

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

PAULO ROBERTO GOZZI

A Participação do Conselheiro Independente nas Companhias listadas no Novo
Mercado da BM&FBOVESPA em 2012

SÃO PAULO

2013

PAULO ROBERTO GOZZI

A Participação do Conselheiro Independente nas Companhias listadas no Novo
Mercado da BM&FBOVESPA em 2012

Dissertação apresentada ao curso de
Mestrado Profissional em Administração da
Escola de Administração de Empresas de São
Paulo da Fundação Getulio Vargas, em
cumprimento dos requisitos para obtenção do
título de Mestre em Administração de
Empresas

Campo de conhecimento: Finanças

Orientador: Prof. Dr. Arthur Ridolfo Neto

SÃO PAULO

2013

Gozzi, Paulo Roberto.

A Participação do Conselheiro Independente nas Companhias listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa em 2012 / Paulo Roberto Gozzi. - 2013.

118 f.

Orientador: Arthur Ridolfo Neto

Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Governança corporativa. 2. Bolsa de Valores de São Paulo. 3. Empresas - Finanças. 4. Conselhos de administradores. I. Ridolfo Neto, Arthur. II. Dissertação (MPA) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 658.012.432

PAULO ROBERTO GOZZI

A Participação do Conselheiro Independente nas Companhias listadas no Novo
Mercado da BM&FBOVESPA em 2012

Esta dissertação foi julgada adequada à
obtenção do título de Mestre em
Administração e aprovada em sua forma final
pelo curso de Mestrado Profissional em
Administração da Escola de Administração
de Empresas de São Paulo da Fundação
Getulio Vargas

Campo do Conhecimento: Finanças

Data de avaliação: 19/12/2013

Banca examinadora:

Prof. Dr. Arthur Ridolfo Neto
FGV-EAESP (orientador)

Prof. Dr. Wesley Mendes-Da-Silva
FGV-EAESP

Profa. Dra. Érica Cristina Rocha Gorga
FGV-EDESP

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais que puderam prover tudo o que foi necessário para o meu desenvolvimento pessoal e profissional. Ao meu pai pela sua vida dedicada à família, mas em especial a sua dedicação exemplar nos cuidados à minha mãe após o seu acidente vascular cerebral. À minha mãe por toda a sua paciência e apoio nas atividades escolares durante toda a minha vida escolar e pelo contínuo interesse até os dias de hoje no desenvolvimento dos seus filhos, mesmo após o acidente vascular cerebral que a privou de grande parte dos movimentos e também da sua fala, mas persistindo absolutamente lúcida e presente, obrigando-nos a aprender outras formas de comunicação muitas vezes mais eficazes e afetivas que a própria comunicação verbal.

Ao meu orientador pela paciência e disponibilidade no atendimento às dúvidas e no encaminhamento do trabalho com importantes contribuições.

À minha esposa pelo apoio incondicional em diversos momentos difíceis e pela paciência nas inúmeras horas de ausência para dedicação aos meus estudos.

Ao meu filho que mostrou no último ano novos horizontes para a vida, fazendo valer cada minuto de convívio familiar.

Finalmente, gostaria agradecer a todos aqueles que de alguma forma participaram e contribuíram direta ou indiretamente para a conclusão do presente trabalho, dentre eles, os colegas de trabalho e do mestrado que puderam contribuir e ajudar de forma absolutamente relevante para o aproveitamento do conteúdo do curso, bem como os conselheiros e companhias do Novo Mercado que responderam ao nosso questionário, os integrantes do IBGC e do IBRI que disponibilizaram tempo e esforços sem os quais os resultados alcançados no presente estudo não seriam possíveis.

RESUMO

O tema do presente trabalho é a governança corporativa, especificamente sobre a atuação dos conselheiros independentes das companhias do Novo Mercado da BM&FBovespa por meio de um estudo qualitativo para verificar a forma e a dinâmica da participação dos membros independentes no processo de tomada de decisão das companhias onde atuam.

O objetivo é contribuir para o campo de finanças e governança corporativa de modo a explicar resultados de diversos estudos quantitativos que apontam não haver uma correlação significativa entre a proporção de conselheiros independentes e o desempenho financeiro das companhias.

O questionário distribuído por *e-mail* foi respondido por 30 dos 361 conselheiros independentes e possibilitou a constatação de que a atuação dos conselheiros independentes avaliados está atualmente mais voltada para o papel consultivo do que propriamente de fiscalização, demonstrando uma dinâmica de alinhamento e não de conflito no processo decisório do conselho de administração.

Além disso, o estudo constatou que os conselheiros independentes disponibilizam pouco tempo no exercício das suas funções, situação que pode constituir fator indicativo para a falta de correlação entre proporção de conselheiros independentes e o desempenho financeiro das companhias, conforme apontada por diversos estudos quantitativos.

Dessa forma, o estudo sugere que, no ambiente brasileiro de elevada concentração de ações nas mãos de poucos acionistas, os órgãos reguladores estejam mais atentos à sua função fiscalizadora uma vez que os conselheiros independentes não assumem esse papel.

Palavras-chaves: Governança Corporativa, Finanças Corporativas, Conselheiros Independentes, Teoria da Agência e Teoria da Dependência nos Recursos.

ABSTRACT

The object of this paper is the corporate governance, specifically in relation to the role of the independent board members elected by the companies of Novo Mercado from BMF&Bovespa, by means of a qualitative study in order to verify the participation of the independent board members and the dynamics of decision process within such companies.

The purpose of this work is to contribute to the corporate finance and corporate governance areas, specifically to explain several results of quantitative studies that deny a positive correlation between the proportion of independent board members and the financial performance of the companies.

The survey was distributed by e-mail which was answered by 30 out of the total 361 independent board members and enabled the identification that the performance tasks of such members are directed by consulting activities and not by controlling activities, demonstrating that the dynamics within the boardroom in the decision process is in the direction of an alignment of interests and not of conflict.

Furthermore, the study identified that reduced hours are dedicated in the actual performance of the functions of board members and, therefore, indicate that this may be one of the reasons to justify the lack of positive correlation between the proportion of board members and the financial performance of the companies.

Therefore, the study suggests that, in the Brazilian environmental of high concentration of shares within reduced number of shareholders, the regulation authorities should be more active in their supervision functions, as the independent board member does not assume such role.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Finance, Independent Board Members, Agency Theory and Resource Basis Theory.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	10
1.1	Visão geral	10
1.2	Objetivos.....	12
1.3	Estrutura do texto	13
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	14
2.1	Visão geral	14
2.2	Governança corporativa.....	14
2.2.1	Funções do conselho de administração.....	15
2.2.2	Teoria da agência.....	19
2.2.3	Teoria da dependência de recursos	20
2.3	Da independência do conselheiro	21
2.3.1	Acordo de acionista e vinculação de voto	22
2.4	Novas perspectivas para o estudo da governança corporativa.....	23
3	METODOLOGIA E DESCRIÇÃO DAS AMOSTRAS	26
3.1	Justificativa metodológica	26
3.2	Coleta de dados.....	27
3.2.1	Coleta de dados secundários	27
3.2.2	Coleta de dados primários	28
3.3	Estruturação do questionário	29
3.4	Método de análise de dados	32
3.5	Descrição das amostras.....	34
4	RESULTADOS E ANÁLISE.....	37
4.1	Visão geral	37
4.2	Ambiente institucional.....	39
4.2.1	Participação de conselheiros independentes	40
4.2.2	Estrutura de capital social	41
4.3	Dedicação dos conselheiros	43
4.3.1	Tempo e dedicação (Perguntas 6, 7 e 8)	43
4.3.2	Dedicação a outros cargos (Perguntas 11,12 e 13)	48
4.4	Ambiente e dinâmica de atuação	52
4.4.1	Liderança nas discussões (Perguntas 15, 16, 18 e 19).....	52
4.4.2	Ambiente de atuação e iniciativa (Perguntas 17 e 20).....	58

4.4.3	Discussões estratégicas (Perguntas 21 e 22).....	60
4.4.4	Avaliação do Diretor-Presidente (Perguntas 23 e 24)	62
4.4.5	Influência (Pergunta 25)	65
4.5	Capacidade de contribuir	66
4.5.1	Assuntos mais tratados pelo conselho de administração (Pergunta 9)	66
4.5.2	Assuntos com maior aptidão para opinar (Pergunta 10).....	67
4.5.3	Papel preponderante do conselho de administração (Pergunta 14)	68
4.6	Independência dos conselheiros	70
4.6.1	Perspectiva do conflito de interesses (Perguntas 26 e 27).....	70
4.6.2	Perspectiva de dissenso nas decisões (Perguntas 28, 29 e 30)	73
4.7	Análise quantitativa – teste Mann-Whitney	78
5	CONCLUSÃO	80
5.1	Resumo dos resultados	80
5.2	Contribuição para o avanço do conhecimento – teoria e prática	82
5.3	Limitações e sugestões para pesquisas futuras	84
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	86
	APÊNDICES	89

LISTA DE TABELAS E ILUSTRAÇÕES

TABELAS

Tabela 2.1– Construção dos blocos das tarefas do conselho de administração	15
Tabela 4.1 – Teste não-paramétrico – Novo Mercado: Com X Sem Acordo de acionistas	78
Tabela 4.2 – Teste não-paramétrico – Grupo Novo Mercado X Grupo do IBGC	79

QUADROS

Quadro 3.1 – Estrutura e justificativa do questionário	31
Quadro 4.1 – Breve Resumo das Perguntas e das Respostas do Grupo do Novo Mercado	38

ESQUEMAS

Esquema 2.1 – Influência das duas principais teorias na regulação e atuação dos agentes de governança corporativa.....	17
Esquema 2.2 – Criando Responsabilização (<i>accountability</i>): Uma agenda para o estudo da “caixa preta” (<i>blackbox</i>) do conselho – entendendo o comportamento atual do conselho	24

GRÁFICOS

Gráfico 3.1 – Distribuição da Idade do Grupo do Novo Mercado	34
Gráfico 3.2 – Distribuição da Profissão do Grupo do Novo Mercado	34
Gráfico 3.3 – Companhias onde atuam os conselheiros do Grupo do IBGC	36
Gráfico 3.4 – Indicação dos conselheiros do Grupo do IBGC	36
Gráfico 4.1 – Pergunta 6 – Número de horas semanais.....	44
Gráfico 4.2 – Pergunta 6 – Comparação entre os 4 grupos de conselheiros	44
Gráfico 4.3 – Pergunta 7 – Número de reuniões anuais	45
Gráfico 4.4 – Pergunta 8 – Horas de preparação para cada reunião.....	46
Gráfico 4.5 – Pergunta 7 – Comparação entre os 4 grupos de conselheiros	47
Gráfico 4.6 – Pergunta 8 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	47
Gráfico 4.7 – Pergunta 11 – Outros cargos executivos	48
Gráfico 4.8 – Pergunta 11 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	49
Gráfico 4.9 – Pergunta 12 – Quantidade de cargos executivos	50
Gráfico 4.10 – Pergunta 12 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	50
Gráfico 4.11 – Pergunta 13 – Dedicção para outros cargos executivos	51
Gráfico 4.12 – Pergunta 13 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	51
Gráfico 4.13 – Pergunta 15 – Liderança: conselho x diretoria.....	53

Gráfico 4.14 – Pergunta 15 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	53
Gráfico 4.15 – Pergunta 16 – Liderança dentre os conselheiros	54
Gráfico 4.16 – Pergunta 16 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	55
Gráfico 4.17 – Pergunta 18 – Liderança do conselheiro independente	55
Gráfico 4.18 – Pergunta 18 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	56
Gráfico 4.19 – Pergunta 19 – Liderança do conselheiro indicado pelo controlador	57
Gráfico 4.20 – Pergunta 19 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	57
Gráfico 4.21 – Pergunta 17 – Ambiente para contribuição	58
Gráfico 4.22 – Pergunta 17 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	59
Gráfico 4.23 – Pergunta 20 – Contribuição para as discussões.....	59
Gráfico 4.24 – Pergunta 20 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	60
Gráfico 4.25 – Pergunta 21 – Iniciativa nas discussões estratégicas.....	61
Gráfico 4.26 – Pergunta 21 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	61
Gráfico 4.27 – Pergunta 22 – Definição de estratégia – interação entre diretoria e conselho..	62
Gráfico 4.28 – Pergunta 22 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	62
Gráfico 4.29 – Pergunta 23 – Avaliação do CEO.....	63
Gráfico 4.30 – Pergunta 23 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	64
Gráfico 4.31 – Pergunta 24 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	64
Gráfico 4.32 – Pergunta 25 – Influência dos conselheiros independentes	65
Gráfico 4.33 – Pergunta 25 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	65
Gráfico 4.34 – Pergunta 9 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	67
Gráfico 4.35 – Pergunta 10 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	68
Gráfico 4.36 – Pergunta 14 – Papel predominante do conselho.....	69
Gráfico 4.37 – Pergunta 14 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	70
Gráfico 4.38 – Pergunta 26 – Abstenção por conflito de interesses.....	71
Gráfico 4.39 – Pergunta 26 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	71
Gráfico 4.40 – Pergunta 27 – Iniciativa da abstenção por conflito	72
Gráfico 4.41 – Pergunta 27 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	73
Gráfico 4.42 – Pergunta 28 – Voto contrário	74
Gráfico 4.43 – Pergunta 28 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	75
Gráfico 4.44 – Pergunta 29 – Frequência de voto vencido	75
Gráfico 4.45 – Pergunta 29 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	76
Gráfico 4.46 – Pergunta 30 – Registro de voto contrário.....	77
Gráfico 4.47 – Pergunta 30 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros	77

1 INTRODUÇÃO

A presente pesquisa tem como objetivo central o estudo da governança corporativa, sob a ótica da atuação dos conselheiros independentes nas companhias do Novo Mercado da BM&F Bovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa), particularmente quanto a sua atuação no ambiente institucional, onde são tomadas as decisões do conselho de administração.

