ferraz Neto			conselheiro	0	1	0	0	
Márcio Botana Moraes			conselheiro independente	0	1	0	1	
Joaquim Ferraz			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	85%	14%	30%	
IOCHPE MAXION S.A.	12	13	conselheiro independente	0	1	0	1	1
Grupo: BNDES Part.S.A. - BNDESPar			conselheiro independente	0	1	0	1	
Companhia IOCHPE			conselheiro independente	0	1	0	1	
Dan Ioschpe			conselheiro independente	0	0	0	1	
EBIPAR Participações Ltda.			pres. CA	0	0	1	0	
Degus Participações Ltda.			vp CA	0	0	1	0	
Evelyn Noemi Berg Ioschpe			conselheiro	0	0	1	0	
Fundação IOCHPE			conselheiro	0	0	1	0	
Gláucia Stifelman Ioschpe			conselheiro	0	0	1	0	
IBI Part. e Negócios Ltda.			conselheiro	0	1	1	0	
Ivony Brochmann Ioschpe			conselheiro	0	0	1	0	
ISI Participações Ltda			conselheiro	0	1	1	0	
I Holding Ltda.			conselheiro	0	0	1	0	
Infipar Participações Ltda.				0%	40%	70%	30%	
JBS S.A.	24	7	pres. CA/diretor pres.	1	0	1	0	1
Grupo: J & F Participações S.A.			vp CA/diretor	1	0	1	0	
ZMF Fundo de Invest. em Part.			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				28%	14%	57%	43%	
JHSF PARTICIPACOES S.A.	12	6	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: JHSF Par S.A			conselheiro/diretor pres. da Cia	1	0	1	0	
Fábio Roberto Chimenti Auriemo			conselheiro	0	1	0	0	
José Auriemo Neto			conselheiro/diretor	1	1	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				33%	50%	33%	16%	
KLABIN SEGALL S.A.	24	7	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	0
Grupo: Klabin Segall Participações S.A.			vp. CA/diretor/Grupo	1	0	1	0	
Dieuze Holdings			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
Setin Empr. Imob. Ltda.			conselheiro/diretor	1	1	0	0	
Credit Suisse H. G. Corret. SA			conselheiro independente	0	1	0	1	
Claritas Invest. e Part. Ltda			conselheiro independente	0	1	0	1	
				57%	57%	28%	43%	
LE LIS BLANC DEUX COM CONFEC	12	6	pres. CA/diretor	1	0	0	0	0
ROUPAS S.A.			vp CA/diretor pres. /Grupo	1	0	1	0	
Grupo: Waterford Participações			conselheiro	0	1	0	0	
Fundo Artésia Sérgio Ourto			conselheiro independente	0	1	0	1	
Vale do Rio Verde			conselheiro/grupo	0	1	1	0	
Thema Participações			conselheiro	0	0	1	0	
AFWG Investimentos				33%	50%	50%	16%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
LIGHT S.A.	24	11	conselheiro	0	1	0	0	0
Grupo: RIO MINAS Energia Part. S.A			conselheiro	0	1	0	0	
LIDIL Comercial LTDA			conselheiro	0	0	0	0	
BNDESPAR			pres. CA	0	1	1	0	
EDF International S.A			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	1	0	
			vp CA	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro empregado	0	0	0	0	
				0%	72%	27%	9%	
LLX LOGISTICA S.A.	12	10	pres. CA/pres. Grupo	0	1	1	0	1
Grupo: Grupo EBX			pres. Honorário	0	1	1	0	
Eike Batista			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
				0%	50%	20%	20%	
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	12	9	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	1
Grupo: Salim e Eugenio Mattar			vp CA/vp da Cia./Grupo	1	0	1	0	
Antonio Claudio e Flavio Resende			conselheiro/diretor/Grupo	1	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/diretor/Grupo	1	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				44%	33%	55%	44%	
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	24	4	pres. CA/diretor Vale	0	0	1	0	0
Grupo: Vale			conselheiro/diretor VALE	0	1	1	0	
Mitsui & Co.			conselheiro/diretor VALE	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	50%	75%	25%	
LOJAS RENNER S.A.	12	7	pres. CA/conselheiro independente	0	1	0	1	0
Grupo: TRowe Price			vp CA/conselheiro independente	0	1	0	1	
Aberdeen Asset Management			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/diretor presidente	1	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				14%	85%	0%	85%	
LPS BRASIL - CONS.DE IMOVEIS S.A.	24	6	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	1
Grupo: RoseDiamond			vp CA/vp da Cia./Grupo	1	0	1	0	
São Francisco			conselheiro empregado	0	0	0	0	
Equity			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	0	0	0	
				33%	16%	33%	16%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
LUPATECH S.A.	36	8	pres. CA/diretor pres. Da Cia	1	0	1	0	0