Pretendemos acrescentar conhecimento para os estudos nas áreas de finanças e governança corporativa, de modo a apresentar dados empíricos sobre a atuação e percepção de atuação dos conselheiros independentes no mercado de capitais brasileiro.

Nesse sentido, o objetivo é levantar dados sobre a forma de atuação dos conselheiros independentes que possam justificar a falta de correlação positiva entre o percentual de conselheiros independentes e o resultado financeiro das companhias, conforme apontamos abaixo ao descrevermos brevemente diversos estudos acadêmicos internacionais e nacionais sobre o tema.

1.1 Visão geral

A falta de consistência dos resultados apontados por pesquisas quantitativas que tentaram relacionar a composição do conselho de administração com o desempenho financeiro das companhias é uma realidade nos estudos realizados no exterior, sobretudo nos Estados Unidos da América. O trabalho de meta-análise de Dalton *et al.* (1998) é um bom exemplo dessa situação, no qual são analisados 85 (oitenta e cinco) estudos sobre esse tema.

Apesar dessa falta de consistência nos diversos estudos analisados, o autor não nega o potencial de influência do conselho de administração sobre o desempenho financeiro e sugere que um possível caminho para futuros estudos seria com foco específico na própria natureza da composição do conselho de administração.

No Brasil, também encontramos estudos quantitativos sobre o tema e com resultados que refletem, em grande parte, os estudos realizados no exterior, sobretudo nos Estados Unidos da América.

É o caso do estudo realizado por Dutra e Saito (2002) que ao analisar a eficácia da supervisão do conselho de administração em funcionamento no ano de 1999 no contexto de 142 companhias, tomou como parâmetro a proporção de conselheiros independentes e concluiu que os resultados encontrados podem indicar que a composição dos conselhos não permite um pleno desempenho nas funções de fiscalização, já que são amplamente dominados por conselheiros indicados pelos controladores (49%), ficando os independentes como uma minoria (21%).

Também encontramos o trabalho de Da Silveira, Barros e Famá (2003) que avaliou, em um estudo quantitativo, três variáveis de governança para avaliar o seu impacto sobre o valor das empresas. As três variáveis utilizadas foram: (i) a separação entre os cargos de presidente do conselho de administração e diretor executivo, (ii) o tamanho do conselho e (iii) a independência dos seus membros.

Em relação a variável que nos interessa no presente estudo, a independência dos membros do conselho de administração, tal trabalho acabou por confirmar as conclusões de Baysinger e Butler (1985), bem como de Bhagat e Black (2002), no sentido de não haver uma correlação positiva entre a proporção de conselheiros independentes no conselho e variáveis de desempenho corporativo.

As conclusões desse estudo sugerem que essa falta de correlação entre a proporção de conselheiros independentes e as variáveis de desempenho corporativo poderia ser atribuída, além das limitações metodológicas do estudo, “[...], à relativa desimportância conferida pelos agentes de mercado de capitais a alguns dos elementos de governança corporativa considerados na pesquisa.” (Da Silveira, Barros & Fama, 2003, pag. 61).

Assim, conforme apontado por Carpenter e Westphal (2001), muitos estudos empíricos testaram a forma pela qual o poder e a independência do conselho pode afetar as decisões administrativas, mas poucos estudos apresentaram razões para demonstrar se há conhecimento e informação suficientes para os membros independentes dos conselhos de administração efetivamente contribuírem para o processo decisório estratégico. Portanto, esse é um dos objetivos que pretendemos dar para a presente pesquisa.

Encontramos também o trabalho recente de Black, Carvalho e Gorga (2012) que avaliando diversos aspectos da governança corporativa para companhias brasileiras e a sua correlação com o respectivo valor de mercado concluiu que, dentre os diversos aspectos avaliados, o único que obteve uma correlação negativa é a estrutura do conselho de administração, em especial a independência do conselho.

Apesar das suas conclusões, o trabalho não chega a investigar as razões para essa correlação negativa. Nesse sentido, a proposta do presente trabalho é contribuir com a obtenção de dados e elementos que possam ajudar a explicar esses diversos resultados de estudos acadêmicos verificados no exterior e que serão recentemente replicados no Brasil.

1.2 Objetivos

Desta forma, a pergunta de pesquisa que pretendemos responder com o nosso trabalho é: Como se dá a participação dos conselheiros independentes nas decisões do conselho de administração das companhias do Novo Mercado? Para isso segregamos 6 (seis) objetivos específicos:

Objetivo 1 – Identificar o ambiente institucional de atuação dos conselheiros independentes sob a perspectiva do percentual de participação de independentes dentre os membros do conselho de administração e também, sob a perspectiva da estrutura de capital social das companhias do Novo Mercado.

Objetivo 2 – Analisar a dedicação dispensada no exercício de suas funções, nas perspectivas de tempo dedicado e divisão da atenção com outros cargos executivos exercidos.

Objetivo 3 – Avaliar o ambiente de atuação e a dinâmica da participação dos conselheiros independentes no processo decisório.

Objetivo 4 – Verificar qual é a percepção sobre a contribuição oferecida pelos conselheiros independentes, em termos da preponderância do papel consultivo ou fiscalizador, bem como sobre os assuntos mais tratados e com maior aptidão para contribuir.

Objetivo 5 – Identificar se há elementos que possam justificar a independência no posicionamento dos conselheiros independentes, especialmente em relação a conflito de interesses e dissenso nas decisões.

Objetivo 6 – Verificar a eventual influência significativa de acordos de acionistas sobre a atuação dos conselheiros independentes.

Não é objeto do nosso estudo a discussão do conceito de conselheiro independente, mas tão somente a obtenção de dados empíricos sobre a sua atuação e dinâmica de funcionamento do conselho de administração sob a perspectiva daqueles membros independentes indicados por força das regras impostas às companhias listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa. Dessa forma, assumimos para os fins do presente trabalho o conceito de conselheiro independente contido na seção de definições do Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBovespa.

1.3 Estrutura do texto

A estrutura proposta para o presente relatório de pesquisa foi organizada em cinco seções, conforme divisão proposta por Collis e Hussey (2005). Nesta primeira seção fizemos a introdução do estudo e na próxima seção apresentamos a revisão da bibliografia.

Em seguida, apresentamos na terceira seção os métodos aplicados na presente pesquisa. Na quarta seção apresentamos os resultados da pesquisa e a própria análise de dados, uma vez que o nosso estudo, por configurar-se estudo preponderantemente qualitativo, a análise passa a fazer o papel da própria descrição dos resultados (Collis e Hussey, 2005). Finalmente, na quinta e última seção apresentamos a nossa conclusão.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Visão geral

Nesta seção apresentamos a revisão da bibliografia dividida em três grandes temas: a governança corporativa, independência dos membros do conselho de administração e as novas perspectivas para o estudo de governança corporativa.

2.2 Governança corporativa

O tema da governança corporativa ganhou especial atenção tanto da academia, em suas diversas áreas de abrangência sobre o estudo da administração, como também da imprensa e do público em geral em função das crises no final dos anos 90, decorrentes dos escândalos envolvendo Enron, Tyco e WorldCom, e ao longo de 2008, quando eclodiu a crise dos chamados *subprimes*, que continua a emanar efeitos para a economia mundial até os dias de hoje.

O conceito de governança corporativa é bastante amplo e pode ser definido de diversas formas. Para os fins do presente trabalho adotamos o conceito disseminado pelo IBGC por meio do seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa conforme segue.

Governança Corporativa é sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendação objetivas alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando o acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade. (IBGC, 2009)

Diante desse conceito, percebemos a importância atribuída ao conselho de administração como elemento essencial das boas práticas de governança. Além disso, a importância do estudo da governança corporativa em países emergentes, como o Brasil, vem tomando força,

em especial em função das diferenças institucionais e comportamentais que têm sido identificadas quando comparadas às práticas de governança corporativa nos países emergentes e naqueles países desenvolvidos (Fan, John Wei e Xu, 2011).

2.2.1 Funções do conselho de administração

De acordo com Pfeffer e Salancik (1978) o papel do conselho de administração pode ser dividido entre as responsabilidades administrativas e as responsabilidades de integração com o meio ambiente. De um lado, as responsabilidades administrativas estão mais ligadas às funções de consultor e de monitoramento das atividades da companhia. De outro lado, as responsabilidades de integração com o meio ambiente seriam aquelas vinculadas ao acesso a informações e outros recursos necessários para o desenvolvimento das ações empresariais.

A tabela 2.1 abaixo demonstra as funções ou tarefas do conselho de administração, conforme Mendes-da-Silva *et. al* (2008), na qual podemos perceber que as funções do conselho de administração não se limitam a função de fiscalização, mas também englobam outras tarefas.

Tabela 2.1 - Construção dos blocos das tarefas do conselho de administração

Blocos de construção	Tarefa de controle	Tarefas desenvolvidas no ambiente externo	Tarefas desenvolvidas no ambiente interno
Descrição de tarefas	Monitoração e supervisão de executivos	Aquisição de acesso aos recursos dos quais a firma depende	Orientação e consultoria aos executivos
Perspectiva(s) teórica(s)	Teoria da agência	Teoria da dependência de recursos e Teoria de redes sociais	Visão baseada nos recursos da firma
Criação de valor por meio de...	...acumulação de habilidades e capacidades de não-executivos	...relações externas de não-executivos	...conhecimento e capacidades cognitivas de não-executivos
Características	Independência, distância, foco na prevenção de perdas	Interdependência, proximidade, foco na criação de valor	Interdependência, proximidade, foco na criação de valor

Fonte: Mendes-da-Silva *et al.* (2008, p. 341) – adaptado de Bezemer *et al.* (2007, p. 122).

Percebemos que, ao longo dos últimos anos, diferentes perspectivas foram adotadas para análise do papel do conselho de administração, mas as duas principais perspectivas teóricas sobre a estrutura dos conselhos de administração são a teoria da agência e a teoria da dependência nos recursos (Hillman, Cannella e Paetzold, 2000).

De acordo com Bryant e Davis (2012), as funções administrativas fiscalizadoras do conselho de administração podem ser melhor avaliadas pela perspectiva da teoria da agência, enquanto que a análise das funções de integração com o meio ambiente pode ser melhor analisada sob a perspectiva da teoria da dependência dos recursos.

Apesar disso, percebemos que grande parte da literatura sobre o tema de governança corporativa está fundamentada na teoria da agência, tentando regular as diversas formas e manifestações do chamado conflito inerente entre o agente e o principal.

Esse foco na teoria da agência acabou por se refletir na própria regulamentação e legislação sobre o tema da governança corporativa, onde diversas normas e regulamentos exigem ou recomendam a adoção de práticas para mitigar os efeitos do conflito de interesses proposto pela teoria da agência.

Nesse contexto, encontramos a questão dos conselheiros independentes em relação aos quais grande parte das normas nacionais e internacionais de governança corporativa advoga a tese de que é recomendável deter a participação de uma maioria de membros independentes no conselho de administração.

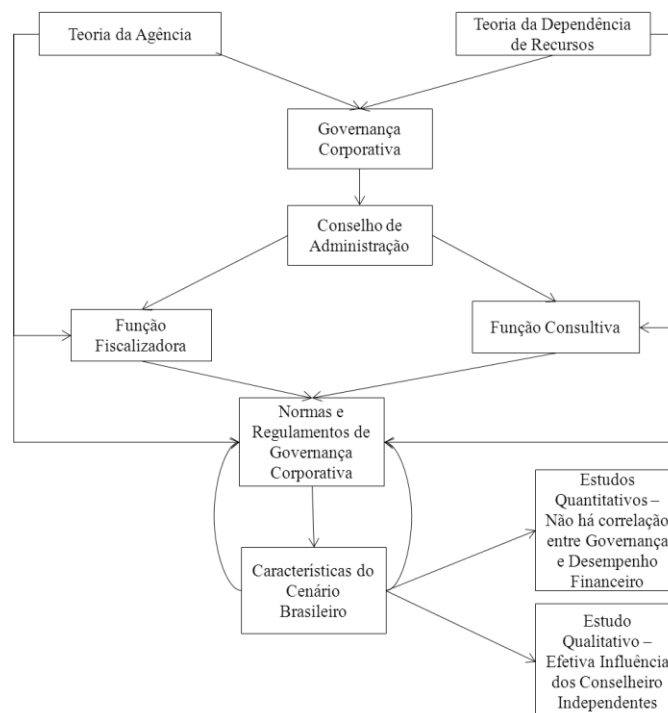
Essa orientação pode ser encontrada tanto nas recomendações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), como também em manuais de governança, como aquele editado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (IBGC, 2009).

No entanto, as diferenças estruturais entre os mercados desenvolvidos e os mercados dos países emergentes sugerem que sejam feitos ajustes na interpretação e aplicação de normas sobre governança corporativa. Assim, diferentemente de países como Estados Unidos da América e Inglaterra, onde há efetiva dispersão das ações de companhias abertas, nos países emergentes a concentração de ações é tipicamente muito elevada (Fan *et al.*, 2011) e isso deve ser devidamente considerado quando da aplicação de normas sobre governança corporativa.

Apesar disso, o Brasil mesmo apresentando elevada concentração acionária inclusive nas companhias do Novo Mercado, propiciando ambiente fértil para o conflito de agência manifestar-se entre acionistas majoritários e minoritários, as normas do Novo Mercado da BM&FBovespa acabaram por definir a participação obrigatória dos conselheiros independentes em um percentual mínimo de 20% do total de conselheiros.