Grupo: Lupapar Negócios e Empr. Ltda			conselheiro independente	0	1	0	1	
BNDESPAR			conselheiro	0	0	0	0	
Fundação PETROS			conselheiro	0	0	0	1	
Dynamo			suplente	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				12%	25%	25%	50%	
M.DIAS BRANCO S.A. IND. E COM. DE ALIMENTOS	12	5	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	1
Grupo: Dibra Fundo de Inves. E Part.			vp pres. CA/diretor/Grupo	1	0	1	0	
Francisco Ivens de Sá			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
Dias Branco			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				60%	40%	40%	40%	
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	12	8	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: GP			vp CA/grupo	0	0	1	0	
Gávea			CONSELHEIRO/GRUPO	0	1	1	0	
			CONSELHEIRO	0	1	0	0	
			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	62%	62%	25%	
MARFRIG ALIMENTOS S/A	24	7	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	0
Grupo: MMS Participações			conselheiro	0	0	0	0	
BNDESPAR			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro/grupo	0	1	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				28%	57%	28%	43%	
MARISA S.A.	12	6	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	1
Grupo: Begoldi Comércio, Part. Adm. Ltda.			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
Flin Participações Ltda.			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
Marcio Luiz Goldfarb			conselheiro	0	0	1	0	
Décio Goldfarb			conselheiro independente	0	1	0	1	
Denise Goldfarb Terpins			conselheiro independente	0	1	0	1	
				16%	33%	66%	33%	
MEDIAL SAUDE S.A.	12	8	pres. CA/fundador	0	0	1	0	0
Grupo: Greenshoe			vp CA	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro empregado	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				0%	12%	12%	50%	
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	12	6	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: Vale Rio Verde Cons.Part. Ltda			vp CA/grupo	0	0	1	0	
Thema Participações Ltda.			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Fairfax Participações S.A.			conselheiro	0	1	0	0	
HSBC Global Inv. Funds			conselheiro independente	0	1	0	1	
BNDESPAR			conselheiro independente	0	1	0	1	
Merrill Lynch Int. Inv. Funds				0%	83%	50%	33%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
MINERVA S.A.	12	7	pres. CA/Grupo	0	0	1	0	1
Grupo: VDQ Holdings S.A.			vp CA/grupo	0	0	1	0	
Família Vilela de Queiroz			conselheiro/diretor/Grupo	1	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				28%	28%	70%	28%	
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	12	10	pres. CA/Diretor pres. Cia e Grupo	1	1	1	0	1
Grupo: Grupo EBX			vp CA/Grupo	0	1	1	0	
Eike Batista			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/diretor Grupo	0	1	0	0	
				10%	80%	30%	30%	
MPX ENERGIA S.A.	24	9	pres. CA/diretor e pres. Do grupo	1	1	1	0	1
Grupo: Grupo EBX			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Eike Batista			vp CA/diretor	1	1	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro/diretor Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				22%	88%	44%	33%	
MRV ENGENHARIA E PART. S.A.	24	7	pres. CA/Diretor pres. Cia e Grupo	1	1	1	0	0
Grupo: Rubens Menin Teixeira de Souza			vp CA/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				14%	28%	28%	57%	
NATURA COSMETICOS S.A.	24	7	co-presidente CA/fundador Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Natura S.A.			co-presidente CA/fundador Grupo	0	1	1	0	
			co-presidente	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	86%	43%	28%	
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	24	7	presidente CA	0	1	1	0	0
Grupo: OHL Concesiones			conselheiro/vp da Cia/grupo	1	0	1	0	
Credit Suisse Hedging Griffo			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/diretor presidente	1	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
				28%	28%	70%	14%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
ODONTOPREV S.A.	24	5	presidente CA/conselheiro inde.	0	0	0	1	1
Grupo: Care Plus			vp CA/diretor presi./socio fundador	1	0	1	0	