Nesse contexto, onde o conselheiro independente atua como um minoritário dentre um conselho dominado pela maioria, há indícios de que não haja condições suficientes para o conselheiro independente efetivamente desempenhar um papel fiscalizador, mas tão somente um papel consultivo, assim como aquele identificado por Gordon (2006) antes do movimento de dispersão acionária observado nos Estados Unidos da América.

Abaixo elaboramos um diagrama para demonstrar a interação entre as duas principais teorias (teoria da agência e teoria da dependência de recursos) que influenciaram as normas sobre governança corporativa, inclusive no Brasil.



Esquema2.1 – Influência das duas principais teorias na regulação e atuação dos agentes de governança corporativa

Fonte: elaboração própria

Encontramos na Lei no. 6.404/76 a definição das competências do conselho de administração das companhias brasileiras:

Art. 142. Compete ao conselho de administração:

I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia;

II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;

III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;

IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132;

V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria;

VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;

VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;

VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;

IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

§ 1º Serão arquivadas no registro do comércio e publicadas as atas das reuniões do conselho de administração que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.

§ 2º A escolha e a destituição do auditor independente ficará sujeita a veto, devidamente fundamentado, dos conselheiros eleitos na forma do art. 141, § 4º, se houver. (BRASIL, 1976).

Da simples análise das competências do conselho de administração elencadas pela legislação brasileira, podemos perceber que a fiscalização é uma das suas responsabilidades, mas não é a única. Dentre as competências elencadas pela legislação, a primeira delas é fixação da orientação geral dos negócios que está diretamente ligada às funções estratégicas da companhia, mas também encontramos as funções de supervisão e fiscalização quando a legislação trata da eleição e fiscalização de gestão dos diretores.

Assim, percebemos que existe certa simplificação por parte das normas e legislação que regulam as atuais regras de governança corporativa, uma vez que estão muito voltadas para os

preceitos fiscalizadores trazidos pela teoria da agência, deixando outras perspectivas em segundo plano, como aquela vinculada a teoria da dependência nos recursos.

2.2.2 Teoria da agência

A teoria da agência desempenhou papel fundamental na influência das regras de governança corporativa, em especial de estudos relacionados ao conselho de administração (Hillman, Cannella e Paetzold, 2000). A origem da teoria da agência é atribuída ao trabalho realizado em 1976 por Jensen e Meckling denominado “Teoria da Empresa”.

De maneira geral a teoria da agência procura demonstrar as diversas maneiras em que se manifesta a divergência entre os interesses do principal – como titular da empresa, proprietário dos recursos que formam a empresa – e o agente – aquele que recebe a delegação de agir em nome da empresa para cumprir o seu propósito social.

Nesse contexto, onde surge um conflito de interesses entre o agente e o principal, o conselho de administração passa a ter papel fundamental como instrumento para a regulação e controle dessa situação de conflito. Portanto, a partir desta constatação, justifica-se a proposição de que os conselhos de administração tenham participação obrigatória de determinado percentual de conselheiros independentes (*outside members*) conforme recomendações da OCDE e do Manual de Governança do IBGC (IBGC, 2009).

Porém, as características institucionais do mercado brasileiro merecem ser avaliadas para a correta aplicação de tais recomendações, especialmente quando observado que o conflito de interesses no Brasil se dá entre os acionistas majoritários e minoritários. Diferente, portanto, do conflito entre os acionistas e administradores, como tradicionalmente ocorre em outros países mais avançados, como os Estados Unidos da América e Inglaterra.

2.2.3 Teoria da dependência de recursos

A teoria da dependência de recursos sugere que as empresas agem em conformidade com o nível de dependência em relação a uma série de recursos (Pfeffer e Salancik, 1978). Dessa forma, o poder empresarial emana da forma como a empresa interage com a incerteza e com a escassez de recursos que estão ao seu dispor.

Nesse contexto, a teoria da dependência de recursos atribui ao conselho de administração o papel de órgão capaz de propiciar à companhia o acesso a informações e instrumentos que diminuam a sua dependência em relação a recursos que não estejam facilmente disponíveis para a sua administração.

Dentre esses recursos escassos à administração, o acesso a informações é um dos elementos mais importantes, assim como aqueles recursos decorrentes de relacionamentos pessoais que possam servir para os fins sociais da companhia.

De acordo com Hillman, Cannella e Paetzold (2000), os conselheiros independentes (*outside directors*) são diferenciados ou classificados em três subcategorias: aqueles vinculados a sua especialidade administrativa (*business experts*), aqueles especialistas de suporte (*support specialists*) e aqueles que detêm influência social ou com a comunidade (*community influentials*).

Carpenter e Westphal (2001) propõe que os conselheiros estão inclinados a utilizar a estrutura de conhecimento desenvolvida na atividade de conselheiro em outras sociedades para o desenvolvimento das suas próprias atividades dentro da empresa. Nesse contexto, a atividade em outros conselhos acaba por propiciar acesso a informações relevantes sobre os negócios e também sobre as práticas comerciais, especialmente quando o foco estratégico é similar entre duas companhias onde ele atua.

Esse fenômeno denominado de *interlocking* não é exclusivo dos países estrangeiros, mas também ocorre no Brasil conforme demonstrado em estudo de Mendes-da-Silva *et al.* (2008) ao analisar o capital social envolvido no ambiente de redes corporativas do Brasil. De acordo com esse estudo, é possível concluir que as “organizações mais bem posicionadas nas redes de relações corporativas tendem a apresentar maior rentabilidade e menor endividamento.

Porém, também reconhece que há a possibilidade de que o envolvimento dos *stakeholders* possa prejudicar o processo de tomada de decisões e que a ocupação de diversos cargos de conselheiro pode prejudicar o desempenho do seu papel de conselheiro, especialmente em função das limitações de tempo e de esforços adequados para o correto entendimento das necessidades da empresa.

Encontramos também o trabalho de Da Silveira & Santos (2007) que conclui que, apesar de ter encontrado indícios relevantes do fenômeno de *interlocking* na classe dos conselheiros de administração, não conseguiu comprovar os benefícios de uma maior rede de contatos, sugerindo que essa maior rede de contatos compensa a deterioração na qualidade das decisões do conselho, concluindo que há um viés negativo na participação de um mesmo indivíduo em diversos conselhos de outras empresas.

Além disso, dando continuidade ao estudo realizado em 2008, Mendes-da-Silva voltou a analisar o ambiente de redes corporativa, mas agora com uma análise longitudinal, avaliando diversas companhias entre os anos de 1997 e 2007, confirmando a tese de que o exercício das funções de conselheiro também serve para aumentar o prestígio pessoal de cada um dos conselheiros (Mendes-da-Silva, 2011).

2.3 Da independência do conselheiro

O estudo de Gordon (2006) destaca a evolução das funções do conselheiro independente no mercado norte-americano no qual houve profundas transformações no papel desempenhado. Tais transformações ocorridas naquele país ao longo do período de 55 anos (de 1950 a 2005) oferecem evidências de que o conselheiro independente passou de uma função consultiva no início deste período para uma função fiscalizadora ao final do período analisado.

Segundo o autor, essa alteração nas funções do conselheiro independente coincide com o movimento de dispersão do mercado acionário e o surgimento das questões levantadas pelo problema da agência, onde há um conflito entre o principal e o agente.

Segundo Gordon, uma das justificativas para essa alteração do papel do conselheiro independente é que no passado as empresas tinham mais interesse pelo aspecto social das

atividades empresariais e pelos efeitos da sua atividade em toda a sociedade, porém nos últimos tempos observa-se uma maior preocupação com a maximização dos resultados financeiros e com o retorno dos investimentos aos acionistas.

2.3.1 Acordo de acionista e vinculação de voto

A questão da compatibilidade entre a independência do conselheiro e a vinculação de voto de conselheiros ao acordo de acionista é uma discussão antiga e ainda não resolvida na doutrina societária brasileira. De um lado, encontramos autores que defendem a compatibilidade da vinculação do voto de conselheiro e outros que negam tal possibilidade.

Dentre aqueles que defendem a possibilidade de vinculação do voto de conselheiro, encontramos duas vertentes. A primeira vertente de autores propõe não haver qualquer conflito na medida em que o acionista controlador representa o próprio interesse social, tendo as suas responsabilidades definidas na própria Lei 6.404/76 em seu Art. 117.

Dessa forma, sustenta-se que os conselheiros devem, portanto, observar as deliberações do acordo de acionista mesmo nos casos em que haja necessidade de desconsideração de votos de conselheiros em discordância aos dispositivos do acordo de acionistas (Carvalhosa, 2011, Eizirik, 2003 e Aragão, 2002).

Uma segunda vertente, defende não haver conflito pois o conselheiro mesmo quando vinculado ao acordo de acionista continua tendo obrigação de independência e com isso pode e deve exercer tal independência quando as circunstâncias assim o exigir, divergindo do voto vinculado ao acordo de acionistas (Wald, 2001 e Salomão, 2006).

Outra vertente da doutrina sustenta que não há compatibilidade entre os institutos e a introdução dos parágrafos 8º e 9º ao Art. 118 da Lei 6.404/76, estabelecendo previsão expressa de que não serão computados votos dos conselheiros em discordância com as disposições do acordo de acionistas, o que acabou por impossibilitar o dever de independência do membro do conselho de administração (Toledo, 2002 e Bocater & Camargo, 2002).

Em relação aos conselheiros independentes, o senso comum parecia indicar que estariam imunes a essa discussão, uma vez que a natureza da independência deveria prevalecer no exercício de suas funções.

Ocorre, porém, que esta situação de vincular o voto de conselheiros independentes foi revelada recentemente por estudo realizado por Gelman (2012), no qual foram identificadas companhias que dispunham no próprio acordo de acionistas que o voto dos seus conselheiros independentes estariam vinculados aos termos e condições do acordo de voto contido nos respectivos acordo de acionistas.

Dessa forma, Gelman (2012) sugere a adaptação do conceito de independência contido nos regulamentos do Nível 2 e do Novo Mercado, de forma a eliminar a possibilidade de vinculação de voto de conselheiros independentes ao acordo de acionistas e proibir a destituição do conselheiro independente durante o exercício do mandato, exceto por falta grave devidamente justificada.

Verificamos, portanto, que apesar da aparente contradição, atualmente observa-se a convivência, de certa forma pacífica, das normas do Novo Mercado com a efetiva vinculação de votos dos conselheiros independentes, ressaltando ainda mais a importância da observação da dinâmica de atuação dos membros do conselho de administração. Essa convivência pacífica é demonstrada pelo fato da própria BM&FBovespa como órgão regulador do Novo Mercado admitir a existência de acordos de acionistas com a vinculação de votos de conselheiros independentes.

2.4 Novas perspectivas para o estudo da governança corporativa

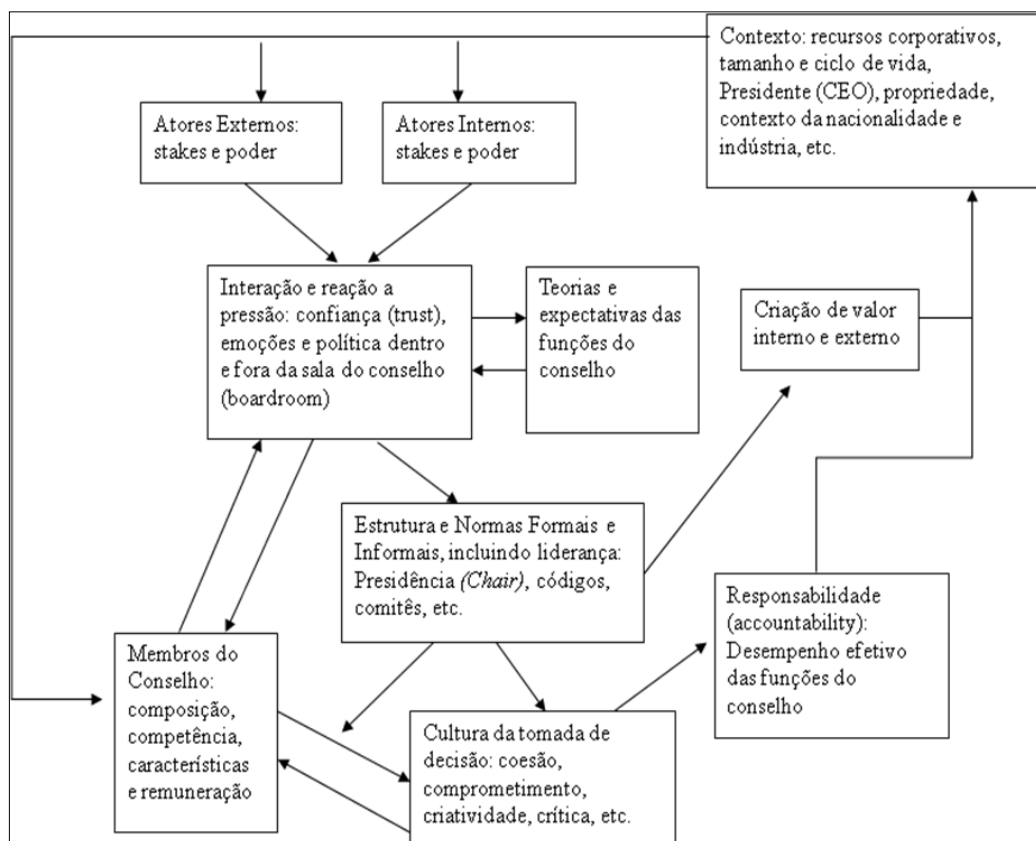
É interessante a crítica desenvolvida pelo trabalho de Roberts, McNulty e Stiles (2005), ao contestar a dominância da teoria da agência nos estudos envolvendo governança corporativa, sugerindo uma maior amplitude teórica para melhor capturar o entendimento do processo interno do conselho de administração, bem como da sua dinâmica.