Odontoprev S.A.			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				20%	40%	20%	80%	
OGX PETROLEO E GAS PART. S.A.	12	10	pres. CA/diretor e pres. Do grupo	1	1	1	0	1
Grupo: Grupo EBX			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Eike Baista			vp CA/Grupo	0	1	1	0	
			CONSELHEIRO/GRUPO	0	1	1	0	
			conselheiro/diretor Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				10%	80%	50%	30%	
PDG REALTY S.A. EMPR. E PART.	12	6	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: FIP PDG			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro/diretor presi./Grupo	1	1	1	0	
			conselheiro/diretor/Grupo	1	1	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				33%	100%	83%	16%	
PERDIGAO S.A.	24	8	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: PREVI			vp CA/diretor presid. da Cia./grupo	1	0	1	0	
PETROS			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
FUNDO BIRD			conselheiro independente	0	0	0	1	
WEG Particip. E Serviços			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
SISTEL			conselheiro independente	0	1	0	1	
VALIA -Fund. Vale do Rio Doce			conselheiro independente/Grupo	0	0	1	1	
FDRV1			conselheiro	0	0	0	0	
REAL GRANDEZA				12%	37%	62%	37%	
PORTO SEGURO S.A.	12	7	pres. CA/vp da Cia.	1	1	0	0	0
Grupo: Pares Empreendimentos e Part.			vp CA/diretor	1	0	0	0	
Rosag Empreendimentos e Part.			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro/diretor pres.	1	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
				57%	14%	0%	14%	
PORTOBELLO S.A.	24	11	pres. CA/fundador/grupo	0	1	1	0	1
Grupo: Cesar Gomes Jr. E familia			vp. CA/diretor presi./Grupo	1	1	1	0	
Eleonora Ramos Gomes			conselheiro/diretor	1	1	1	0	
			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
			conselheiro/vp da Cia/grupo	1	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				36%	72%	45%	45%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
POSITIVO INFORMATICA S.A.	24	6	pres. CA/diretor pres. Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Positivo S.A.			conselheiro/diretor pres. da Cia	1	1	0	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				50%	33%	33%	16%	
PROFARMA DIST. PROD FARMACEUTICOS S.A.	24	5	pres. CA/diretor pres./ Grupo	1	0	1	0	1
Grupo: BMK Participações			vp CA/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				20%	40%	40%	40%	
REDECARD S.A.	24	7	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: Itaú-Unibanco			vp CA/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	43%	57%	28%	
RENAR MAÇAS S.A.	24	5	conselheiro/Grupo	0	0	1	0	1
Grupo: Willyfrey Participações			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
Bogs Participações			conselheiro	0	0	0	0	
Portocred S/A			conselheiro independente	0	0	0	1	
Willy Egon Frey			pres. CA/Grupo	0	0	1	0	
				0%	0%	60%	20%	
RODOBENS NEG. IMOBILIARIOS S.A.	24	8	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: GV Holding S.A.			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Waldemar Verdi Junior			conselheiro/diretor	1	1	0	0	
Giuliano Finimundi Verdi			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
Eduardo Gorayeb			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				37%	62%	25%	37%	
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	12	5	pres. CA/Grupo	0	0	1	0	1
Grupo: Edmundo Rossi Cuppoloni			vp CA/Grupo	0	0	1	0	
João Rossi Cuppoloni			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
Hilda Maria Rossi Cuppoloni			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
Paradiso Adm. e Part. Ltda			conselheiro independente	0	1	0	1	
Arpoador Adm. e Part. Ltda				0%	20%	80%	20%	
Clube de Invest. Margaux I								
Eduardo Rossi Cuppoloni								
Fundo de Invest. Ações Atlas II								
Rafael Rossi Cuppoloni								
SAO CARLOS EMPR. E PART. S.A.	24	7	pres. CA/ Diretor pres. Da Cia	1	0	1	0	0
Grupo: CBV			conselheiro	0	0	0	0	
CEDAR			conselheiro	0	0	0	0	
Marcel Hermann Telles			conselheiro	0	0	0	0	
Carlos Alberto Sicupira			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	0	1	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				14%	0%	28%	28%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