A interpretação dada por Huse (2005) para o trabalho de Roberts, McNulty e Stile (2005) é que a proposta de criação de responsabilização (*accountability*) para o conselho está

vinculada ao correto entendimento da diferença entre as expectativas e a efetiva atividade e função dos conselhos de administração.

Nesse contexto, Huse (2005) propõe que o entendimento da efetiva atuação dos conselhos de administração é essencial para a contribuição de mecanismos que possam levar a responsabilização (*accountability*) dos conselheiros. Assim, é desenvolvido um raciocínio crítico do atual modelo dominante de análise de governança corporativa por meio do modelo *input-output* de medição do desempenho financeiro por meio daqueles chamados “suspeitos mais comuns” (*usual suspects*) (número de conselheiros, proporção de conselheiros independentes, dualidade de atividade do CEO e participação acionária dos conselheiros).

Huse (2005) apresenta um contexto sobre o qual propõe seja estudado o comportamento efetivo dos conselhos. Esse contexto é representado pela Esquema 1, abaixo.



Esquema 2.2 – Criando Responsabilização (*accountability*): Uma agenda para o estudo da “caixa preta” (*blackbox*) do conselho – entendendo o comportamento atual do conselho

Fonte: Huse (2005 – p. S67) (tradução nossa)

No mesmo sentido, o trabalho mais recente de Huse *et. al* (2011) propõe novas perspectivas para os estudos relacionados especificamente ao conselho de administração, em função de não haver muito conhecimento sobre as formas de atuação e de que forma o comportamento dos conselheiros pode, de fato, influenciar para a criação de valor para a empresa e seus acionistas.

Huse, com base na análise de artigos sobre o tema, propõe que o objeto do estudo sobre conselho de administração seja feito sobre o comportamento dentro e fora da sala do conselho e sugere que sejam utilizadas teorias que possam ampliar o escopo e questionar as premissas tradicionais sobre conflito de interesses, utilizadas pela teoria da agência.

A crítica ao foco na teoria da agência está baseada exatamente na questão de enfatizar a função fiscalizadora do conselho, deixando de lado questões relacionadas à criação e distribuição de valor.

Da mesma forma, de van Ees *et al* (2009) propõe que a teoria comportamental passe a fazer parte da perspectiva de estudos sobre governança corporativa. A crítica também é direcionada aos modelos econômicos de análise da governança corporativa, de modo a concentrar atenção dos estudos sobre a interação dentro e fora da sala de conselho, bem como de noções de cooperação e barganha entre os agentes para o resultado de suas ações e decisões.

Assim, pretendemos utilizar essa nova perspectiva comportamental do conselho de administração para avaliar o ambiente no qual a participação dos conselheiros independentes é exigida, de forma a verificar elementos que possam ajudar na conceituação e melhor entendimento dos estudos sobre finanças corporativas e governança corporativa no Brasil, contribuindo para o melhor entendimento da eficácia das atuais regras contidas no regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa, especificamente aquele que obriga as companhias de tal segmento a manter o mínimo de 20% dos conselheiros como independentes.

3 METOTODOLOGIA E DESCRIÇÃO DAS AMOSTRAS

3.1 Justificativa metodológica

A abordagem metodológica escolhida para o presente trabalho é a qualitativa por meio da análise e interpretação das respostas obtidas com questionário distribuído junto aos conselheiros independentes, conforme Apêndice A, indicados nos respectivos Formulários de Referência 2013 (FRs) arquivados por cada uma das companhias do Novo Mercado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) referentes ao exercício 2012. O objetivo é identificar dados que ajudem no melhor entendimento da forma de participação e percepção de sua participação, bem como da influência dos conselheiros independentes nos processos decisórios das companhias abertas em que atuam.

A justificativa para uma abordagem qualitativa está baseada no fato de que diversos estudos quantitativos, realizados em especial no exterior, não conseguiram identificar uma correlação positiva entre o conselheiro independente e o desempenho financeiro das companhias. Esses estudos, realizados em maior número no exterior, começaram a ser replicados no Brasil com resultados semelhantes àqueles alcançados no exterior, conforme descrito anteriormente.

A justificativa da metodologia também está baseada na agenda proposta por Huse (2005) que critica os estudos acadêmicos relacionados à governança corporativa que há muito tempo têm sido dominados pela análise de dados e informações, inferindo o comportamento dos conselheiros por meio da análise de dados demográficos.

Nesse contexto, a ideia da presente pesquisa é a obtenção de dados que possam ajudar na interpretação de como é de fato o comportamento dos conselheiros dentro do contexto onde são tomadas as decisões do conselho de administração. Essa perspectiva comportamental para o estudo de aspectos da governança corporativa é defendida por Van Ees *et al.* (2009), justificando que sob essa perspectiva deve haver maior ênfase nos aspectos relacionados à coordenação e à criação de valor deixando num segundo plano aqueles assuntos vinculados ao conflito de interesses e distribuição de valor.

Desta forma, apesar das restrições e limitações desse tipo de pesquisa que segundo Huse (2011) estão relacionados à construção de hipóteses válidas, ao baixo índice de resposta e do viés das respostas, estamos seguindo a sugestão de Huse (2005) e van Ees *et al.* (2009) de examinar o efetivo comportamento e processo de decisão no ambiente de negócios, em especial daqueles conselheiros identificados como independentes.

Conforme reconhecido por Huse (2011), o estudo sob uma nova perspectiva utilizando a metodologia utilizada no presente estudo é difícil e requer cooperação dos próprios conselheiros.

Restringimos a nossa pesquisa às companhias do Novo Mercado em função da obrigação, assumida voluntariamente por essas companhias, por força da adesão aos termos e condições para a listagem no segmento diferenciado do Novo Mercado da BM&F Bovespa, de adotar regras mais rígidas em termos de governança corporativa, dentre elas as obrigações de manter determinada proporção de membros independentes nos seus respectivos conselhos de administração e de manter somente ações ordinárias no seu capital social.

Porém, como tivemos fácil acesso aos dados de contato dos conselheiros certificados do IBGC, acrescentamos os resultados desse grupo de modo que pudéssemos comparar os resultados desse grupo com aquele do grupo de conselheiros independentes do Novo Mercado, que são o objeto principal do nosso estudo.

Após essa análise qualitativa, efetuamos também uma análise quantitativa por meio da aplicação de um teste estatístico não-paramétrico denominado teste Mann-Whitney de modo a verificar empiricamente diferenças entre as respostas que pudessem representar eventual influência do acordo de acionistas sobre as respostas dos conselheiros independentes.

3.2 Coleta de dados

3.2.1 Coleta de dados secundários

A coleta de dados foi realizada em duas etapas. Em uma primeira etapa, a obtenção de dados secundários foi realizada por meio da verificação dos documentos arquivados pelas próprias

companhias perante a CVM nos respectivos FRs referentes ao exercício de 2012, de modo a identificar alguns dados básicos das companhias e da sua administração, em especial da composição do conselho de administração, a identificação dos conselheiros independentes e a estrutura de capital social das companhias onde atuam. Os dados obtidos nessa primeira etapa foram transcritos pelo pesquisador para cada uma das companhias conforme exemplo contido no Apêndice B e representam o universo de dados para avaliação do ambiente institucional onde atuam os conselheiros independentes (Objetivo 1).

3.2.2 Coleta de dados primários

Uma vez obtidos os dados e informações das companhias do Novo Mercado e identificados os conselheiros independentes objeto da presente pesquisa, preparamos e distribuimos o nosso questionário por dois canais distintos: (i) diretamente aos conselheiros independentes que obtivemos sucesso na identificação de dados de contato, e (ii) indiretamente por meio das áreas de relação com investidores das companhias onde atuam.

Uma das dificuldades encontradas na presente pesquisa foi à absoluta falta de informações de dados de contato dos conselheiros nos documentos oficiais das companhias. Os FRs e demais documentos societários obrigatórios das companhias abertas apresentam tão somente dados referentes ao nome e qualificação dos conselheiros, não havendo qualquer menção a dados de contato.

Dessa forma, buscamos a identificação dos dados de contato dos conselheiros independentes por diversas formas, incluindo buscas na *Internet* e nas redes sociais, especialmente o *LinkedIn*. O envio do questionário diretamente aos conselheiros independentes contou também com a ajuda de contatos pessoais do pesquisador que conhecia direta ou indiretamente alguns dos membros independentes dos conselhos de administração das companhias do Novo Mercado.

Em função dessa circunstância, distribuimos o questionário também de forma indireta, convidando cada uma das companhias do Novo Mercado a participar em nossa pesquisa por meio das respectivas áreas de relações com investidores e sugerimos que o questionário fosse encaminhado para os seus membros independentes do conselho de administração.

3.3 Estruturação do questionário

Seguindo a recomendação de Fowler (1993) e Groves *et al.* (1992), a fim de conseguir o maior índice de respostas para o questionário, antes da sua distribuição fizemos um pré-teste com alguns membros (e ex-membros) de conselho de administração, acadêmicos que estudam a área de finanças e governança corporativa, bem como advogados que atuam na área, para revisão e adequação das perguntas formuladas, em especial para alcançar os nossos objetivos e obter um melhor índice de respostas.

As perguntas inicialmente propostas no projeto de qualificação foram modificadas, tendo em vista a revisão bibliográfica e os comentários obtidos pelos diversos integrantes dessa fase de pré-teste. No total o pré-teste foi respondido por 25 pessoas. Importante destacar que o conteúdo do questionário precisava atender aos objetivos do nosso estudo, mas também precisava ser amigável para o público que se destinava especialmente para facilitar a persuasão de respondê-lo (Fowler, 1993 e Groves *et al.*, 1992).

Nesse contexto, tivemos a oportunidade de discutir o conteúdo do questionário com membros do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e do Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI). Além de apresentar alguns comentários ao conteúdo do nosso questionário, o IBGC e o IBRI também ofereceram ajuda.

O IBGC distribuiu o nosso questionário aos seus associados por meio de um dos seus boletins semanais. O IBRI, por sua vez, entrou em contato com algumas companhias por meio dos respectivos setores de relações com investidores e solicitou que fosse avaliada a conveniência das companhias a participarem da pesquisa.

Essa iniciativa de envolver o IBGC e o IBRI na coleta dos dados foi essencial tanto na estruturação do questionário, como também para aumentar o índice de respostas.

Apesar disso, a expectativa de envolver os associados do IBGC e membros do banco de conselheiros certificados do IBGC como mecanismos de aumentar o índice de respostas não apresentou o resultado esperado, uma vez que encontramos somente 3 (três) indivíduos participantes desses dois grupos, conselheiros certificados do IBGC e conselheiros independentes das companhias do Novo Mercado.

A elaboração das perguntas levou em conta diversos aspectos que nos pareceram relevantes para identificar elementos que pudessem ajudar a responder a nossa pergunta de pesquisa e aos diversos objetivos específicos. Descrevemos no Quadro 3.1 abaixo uma breve justificativa para o conteúdo de cada uma das perguntas do questionário, de modo a deixar claro a sua relação com os objetivos específicos da presente pesquisa.

Estrutura e Justificativa do Questionário			
Pergunta	Justificação Conteúdo	Objetivo	Objetivo da Pesquisa
1	Identificação do Respondente	Validade e confiabilidade da pesquisa	--
2	Identificação do Respondente	Validade e confiabilidade da pesquisa	--
3	<i>E-mail</i> do Respondente (e-mail)	Validade e confiabilidade da pesquisa	--
4	Identificação da Companhia onde atua	Validade e confiabilidade da pesquisa	--
5	Cargo de efetivo ou suplente	Validade e confiabilidade da pesquisa	--
6	Número de horas semanais dedicadas	Avaliar a dedicação do conselheiro	Objetivo 2
7	Número de reuniões anuais	Avaliar a dedicação do conselheiro	Objetivo 2
8	Número de horas dedicadas na preparação de cada reunião	Avaliar a dedicação do conselheiro	Objetivo 2
9	Assuntos mais discutidos	Identificar os assuntos tratados pelo conselho de administração	Objetivo 4
10	Assuntos com maior aptidão ou conforto para responder	Avaliar a contribuição oferecida pelos conselheiros independentes	Objetivo 4
11	Exercício exclusivo ou também atua em outras companhias	Avaliar a dedicação do conselheiro	Objetivo 2
12	Quantos outros cargos estatutários	Avaliar a dedicação do conselheiro	Objetivo 2
13	Quantas horas semanais são dedicadas nesses outros cargos	Avaliar a dedicação do conselheiro	Objetivo 2
14	Papel preponderante do conselho de administração	Avaliar as funções desempenhadas pelo conselho de administração	Objetivo 3
15	Liderança nas discussões entre a diretoria e o conselho	Avaliar a dinâmica do conselho de administração	Objetivo 3
16	Liderança nas discussões dentro do conselho de administração	Avaliar a participação dos conselheiros independentes	Objetivo 4
17	Ambiente favorável para a participação	Avaliar a participação dos conselheiros independentes	Objetivo 3
18	Liderança nas discussões	Avaliar a participação dos conselheiros independentes	Objetivo 3
19	Influência dos conselheiros indicados por acionistas controladores	Avaliar a influência dos conselheiros do acionista controlador	Objetivo 3
20	Percepção sobre a contribuição dos conselheiros independentes	Avaliar a percepção dos conselheiros independentes	Objetivo 4
21	Liderança do conselho de administração na discussão de assuntos estratégicos	Avaliar a dinâmica da participação nos assuntos estratégicos	Objetivo 3
22	Diretoria executiva demandando o conselho de administração sobre aspectos da administração	Avaliar a dinâmica e interação entre conselho de administração e Diretoria	Objetivo 3
23	Avaliação do Diretor Presidente (CEO)	Avaliar a influência do conselho de administração sobre o Diretor Presidente (CEO)	Objetivo 3
24	Forma de avaliação do Diretor Presidente (CEO)	Avaliar a influência do conselho de administração sobre o Diretor Presidente	Objetivo 3
25	Influência dos conselheiros independentes nas decisões	Avaliar a influência dos conselheiros independentes	Objetivo 3
26	Registro de abstenção de voto em função de conflito de Interesses	Avaliar a ocorrência de conflito de interesses	Objetivo 5
27	Abstenção levantada pelo próprio conselheiro ou por outros	Avaliar a ocorrência de conflito de interesses e eventos de fiscalização	Objetivo 5
28	Voto contrário do conselheiro independente	Avaliar a função fiscalizadora do conselho de administração	Objetivo 5
29	Frequência do voto vencido do Conselheiro independente	Avaliar a função fiscalizadora do conselheiro independente	Objetivo 5
30	Voto divergente registrado em ata	Avaliar a função fiscalizadora do conselheiro independente	Objetivo 5
31	Comentários Gerais	Possibilitar comentários e críticas sobre o conteúdo das perguntas e respostas	--

Quadro 3.1 – Estrutura e justificativa do questionário

Fonte: elaboração própria

As perguntas de 1 a 5 foram utilizadas para a identificação dos conselheiros independentes, bem como as companhias onde atuam de modo a possibilitar a validação, tabulação e interpretação das suas respostas. Dessa forma, tendo em vista o compromisso de confidencialidade assumido pelo pesquisador com cada um dos respondentes e respectivas companhias, não vamos transcrever as respostas a essas questões ou mesmo analisá-las individualmente.

Para a distribuição ao grupo de conselheiros do IBGC ajustamos a primeira parte do questionário, de modo a possibilitar uma melhor identificação do tipo de companhia onde atuam, bem como sobre a sua indicação para o cargo de conselheiro. Dessa forma, no questionário distribuído ao Grupo de Conselheiros do IBGC, incluímos 2 questões adicionais para abordar esses dois temas. Todas as demais questões permaneceram com o mesmo conteúdo. Para facilidade de referência na análise das respostas ao questionário, utilizaremos a numeração atribuída a cada questão pelo questionário distribuído aos conselheiros independentes do Novo Mercado, o grupo principal do nosso estudo.

3.4 Método de análise de dados

Os resultados obtidos pelas respostas aos questionários foram analisados pela frequência de cada uma delas, verificando a distribuição das respostas apresentadas pelos conselheiros independentes do Novo Mercado, gerando um gráfico de pizza para cada uma das perguntas do questionário (exceto para as perguntas 9 e 10 em função da sua natureza).

Dentre o grupo de conselheiros independentes do Novo Mercado, fizemos a segregação das companhias com e sem acordo de acionistas em função da possível influência do acordo de acionistas sobre o ambiente de tomadas de decisão do conselho de administração, conforme ressaltado nos trabalhos de Gorga (2012) e Gelman (2012) sobre a independência dos conselheiros de companhias com acordos de acionistas.

Além das respostas obtidas junto aos conselheiros independentes do Novo Mercado, que por sua vez foram divididas entre as companhias com e sem acordo de acionistas, também reunimos as respostas dos conselheiros do IBGC. Uma vez reunidos esses dados, fizemos uma breve análise comparativa por meio de um gráfico de barras, conforme apresentados no

Apêndice C, dos quatro grupos analisados: o grupo de conselheiros independentes do Novo Mercado (Grupo do Novo Mercado), os subgrupos de conselheiros independentes do Novo Mercado segregados entre aquelas companhias com acordo de acionista (Grupo com Acordo de Acionistas) e aquelas companhias sem acordo de acionistas (Grupo sem Acordo de Acionistas), e ainda o grupo de conselheiros do IBGC (Grupo do IBGC).

A análise e comparação dos dados objeto da nossa pesquisa central com aqueles dados obtidos junto aos conselheiros do IBGC justifica-se em função de um possível viés da nossa amostra de conselheiros independentes do Novo Mercado. Assim, comparando-se as formas de atuação e percepção de atuação desses dois grupos seria possível identificar eventuais diferenças significativas. Essa comparação também é justificada em função desse grupo de conselheiros certificados do IBGC configurar uma possível fonte alternativa de conselheiros independentes, em especial em função da experiência e/ou conhecimento desse grupo de conselheiros.

A análise comparativa entre os grupos do Novo Mercado, Grupo com Acordo de Acionistas e Grupo sem Acordo de Acionistas, e entre o Grupo do Novo Mercado e o Grupo do IBGC também foi realizada por meio da aplicação de teste não-paramétrico denominado Mann-Whitney de modo a verificar se haveria diferenças significativas entre esses grupos, em especial para verificar eventual influência significativa do acordo de acionistas.

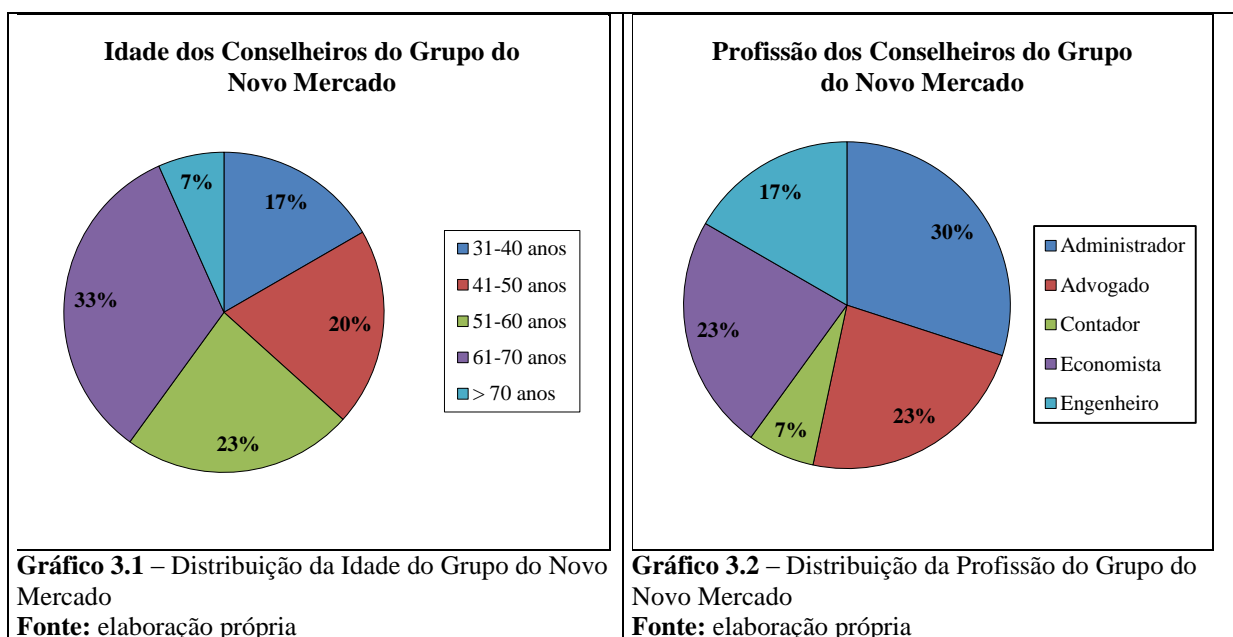
É importante observar, porém, que as respostas obtidas por meio do banco de conselheiros do IBGC não são relativas unicamente de experiências atuais, mas em alguns casos reflete a experiência dos conselheiros em exercícios passados e são representados em grande parte por representantes do conselho indicados pelos controladores ou grupo de controle.

Para possibilitar a análise das respostas ao questionário, segregamos as respostas conforme cada um dos objetivos específicos da presente pesquisa, conforme descrito Quadro 3.1 acima.

3.5 Descrição das amostras

Dentre os 361 conselheiros independentes do Novo Mercado identificados nos FRs de 2013, obtivemos respostas de 30 conselheiros independentes, representando um índice de resposta de 8,3% dos conselheiros independentes. Esses 30 conselheiros independentes representam 26 companhias diferentes do total de 129 companhias do Novo Mercado, representando, portanto, 20,2% do total das companhias. Importante registrar que 4 Companhias foram representadas por 2 conselheiros independentes cada na nossa amostra principal, justificando a redução do número de companhias representadas quando comparadas ao número de conselheiros.

Desses 30 conselheiros independentes encontramos somente 2 mulheres e a distribuição da idade e da profissão de tais conselheiros independentes do Grupo do Novo Mercado está demonstrada abaixo nos Gráficos 3.1 e 3.2.



Apesar do índice de respostas ser baixo, a quantidade e percentual das respostas obtidas nos parece adequado para os fins da presente pesquisa, em especial pois esse baixo índice de respostas já era esperado conforme sugerem resultados de pesquisas em estudos nos Estados Unidos da América que indicam um índice de respostas menor do que 25% para questionários enviados para executivos de alto nível (Carpenter e Westphal, 2001). No mesmo sentido, Huse *et al.* (2011) ao comentar os desafios que estudos de governança sob uma nova

perspectiva, como a adotada na presente pesquisa, também salienta que é comum um índice de respostas menor do que 10%.

Entendemos que, apesar do baixo índice de respostas, há uma contribuição significativa da presente pesquisa na medida em que os resultados apresentados podem ajudar para o melhor entendimento da forma de atuação e percepção do contexto de atuação dos conselheiros independentes.

Conforme mencionamos anteriormente, para fins de verificação da influência do acordo de acionistas sobre a atuação e percepção dos conselheiros independentes, segregamos esse grupo principal de 30 respondentes em dois grupos, aqueles onde as companhias têm acordo de acionistas e aqueles onde não tem acordo de acionistas. Para os fins dessa análise, consideramos somente aquelas companhias em que o acordo de acionistas dispõe efetivamente sobre a vinculação do voto de acionistas e/ou conselheiros.

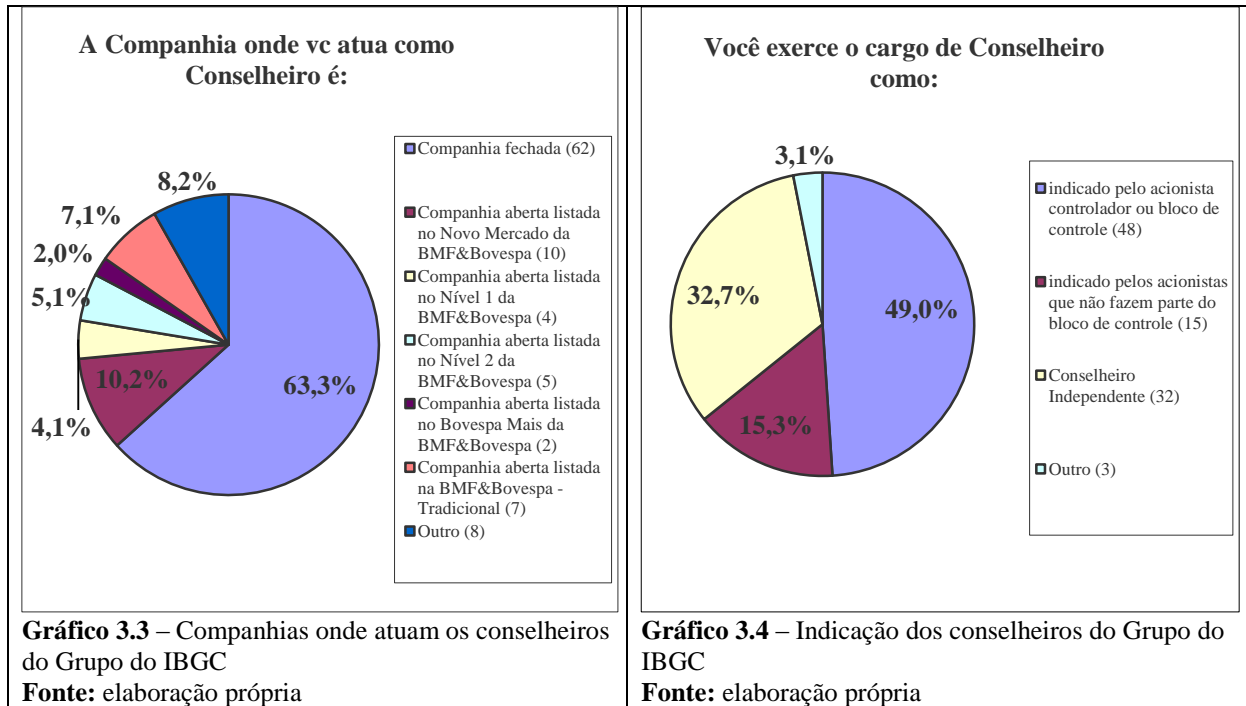
O Grupo com Acordo de Acionistas é composto por 12 indivíduos e o Grupo sem Acordo de Acionistas é composto por 18. Assim, considerando que das 129 companhias do Novo Mercado, 63 (48,8%) companhias detém acordo de acionistas e 66 (51,2%) não detém acordo de acionistas, a proporção entre os Grupos sem e com Acordo de Acionistas (40%/60%) parece representar bem o universo das companhias do Novo Mercado.

O Grupo do IBGC é composto por 98 conselheiros que completaram validamente as respostas ao questionário distribuído aos associados e integrantes do banco de conselheiros certificados do IBGC. Dentre os respondentes, somente 10 respondentes não fazem parte do grupo de conselheiros certificados do IBGC, sendo que os 88 restantes representam 22,9% dos 428 membros do banco de conselheiros certificados do IBGC.

No questionário distribuído ao banco de conselheiros certificados do IBGC, fizemos pequenas alterações nas perguntas 1 a 5, de modo que pudéssemos identificar as empresas com base nas quais as experiências de conselheiro estavam sendo reportada e quem teria indicado como conselheiro, acrescentando duas perguntas específicas conforme é possível observar nos Gráficos 3.3 e 3.4 abaixo.