SAO MARTINHO S.A.	24	7	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	1
Grupo: João Ometto Participações S.A.			vp CA/Grupo	0	1	1	0	
Luiz Ometto Participações S.A.			conselheiro	0	1	1	0	
Nelson Ometto Part. Ltda			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
				0%	85%	85%	14%	
SATPEL INDUSTRIAL S.A.	12	7	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	1
Grupo: Helio Seibel			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Salo Davi Seibel			conselheiro	0	0	0	0	
Andrea Seibel			conselheiro independente	0	1	0	1	
Alex Seibel			conselheiro independente	0	1	0	1	
Companhia Ligna de Invest.			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	85%	28%	57%	
SLC AGRICOLA S.A.	24	5	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	1
Grupo: SLC Participações S.A.			vp CA/vp da Cia./Grupo	1	0	1	0	
Evaux Participações S.A.			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				60%	40%	40%	40%	
SPRINGS GLOBAL PART. S.A.	12	7	vp CA/diretor pres.	1	1	0	0	0
Grupo: CTNM			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Tarpon Investimentos			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
Springs Investment Fund			conselheiro	0	1	0	0	
BNDESPar			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				14%	71%	42%	14%	
TECNISA S.A.	24	5	pres. CA/Grupo/diretor	1	0	1	0	0
Grupo: Meyer Joseph Nigri			vp CA	0	1	0	0	
Lilian Raquel Nigri			conselheiro/diretor pres.	1	0	0	0	
Jar Part. Ltda.			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				40%	40%	20%	40%	
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	24	5	pres. CA/Grupo	0	0	1	0	1
Grupo: Tegma S.A.			vp CA/Grupo	0	1	1	0	
BoniAmazon			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
Asera			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Coimex			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	60%	80%	20%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	12	7	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: Private Equity Partners A LLC			conselheiro/diretor pres./Grupo	1	1	1	0	
Brida Holding Part. Ltda.1			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Black Orchid Investments LLC2			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Map Investments LLC3			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
Dimas de Camargo Maia Filho			conselheiro independente	0	1	0	1	
Orquídea Part. e Empr. Ltda.			conselheiro independente	0	0	0	1	
New Global Holdings LLC				14%	85%	71%	28%	
Caminho Editorial Ltda.								
Ricardo Uchôa Alves de Lima								
Integrated Health Holdings Inc.								
Private Equity Partners B LLC								
Horses & Penguins Invest. LLC								
Ana Cristina do Valle								
Ana Elisa Pereira do ValleStaub								
Cláudio Derani								
Wallace Dalton da Rosa								
TOTVS S.A.	24	6	pres. CA/diretor pres. cia/grupo	1	0	1	0	0
Grupo: BNDESPar			conselheiro independente	0	1	0	1	
LC EH Part. e Empr. S.A.			conselheiro	0	1	0	0	
Fidelity Manag. & Research Co.			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
				16%	83%	33%	50%	
TPI - TRIUNFO PART. INVEST. S.A.	24	8	pres.CA/Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Triunfo Holding de Part. Ltda.			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	37%	62%	40%	
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	24	9	pres. CA/diretor pres./Grupo	1	1	1	0	0
Grupo: Grupo Suez			vp CA/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro empregado	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				22%	44%	44%	33%	
TRISUL S.A.	24	6	pres. CA	0	1	0	0	1
Grupo: CSHG			vp CA/Grupo	0	1	1	0	
Polo			conselheiro/diretor pres./Grupo	1	0	1	0	
			conselheiro/diretor/Grupo	1	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				33%	50%	66%	16%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
WEG S.A.	24	7	pres. CA/diretor	1	0	0	0	0
Grupo: WEG S.A.			vp CA/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	1	1	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
				14%	14%	57%	28%	
TOTAIS	20.8	7		16,34%	42,37%	42,87%	31,58%	36,36%

ANEXO B – TABELAS DO NÍVEL 2

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