Dessa forma, os Gráficos 3.3 e 3.4 abaixo demonstram que o perfil das companhias onde o Grupo do IBGC atua é dominado por companhias fechadas (63%), sendo que 49% dos conselheiros foram indicados pelos acionistas controladores ou do bloco de controle.

Podemos observar também que é reduzida, dentro desse grupo, a participação de companhias do Novo Mercado (10,2%) e de conselheiros independentes (32,7%).



É importante destacar que o objeto principal da presente pesquisa é o Grupo do Novo Mercado, porém, os demais grupos serviram para possibilitar comparações, em especial em relação aos Grupos com e sem Acordo de Acionistas de modo a avaliar o potencial de influência da existência de acordo de acionistas sobre os conselheiros, bem como eventual viés no conteúdo das informações, o qual foi realizado inclusive pela aplicação do teste não-paramétrico denominado Mann-Whitney.

4 RESULTADOS E ANÁLISE

4.1 Visão geral

A seguir vamos avaliar os resultados obtidos tanto na análise dos dados dos FRs de cada uma das companhias do Novo Mercado da BM&FBovespa, bem como os resultados das respostas obtidas ao questionário distribuído aos grupos de conselheiros, em especial do grupo de conselheiros independentes do Novo Mercado conforme brevemente resumido no Quadro 4.1 abaixo, segregados em função dos 5 objetivos da pesquisa apontados na Seção 2 do presente relatório de dissertação.

BREVE RESUMO DAS PERGUNTAS	OPÇÕES E RESPOSTAS							
	6 - Horas dedicadas semanalmente nesta companhia?	1-5 hs	6-10 hs	11-15 hs	16-20 hs	21-40 hs	Outro (Nº hs)	
	70,00%	23,30%	3,30%	3,30%	-	-		
7 - Reuniões do conselho realizadas por ano?	1-3 reun.	4-6 reun.	7-9 reun.	10-12 reun.	Outro (Nº reun.)			
	3,30%	30,00%	10,00%	50,00%	6,70%			
8 - Horas dedicadas na preparação para cada reunião?	1-3 hs	4-6 hs	7-9 hs	10-12 hs	Outro (Nº hs)			
	40,00%	40,00%	16,70%	3,30%	-			
9 - Assuntos mais discutidos?	Financeiro	Estratégico	Operações	RH	Jurídico	Contabilidade	Sustentab.	Ambiental
	79,00%	78,00%	65,00%	54,00%	52,00%	48,00%	35,00%	30,00%
10 - Assuntos de maior aptidão ou conforto para opinar?	Financeiro	Estratégico	Operações	RH	Jurídico	Contabilidade	Sustentab.	Ambiental
	83,30%	86,70%	33,30%	43,30%	30,00%	43,30%	13,30%	3,30%
11 - Outras funções em outras companhias, seja como diretor ou conselheiro?	Conselheiro		Diretor		Somente nesta companhia			
	66,70%		20,00%		13,30%			
12 - Quantos cargos estatutários, seja diretor ou conselheiro?	2 cargos	3 cargos	4 cargos	5 cargos	Outro (Nº de cargos)			
	46,00%	15,40%	26,90%	-	11,50%			
13 - Horas dedicadas semanalmente para cada uma dessas outras funções?	1-5 hs	6-10 hs	11-15 hs	16-20 hs	21-40 hs	Outro (Nº hs)		
	38,50%	30,80%	11,50%	7,70%	11,50%	-		
14 - Papel preponderante do conselho de administração?	Controle-fiscalizador		Consultivo-estratégico		Outra (especifique outra função)			
	16,70%		73,30%		10,00%			
15 - Liderança nas discussões dos assuntos da pauta?	A diretoria				Os membros do conselho de administração			
	40,00%				60,00%			
16 - Dentre os conselheiros, quem normalmente lidera?	Presidente do CA		Bloco Controlador		Não Controlador		Independentes	
	70,00%		10,00%		6,70%		13,30%	
17 - Ambiente favorável para a minha contribuição?	Discordo totalmente		Não concordo, nem discordo		Concordo totalmente			
	10,00%		-		90,00%			
18 - Liderança preponderante de propostas apresentadas por você?	Discordo totalmente		Não concordo, nem discordo		Concordo totalmente			
	20,00%		70,00%		10,00%			
19 - Participação de conselheiros não indicados pelo controlador?	Discordo totalmente		Não concordo, nem discordo		Concordo totalmente			
	63,30%		23,30%		13,30%			
20 - Em que medida se dá a sua contribuição para as discussões da companhia?	Nenhuma contribuição		Contribuição mínima		Contribuição moderada		Contribuição máxima	
	3,30%		-		66,70%		30,00%	
21 - Iniciativa do conselho em assuntos estratégicos para a companhia?	Discordo totalmente		Não concordo, nem discordo		Concordo totalmente			
	3,30%		10,00%		86,70%			
22 - Diretoria frequentemente demanda o conselho em assuntos estratégicos?	Discordo totalmente		Não concordo, nem discordo		Concordo totalmente			
	3,30%		33,30%		63,30%			
23 - Avaliação do desempenho do Diretor Presidente (CEO)?	Mínimo		Moderado		Máximo			
	13,30%		50,00%		36,70%			
24 - Forma de avaliação do desempenho do Diretor Presidente (CEO)?	Formalmente				Informalmente			
	50,00%				50,00%			
25 - Participação da opinião dos conselheiros independentes?	Mínimo		Moderado		Máximo			
	6,70%		26,70%		66,70%			
26 - Registro de abstenção de voto em função de conflito de interesses?	Sim				Não			
	36,70%				63,30%			
27 - A abstenção foi levantada pelo próprio conselheiro conflitado ou por outros?	Conselheiro conflitado		Outros conselheiros		Outra (especif. a forma de questionamento)			
	81,80%		18,20%		-			
28 - Já foi voto contrário em alguma decisão?	Sim				Não			
	40,00%				60,00%			
29 - Frequência em que você foi voto vencido?	Nenhuma frequência		Quase nunca		Quase sempre		Outro (quantas vezes)	
	75,00%		8,30%		16,70%		-	
30 - Registro de voto contrário na ata da reunião?	Sim				Não			
	33,30%				66,70%			

Quadro 4.1 - Breve Resumo das Perguntas e das Respostas do Grupo do Novo Mercado

Fonte: elaboração própria com base nos dados obtidos nas respostas ao questionário

A análise preliminar dos dados obtidos nos FRs tem o objetivo de contextualizar o ambiente institucional onde os conselheiros independentes estão atuando. Já a análise das respostas do questionário tem objetivo de contribuir com dados empíricos sobre a atuação e percepção de atuação dos conselheiros independentes.

No contexto da análise dos resultados da presente pesquisa, conforme descrevemos no capítulo anterior, predomina o paradigma interpretativo na avaliação dos dados do grupo de conselheiros independentes do Novo Mercado da BM&FBovespa, objeto principal do nossa pesquisa.

Ao final, para poder corroborar a análise descritiva realizada nas partes anteriores e verificar a eventual influência significativa dos acordos de acionistas (Objetivo 6), efetuamos a análise não-paramétrica utilizando o teste denominado Mann-Whitney para diversas perguntas do nosso questionário, comparando os Grupos com e sem Acordo de Acionistas e o Grupo do Novo Mercado com o Grupo do IBGC.

4.2 Ambiente institucional

Ao avaliar os FRs de todas as companhias listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa para identificar os conselheiros independentes assim indicados nestes documentos, selecionamos alguns itens de modo a possibilitar não somente a identificação das companhias e dos integrantes do seu conselho de administração, como também a distribuição do seu capital social.

Dentre as diversas informações constantes nos FRs concentramos os nossos esforços nas seguintes informações: a) identificação das companhias; b) composição dos respectivos conselhos de administração; c) proporção de conselheiros independentes; d) distribuição das ações representativas do seu capital social; e) existência (ou não) de acordo de acionistas. Para os fins da presente análise, segregamos as companhias em três grupos em relação à distribuição das ações representativas do seu capital social: controle majoritário – onde o maior acionista detém mais de 50% do capital social, controle minoritário – onde o maior acionista detém menos do que 50% do capital social e controle pulverizado – onde o maior acionista detém menos do que 10% do capital social.

Importante ressaltar que não utilizamos para os fins da presente pesquisa a definição de controle contida no Art. 243, parágrafo 2º da Lei 6.404/76, uma vez que a segregação dos grupos levou em consideração tão somente a distribuição do capital social entre os acionistas conforme descritos acima, sem uma avaliação da preponderância nas deliberações sociais ou o poder de eleger a maioria dos administradores.

Com base nesses dados avaliamos o contexto institucional dessas companhias sob essas perspectivas, conforme descrevemos a seguir.

4.2.1 Participação de conselheiros independentes

Encontramos 129 companhias listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, nas quais atuam 1.120 membros do conselho de administração, sendo que desse total 937 são conselheiros efetivos e 177 são conselheiros suplentes.

Identificamos 361 conselheiros declarados como independentes nos respectivos FRs das companhias onde atuam, dentre os 1.120 conselheiros em exercício nas companhias do Novo Mercado. O percentual geral de conselheiros independentes é, portanto, de cerca de 32,2% do total de conselheiros.

É interessante observar que 19 companhias, representando 14,7% do total, não atingem o percentual mínimo de 20% de conselheiros independentes. Apesar de essa situação consistir em uma aparente irregularidade em função da obrigação de um número mínimo de 20% de conselheiros independentes, tais companhias utilizam a faculdade de arredondamento do número de conselheiros independentes, conforme disposto no item 4.3.1 do Regulamento de Listagem do Novo Mercado.

Por exemplo, no caso de um conselho de administração composto por 6 membros sendo apenas um conselheiro independente, tal situação atende ao requisito normativo apesar do conselheiro independente representar somente 16,7% do total de conselheiros.

A grande maioria das companhias do Novo Mercado, cerca de 79%, têm um percentual menor do que 50% de conselheiros independentes, sendo que uma minoria de companhias, 27

companhias representando 21%, detêm um conselho com pelo menos 50% de independentes, conforme sugerido pelo manual de boas práticas de governança do IBGC e OCDE.

Percebemos que os resultados encontrados atualmente nas companhias do Novo Mercado continuam a manter o padrão encontrado no estudo de 2002, realizado por Dutra & Saito, que concluiu sobre a possibilidade da composição do conselho não permitir o exercício pleno das funções de fiscalização, já que os conselheiros independentes continuam representando uma minoria dentro do conselho.

4.2.2 Estrutura de capital social

Das 129 companhias do Novo Mercado da BM&FBovespa, identificamos 63 companhias com acordo de acionistas e 66 companhias que não detêm acordo de acionistas. Assim, observamos uma divisão quase equânime entre as companhias do Novo Mercado que detêm acordo de acionistas e que não detêm acordo de acionistas. Porém, nem todos esses 63 acordos de acionistas dispõem sobre o exercício de voto nas assembleias de acionistas e/ou nas reuniões do conselho de administração.

Ao contrário do que se imagina, a grande maioria das companhias do Novo Mercado continua detendo, no exercício 2012, um acionista controlador seja por meio de controle compartilhado com a celebração de acordo de acionistas ou por controle majoritário. São 116 companhias com acionista controlador definido, sendo 80 companhias com controle compartilhado e 36 companhias com controle majoritário.

Mesmo não havendo acordo de acionistas formalmente registrados na sede da companhia e informados à CVM por meio do FR, muitas das companhias do Novo Mercado detêm acionista controlador ou grupo de controle, restando apenas 13 das companhias do Novo Mercado com ações pulverizadas, aqui consideradas as companhias onde o maior acionista detém menos do que 10% do capital social.

Verificamos que o ambiente institucional das companhias do Novo Mercado continua dominado por uma maioria de conselheiros indicados por acionistas controladores ou do

bloco de controle, constituindo os conselheiros independentes uma minoria dentro da sala do conselho de administração.

Esses dados sobre o ambiente institucional são bastante importantes para poder contextualizar e avaliar os dados e características da participação e percepção de participação dos conselheiros independentes das companhias no Novo Mercado da BM&FBovespa, conforme descritos a seguir.

Antes de passar para a análise dos resultados do questionário, importante ressaltar que dentre os 12 respondentes do Grupo com Acordo de Acionistas, fizemos uma avaliação do conteúdo dos acordos de acionistas somente dessas companhias específicas onde os 12 (doze) respondentes atuam de modo a verificar eventual vinculação do voto do conselheiro independente.

Encontramos um único caso em que o acordo de acionistas registra expressamente a vinculação do voto do conselheiro independente às decisões tomadas pelos signatários do acordo. Dessa forma, a isenção desse conselheiro é bastante questionável conforme discutido nos trabalhos de Gorga (2012) e Gelman (2012).

As respostas desse respondente não foram eliminadas uma vez que decidimos comparar as respostas dos dois Grupos com e sem Acordo de Acionistas de modo a verificar eventuais diferenças significativas dentre esses grupos, verificando se de fato, mesmo não havendo vinculação formal de votos, os conselheiros de companhias com acordo de acionistas estariam viesados pelos direcionamentos dos acionistas controladores.

Por outro lado, encontramos somente 1 acordo de acionistas onde existia a definição expressa de que os conselheiros independentes não estavam vinculados aos acordos de voto estabelecidos naquele acordo de acionistas.

Todos os demais acordos de acionistas analisados são omissos quanto a vinculação ou não dos votos dos conselheiros independentes. Nesse contexto, importante ressaltar que muitas dessas companhias indicaram nos respectivos FRs que os conselheiros independentes foram indicados pelo acionista controlador, havendo inclusive alguns acordos de acionistas com regras próprias sobre o procedimento de indicação dos conselheiros independentes.

Portanto, fica claro que ainda há muita diversidade prática sobre essa questão de vinculação do voto do conselheiro independente e sobre as regras de sua indicação e nomeação pelos acionistas controladores.

4.3 Dedicção dos conselheiros

As perguntas elaboradas em nosso questionário referentes à dedicação dos conselheiros tiveram o objetivo de verificar o tempo dedicado para o exercício das funções de conselheiro, bem como a atuação em diversos cargos executivos ao mesmo tempo. Nesse sentido, descrevemos abaixo os resultados sumarizados das questões que abordaram esses temas.

4.3.1 Tempo de dedicação (Perguntas 6, 7 e 8)

Observamos que 70% dos conselheiros independentes do Novo Mercado atribuíram o número mínimo de horas semanais (1 a 5 horas) dedicadas às suas funções de conselheiro, não tendo sido encontrado nesse grupo de conselheiros participantes com dedicação mais intensa, próximo daquilo que poderíamos considerar dedicação exclusiva, já que não encontramos nenhuma resposta correspondendo a 21 a 40 horas semanais de dedicação ou superior na opção “outras”. O Gráfico 4.1 abaixo demonstra a distribuição dessas respostas quanto à dedicação semanal.

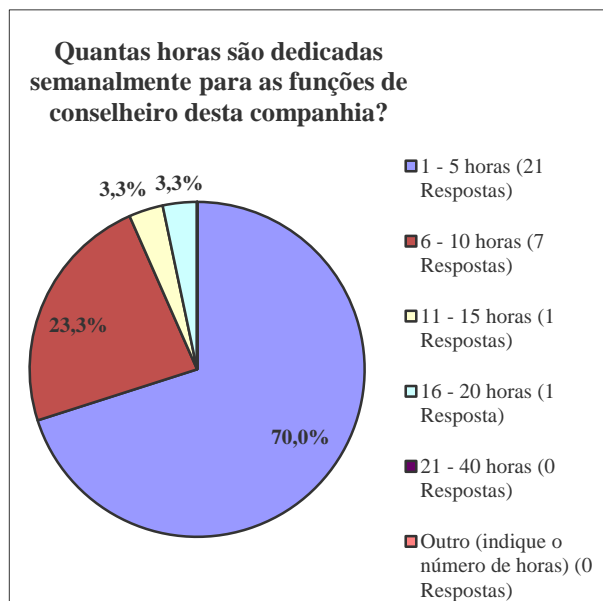


Gráfico 4.1 – Pergunta 6 – Número de horas semanais

Fonte: elaboração própria

Quando comparamos esse resultado com aqueles dos Grupos com e sem Acordo de Acionistas, percebemos que a situação não tem alterações significativas, sendo a distribuição dos resultados muito parecida com a original, conforme pode ser verificado no Gráfico 4.2 abaixo.

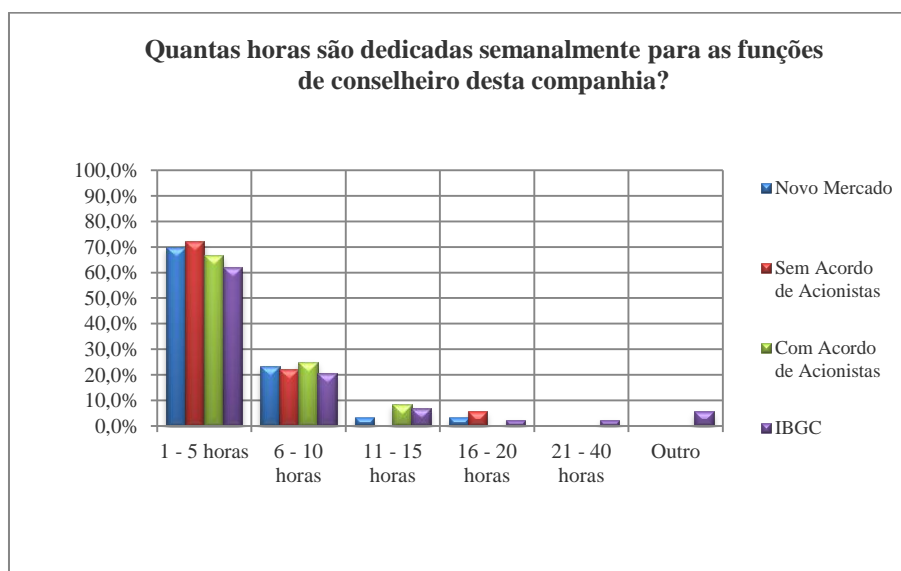


Gráfico 4.2 – Pergunta 6 – Comparação entre os 4 grupos de conselheiros

Fonte: elaboração própria

Com relação ao grupo de conselheiros do IBGC, também observamos que a grande maioria dedica poucas horas ao exercício das funções de conselheiro. Porém, nesse caso, podemos

observar a ocorrência de 2 respostas nas quais a dedicação é maior, de 21 a 40 horas. Importante registrar que dentre as 5 respostas desse grupo de conselheiros do IBGC que indicaram “Outros” não há nenhuma resposta indicando um número superior a 40 horas semanais, caso em que poderia ser inferida a exclusividade no exercício das funções.

Em relação ao número de reuniões do conselho de administração, conforme dados do Gráfico 4.3 abaixo, percebemos que 50% das companhias do Novo Mercado, de fato, realizam frequentemente reuniões do conselho, de 10 a 12 por ano. Porém, observamos que em 30% dos casos são realizadas somente 4 a 6 reuniões anuais.

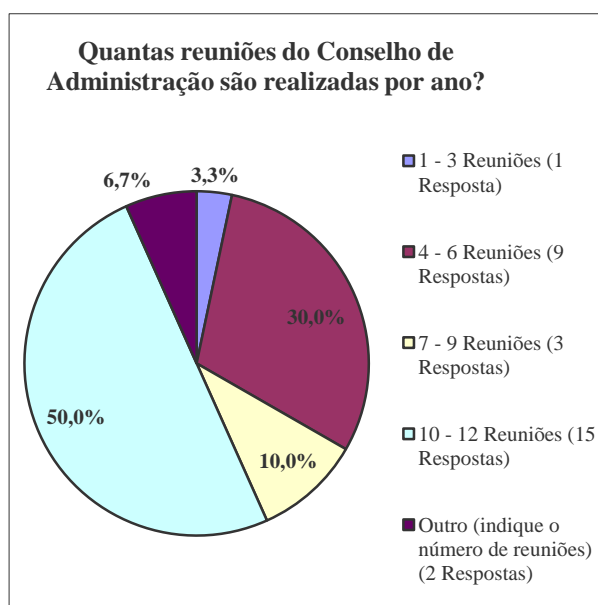


Gráfico 4.3 – Pergunta 7 – Número de reuniões anuais
Fonte: elaboração própria

Em relação ao número de horas dedicadas para cada reunião do conselho de administração, observamos, mais uma vez, que a dedicação em geral tende a ser pequena, pois 80% das respostas atribuíram um número de horas menor do que 7 horas, tendo muito poucas respostas (6 respostas), representando 20% da amostra, apontado para um maior número de horas para cada reunião (mais do que 7 horas de dedicação para cada reunião).

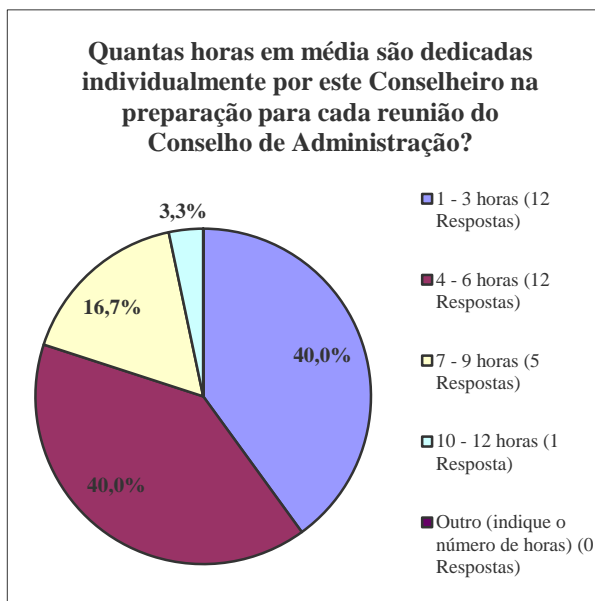


Gráfico 4.4 – Pergunta 8 – Horas de preparação para cada reunião
Fonte: elaboração própria

Quando comparamos as respostas dentre os 4 grupos de conselheiros analisados identificamos um padrão bastante parecido, já que 80% (cerca de 73 respondentes) dos conselheiros do IBGC também indicaram um baixo nível de horas dedicação na preparação para as reuniões do conselho de administração e quando segregados os conselheiros independentes de empresas com ou sem acordo de acionistas, podemos perceber que o padrão de respostas é semelhante, sem grandes divergências que possam ser apontadas para a descaracterização das respostas do grupo principal, aqueles conselheiros independentes das companhias do Novo Mercado.

O Gráfico 4.5 abaixo demonstra esse padrão de maior concentração de resposta no intervalo de 10 a 12 reuniões anuais, dentre os 4 Grupos de conselheiros analisados.

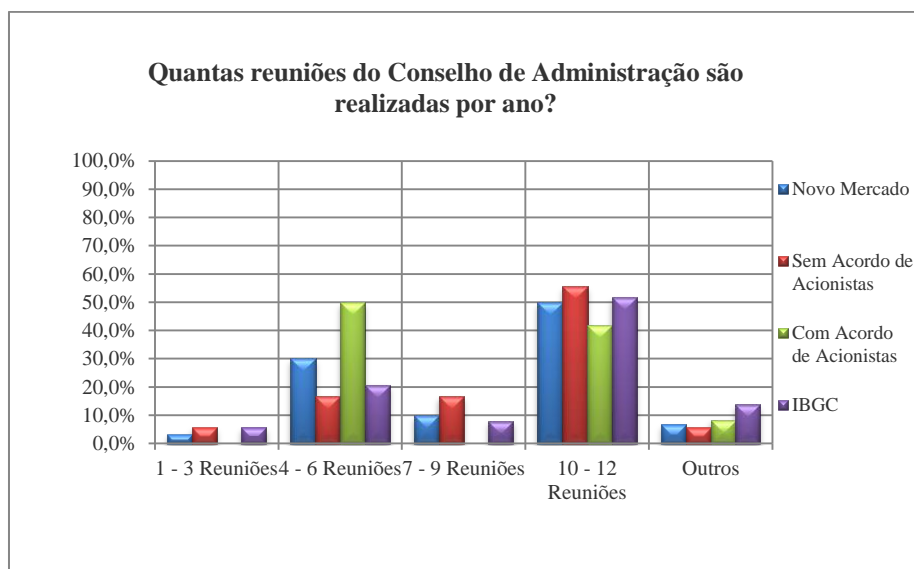


Gráfico 4.5 – Pergunta 7 – Comparação entre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Identificamos uma distribuição parecida entre os 4 grupos de conselheiros analisados, quando verificamos o número de horas dedicadas na preparação de cada reunião do conselho de administração, conforme demonstrado no Gráfico 4.6 abaixo.

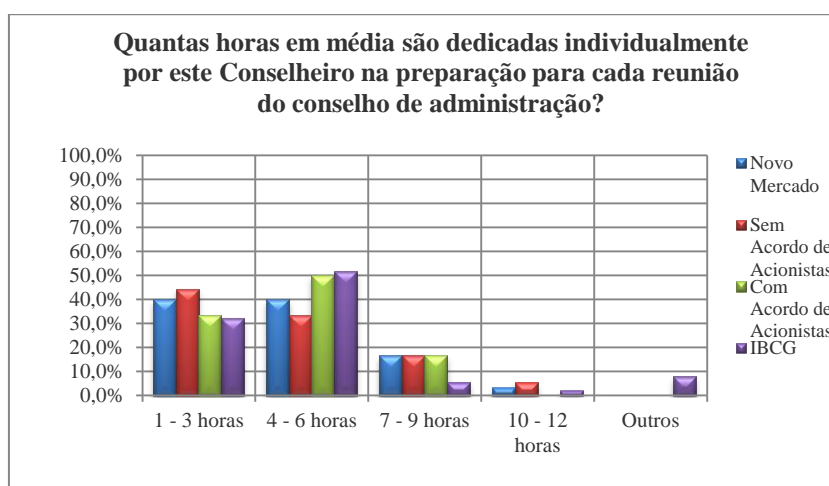


Gráfico 4.6 – Pergunta 8 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Observamos que, sob a perspectiva de dedicação aos assuntos vinculados ao exercício das funções de conselho de administração, é possível dizer que há pouca dedicação em termos de

horas semanais ou mesmo na preparação das reuniões do conselho de administração. Assim, é possível inferir que de fato, conforme sugerido pelo estudo de Dutra e Saito (2002), uma das razões para a falta de correlação entre o número de conselheiros independentes e o resultado financeiro das companhias seria a efetiva falta de tempo dedicado às funções de conselheiro.

4.3.2 Dedicção a outros cargos (Perguntas 11, 12 e 13)

No Grupo do Novo Mercado 86,7% dos conselheiros exercem outros cargos, seja como diretor ou conselheiro, em outras companhias, tendo maior significância a participação em outros conselhos de administração que representa cerca de 66,7%, ficando a participação em cargos de diretoria somente em 20% dos casos. Apenas uma pequena parcela desses conselheiros independentes não tem qualquer outra participação na administração de outras companhias, cerca de 13,3% (4 respondentes). O Gráfico 4.7 abaixo demonstra a participação dos conselheiros em outros cargos executivos.