ALL AMERICA LATINA S.A.	24	12	pres. CA/grupo	0	0	1	0	0
Grupo: BNDESPar			conselheiro/grupo	0	1	1	0	
PREVI			conselheiro/diretor pres. cia	1	0	0	0	
Emerging Markets Cap. Invest.			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
FUNCEF			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
Judori Adm. Empr. Part. S.A			conselheiro independente	0	1	0	1	
Hana Investiments, LLC			conselheiro independente	0	1	0	1	
Wilson Ferro de Lara			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				8%	42%	50%	42%	
ANHANGUERA EDUC. PART. S.A	12	5	pres. CA/Grupo	0	0	1	0	0
Grupo: FEBR			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
AESA Part.			conselheiro/grupo	0	1	1	0	
Patria			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	40%	80%	20%	
BCO ABC BRASIL S.A.	36	6	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	0
Grupo: Marsau Uruguay Holdings			conselheiro/diretor pres. cia	1	1	0	0	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				16%	66%	50%	33%	
BCO SOFISA S.A.	24	5	pres. CA/grupo	0	1	1	0	0
Grupo: Família Burmaian			conselheiro/diretor pres. cia	1	0	0	0	
M482 Fundo de Inv			conselheiro independente	0	1	0	1	
Multimercado			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				20%	80%	20%	60%	
CENTRAIS ELET S. CATARINA S.A.	24	13	pres. CA/grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Estado de Santa Catarina			conselheiro	0	0	1	0	
PREVI			conselheiro	0	0	1	0	
CELOS			conselheiro	0	0	1	0	
Geração Futuro Fundos Adm.			conselheiro independente	0	1	0	1	
CODESC			conselheiro independente	0	1	0	1	
ELETROBRAS			conselheiro independente	0	1	0	1	
TARPON Invest. Fundos Adm.			conselheiro	0	0	1	0	
POLAND FIA			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro empregado	0	0	0	0	
				0%	23%	61%	23%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
ELETROPAULO S.A.	24	10	pres. CA/diretor pres. da cia	1	1	0	0	0
Grupo: AES ELPA			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
União Federal			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
BNDESPar			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
Cia Brasileira de Energia			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
			conselheiro empregado	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				10%	40%	40%	30%	
GOL LINHAS AEREAS S.A.	12	8	pres. CA	0	1	0	0	1
Grupo: Família Constantino			conselheiro/diretor pres.grup	1	1	1	0	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro/grupo	0	1	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
				12%	62%	62%	25%	
KROTON EDUCACIONAL S.A.	12	5	pres. CA/grupo	0	0	1	0	0
Grupo: Pitágoras Adm. e Part.			conselheiro/grupo	0	1	1	0	
Pré-Vestibular Projecta			conselheiro	0	0	0	0	
PCA			conselheiro/diretor	1	0	0	0	
W-LDA			conselheiro independente	0	1	0	1	
				20%	40%	40%	20%	
MARCOPOLO S.A.	12	5	pres. CA	0	0	1	0	1
Grupo: Marcopolo S.A.			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	1	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				20%	40%	40%	20%	
MULTIPLAN EMPR. IMOBIL.S.A.	12	7	pres. CA/diretor pres./grupo	1	0	1	0	1
Grupo: Multiplan Planejamento			vp CA/diretor/grupo	1	0	1	0	
José Isaac Peres			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
Maria Helena Kaminitz Peres			conselheiro	0	1	0	0	
1700480 Ontario Inc.			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				28%	28%	42%	14%	
NET SERVICOS COMUNICACAO S.A.	24	5	pres. CA/diretor pres.	1	0	0	0	0
Grupo: Globo			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
Distel Holding			conselheiro	0	1	0	0	
Embratel Participações			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				20%	40%	20%	20%	
SANTOS BRASIL PART. S.A.	24	8	pres. CA/Grupo	0	1	1	0	1
Grupo: International Market Invest.			vp CA/Grupo	0	1	1	0	
Multi STS Participações S. A.			conselheiro	0	1	0	0	
Brasil Terminais S.A.			conselheiro/grupo	0	1	1	0	
PW237 Participações S. A.			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				0%	75%	50%	37%	

EMPRESA	M	N.	CARGO	DE	CA	GI	CI	VF
SARAIVA S.A.	24	5	pres. CA/grupo	0	0	1	0	1
Grupo: Família Saraiva			vp CA	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	0	1	0	
			conselheiro	0	0	1	0	
				0%	20%	80%	20%	
SEB S.A.	12	7	pres. CA/grupo	0	0	1	0	1
Grupo: TCA Participações Ltda			vp CA/diretor pres./grupo	1	0	1	0	
Fama Investimentos			conselheiro/diretor/grupo	1	0	1	0	
Chaim Zaher			conselheiro	0	0	0	0	
Adriana Baptiston Cefali Zaher			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				28%	28%	43%	28%	
SUL AMERICA S.A.	24	9	pres. CA/diretor pres.	1	0	1	0	1
Grupo: Sul America S.A.			vp CA	0	0	0	0	
SAEPAR Serviços e Part.			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro	0	0	0	0	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				11%	44%	33%	22%	
TAM S.A.	12	8	pres. CA/grupo	0	0	1	0	1
Grupo: TEP			vp CA/grupo	0	0	1	0	
Nova Fronteira			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro/Grupo	0	0	1	0	
				0%	50%	37%	62%	
TERNA PART. S.A.	12	5	pres. CA/pres. grupo	0	1	1	0	0
Grupo: Terna SPA			vp. CA/diretor grupo	0	1	1	0	
			conselheiro	0	1	0	0	
			conselheiro/diretor pres.	1	0	0	0	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
				20%	80%	40%	20%	
UNIVERSO ONLINE S.A.	12	8	pres. CA/diretor pres.	1	0	1	0	0
Grupo: Folhapar S.A.			vp CA/diretor	1	0	1	0	
Portugal Telecom			conselheiro/diretor	1	0	1	0	
			conselheiro/pres. grupo	0	1	1	0	
			conselheiro/grupo	0	0	1	0	
			conselheiro independente	0	0	0	1	
			conselheiro independente	0	1	0	1	
			conselheiro	0	0	0	0	
				37%	25%	62%	25%	
TOTAIS:	18	7,3		13,89%	45,70%	47,17%	28,94%	44,44%

ANEXO C – LISTA DE *SITES* DAS EMPRESAS DO NOVO MERCADO

EMPRESAS LISTADAS NO NOVO MERCADO	<i>SITES</i>
ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.	www.abyara.com.br
ACUCAR GUARANI S.A.	www.acucarguarani.com.br
AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	www.agra.com.br/ri
AMERICAN BANKNOTE S.A.	www.abnote.com.br
AMIL PARTICIPACOES S.A.	www.amilpar.com.br
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	www.b2winc.com
BCO BRASIL S.A.	www.bb.com.br
BCO NOSSA CAIXA S.A.	www.nossacaixa.com.br
BEMATECH S.A.	www.bematech.com.br
BMFBOVESPA S.A.	www.bmfbovespa.com.br
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	www.brmalls.com.br
BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.	www.brascanresidential.com.br
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	www.brasilbrokers.net
BRASIL ECODIESEL IND COM S.A.	www.brasilecodiesel.com.br
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	www.brasil-agro.com
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	www.ccdi.com.br
CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	www.grupoccr.com.br
CIA HERING	www.ciahering.com.br
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	www.providencia.com.br
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	www.sabesp.com.br
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS	www.copasa.com.br
CONSTRUTORA TENDA S.A.	www.tenda.com
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	www.cosan.com.br
CPFL ENERGIA S.A.	www.cpfl.com.br
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	www.cr2.com.br
CREMER S.A.	www.cremer.com.br
CSU CARDSYSTEM S.A.	www.csu.com.br
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEND E PART	www.cyrela.com.br
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	www.ccpa.com.br
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	www.diagnosticosdaamerica.com.br
DROGASIL S.A.	www.drogasil.com.br
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	www.energiasdobrasil.com.br
EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	www.embraer.com.br
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	www.equatorialenergia.com.br
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	www.estacioparticipacoes.com
ETERNIT S.A.	www.etsnit.com.br
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	www.even.com.br
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	www.eztec.com.br
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	www.heringer.com.br
GAFISA S.A.	www.gafisa.com.br
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	www.generalshopping.com.br
GRENDENE S.A.	www.grendene.com.br
GVT (HOLDING) S.A.	www.gvt.com.br/ri
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	www.helbor.com.br
HYPERMARCAS S.A.	www.hypermarcas.com.br
IDEIASNET S.A.	www.ideiasnet.com.br
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	www.iguatemi.com.br
INDUSTRIAS ROMI S.A.	www.romi.com.br

INPAR S.A.	www.inpar.com.br
INVEST TUR BRASIL - DESENV.IMOB.TUR.S.A.	www.investtur.com
IOCHPE MAXION S.A.	www.iochpe-maxion.com.br
JBS S.A.	www.jbs.com.br
JHSF PARTICIPACOES S.A.	www.jhsf.com.br
KLABIN SEGALL S.A.	www.klabinsegall.com.br
LE LIS BLANC DEUX COM CONFEC ROUPAS S.A.	www.lelis.com.br
LIGHT S.A.	www.light.com.br
LLX LOGISTICA S.A.	www.llx.com.br
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	www.localiza.com
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	www.loginlogistica.com.br
LOJAS RENNER S.A.	www.lojasrenner.com.br
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	www.lopes.com.br
LUPATECH S.A.	www.lupatech.com.br
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	www.mdiasbranco.com.br
MAGNESITA REFRACTORIOS S.A.	www.magnesita.com.br
MARFRIG ALIMENTOS S/A	www.marfrig.com.br
MARISA S.A.	www.marisa.com.br
MEDIAL SAUDE S.A.	www.medialsaude.com.br
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	www.metalfrio.com.br
MINERVA S.A.	www.minerva.ind.br
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	www.mmx.com.br
MPX ENERGIA S.A.	www.mpx.com.br
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	www.mrv.com.br
NATURA COSMETICOS S.A.	www.natura.net
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	www.ohlbrasil.com.br
ODONTOPREV S.A.	www.odontoprev.com.br
OGX PETROLEO E GAS PARTICIPACOES S.A.	www.ebx.com.br
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	www.pdgrealty.com.br
PERDIGAO S.A.	www.perdigao.com.br
PORTO SEGURO S.A.	www.portoseguro.com.br
PORTOBELLO S.A.	www.portobello.com.br
POSITIVO INFORMATICA S.A.	www.positivoinformatica.com.br
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	www.profarma.com.br
REDECARD S.A.	www.redecard.com.br
RENAR MACAS S.A.	www.renar.agr.br
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	www.rodobens-rni.com.br
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	www.rossiresidencial.com.br
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	www.scsa.com.br
SAO MARTINHO S.A.	www.saomartinho.ind.br
SATIPEL INDUSTRIAL S.A.	www.satipel.com.br
SLC AGRICOLA S.A.	www.slcagricola.com.br
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	www.springsglobal.com.br
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	www.tarponinvest.com.br
TECNISA S.A.	www.tecnisa.com.br
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	www.tegma.com.br
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	www.tempopar.com.br
TOTVS S.A.	www.totvs.com.br
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	www.tpisa.com.br
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	www.tractebelenergia.com.br
TRISUL S.A.	www.trisul-sa.com.br
WEG S.A.	www.weg.net

ANEXO D – LISTA DE *SITES* DAS EMPRESAS DO NÍVEL 2

EMPRESAS LISTADAS NO NÍVEL 2	<i>SITES</i>
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	www.all-logistica.com
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	www.unianhanguera.edu.br
BCO ABC BRASIL S.A.	www.abcbrasil.com.br
BCO SOFISA S.A.	www.sofisa.com.br
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	www.celesc.com.br
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	www.eletropaulo.com.br
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	www.voegol.com.br
KROTON EDUCACIONAL S.A.	www.kroton.com.br
MARCOPOLO S.A.	www.marcopolo.com.br
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	www.multipplan.com.br
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	www.netservicos.com.br
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	www.santosbrasil.com.br
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	www.saraivari.com.br
SEB - SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO S.A	www.sebsa.com.br
SUL AMERICA S.A.	www.sulamerica.com.br
TAM S.A.	www.tam.com.br
TERNA PARTICIPACOES S.A.	www.terna.com.br
UNIVERSO ONLINE S.A.	www.uol.com.br