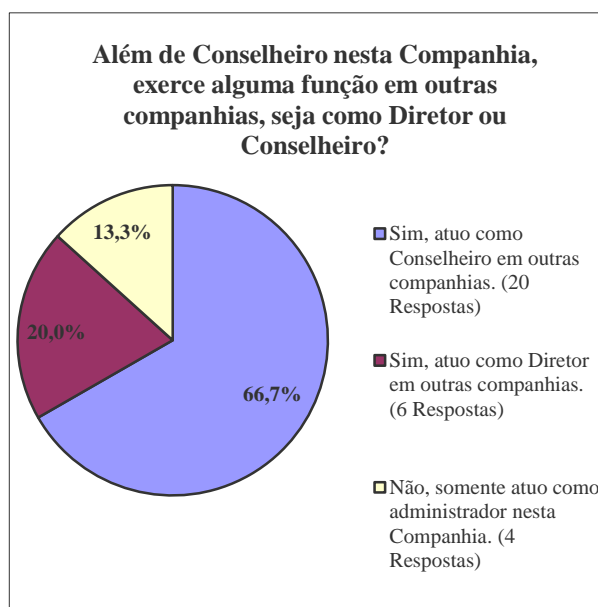


Gráfico 4.7 – Pergunta 11 – Outros cargos executivos
Fonte: elaboração própria

Quando separamos os dois subgrupos de conselheiros independentes, percebemos que no Grupo com Acordo de Acionistas, não há qualquer indivíduo que participe da diretoria de outras companhias, sendo esse grupo dominado por membros que participam de outros conselhos, mas não de outras diretorias (91,7%).

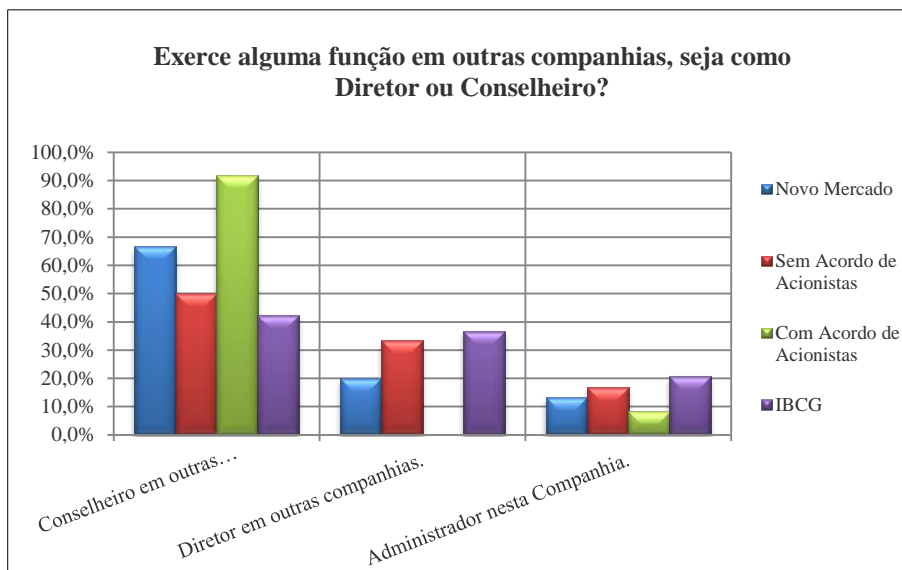


Gráfico 4.8 – Pergunta 11 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

A situação de concentração em outros cargos de conselho de administração pode ser eventualmente justificada pelo fato de os acionistas controladores terem maior cuidado com a seleção de conselheiros independentes, preferindo conselheiros que não têm atuação em cargos de diretoria.

A predominância de conselheiros que participam de outros conselhos pode ter grande participação daqueles elementos que configuram a teoria do *interlocking*, na qual é atribuída grande relevância para outras atividades, que possam trazer benefícios em termos de informação e/ou conhecimento em função de interações e influências trazidas por meio das suas atuações em outras companhias, conforme proposto por Carpenter e Westphal (2001).

Em relação à eventual dedicação exclusiva, verificamos no Grupo do Novo Mercado a dedicação para outros cargos é uma regra, já que somente 4 conselheiros independentes tem dedicação exclusiva ao exercício desse cargo, representando 13,3%, conforme indicado no Gráfico 4.7 acima. Daqueles que exercem outros cargos, conforme podemos perceber do Gráfico 4.9, abaixo, 46,2% dos casos o exercício em outros cargos de Diretor ou Conselheiro é de até 2 cargos além daquele exercido no âmbito das empresas do Novo Mercado.

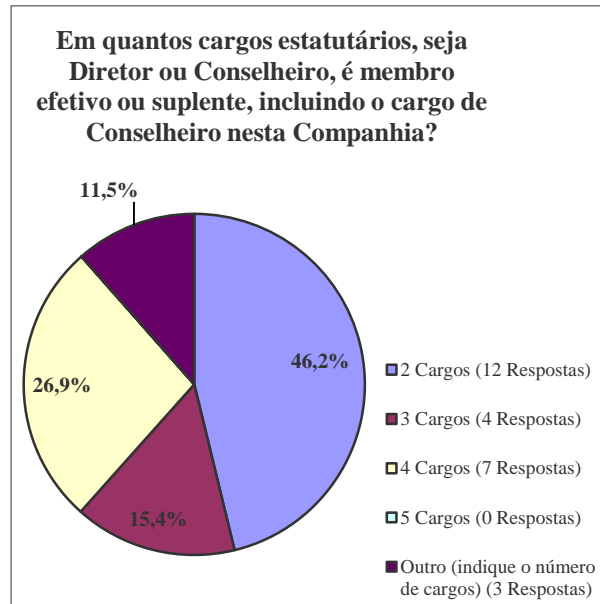


Gráfico 4.9 – Pergunta 12 – Quantidade de cargos executivos
Fonte: elaboração própria

Quando analisamos os demais Grupos de conselheiros não identificamos nenhuma alteração significativa sobre o padrão de participação em outros cargos, conforme demonstrado no Gráfico 4.10 abaixo.

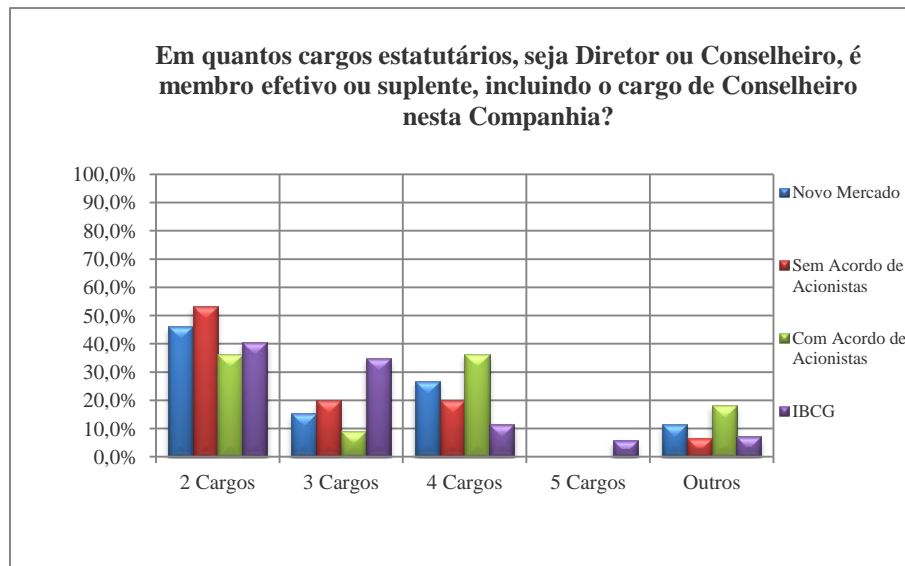


Gráfico 4.10 – Pergunta 12 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

São interessantes os dados obtidos com as respostas a pergunta 13 do questionário, conforme Gráfico 4.11 abaixo, onde percebemos que a dedicação às outras funções de diretoria ou conselho que não aquelas nas empresas objeto da nossa pesquisa é maior do que

aquela a dedicação atribuída a essas próprias empresas, conforme pode ser observado da comparação das respostas contidas Gráficos 4.1 e 4.11 (perguntas 6 e 13, respectivamente).

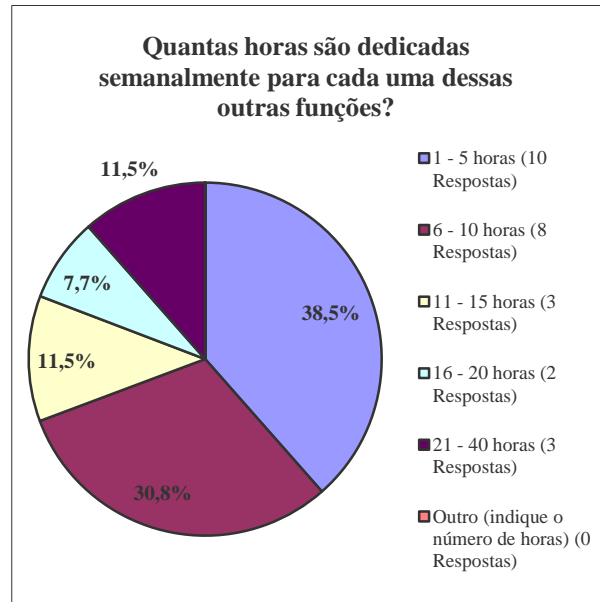


Gráfico 4.11 – Pergunta 13 – Dedicação para outros cargos executivos
Fonte: elaboração própria

Essa tendência é confirmada em todos os grupos analisados que passam de aproximadamente 70% de dedicação para aproximadamente 35%-40% de dedicação, quando considerado o intervalo de 1 a 5 horas, conforme demonstrado no Gráfico 4.12, abaixo.

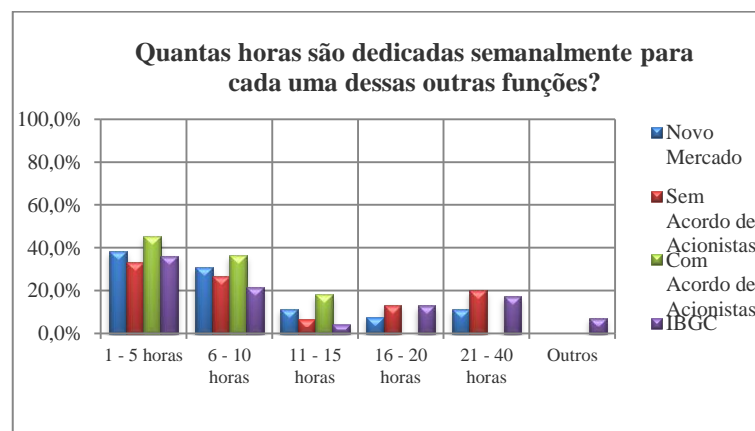


Gráfico 4.12 – Pergunta 13 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Isso demonstra que as atividades desenvolvidas como conselheiros independentes são secundárias em relação a outras atividades e pode ser mais um elemento para reforçar a pouca dedicação apresentada pelos conselheiros independentes no exercício de suas funções. Além disso, essa circunstância de o exercício do cargo de conselheiro ser secundário em relação a outras atividades pode também justificar a falta de disponibilidade para o efetivo envolvimento dos conselheiros com os assuntos críticos das companhias, possibilitando uma atuação mais enérgica para mudanças eventualmente necessárias.

4.4 Ambiente e dinâmica de atuação

Elaboramos algumas perguntas com o objetivo específico de identificar determinadas características da dinâmica de atuação dos conselheiros dentro da sala de reuniões onde se dá a reunião do conselho de administração, especialmente quanto a liderança de atuação dos assuntos tratados.

4.4.1 Liderança nas discussões (Perguntas 15, 16, 18 e 19)

Assim, conforme demonstrado no Gráfico 4.13, abaixo, observamos que na grande maioria dos casos a liderança nas discussões dentro do conselho é feita por membros do próprio conselho, cerca de 60% quando comparada a liderança por parte dos membros da diretoria com cerca de 40%.

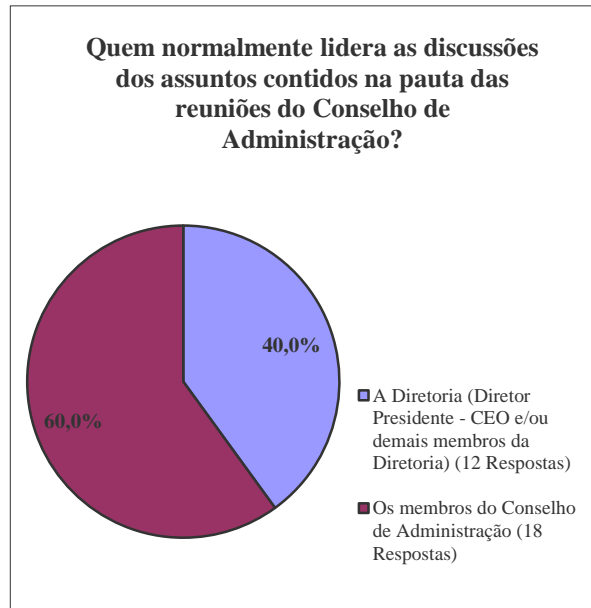


Gráfico 4.13 – Pergunta 15 – Liderança: conselho X diretoria
Fonte: elaboração própria

Essa situação é bastante semelhante quando comparamos os grupos de conselheiros do Novo Mercado e do Grupo do IBGC. Porém, quando segregamos os Grupo com Acordo de Acionistas identificamos que há uma inversão da tendência, passando a Diretoria a predominar na liderança das discussões com cerca de 61,5%, deixando os membros do conselho com um papel secundário, cerca de 38,5%. O Gráfico 4.14 abaixo demonstra essa inversão na tendência da liderança das discussões.

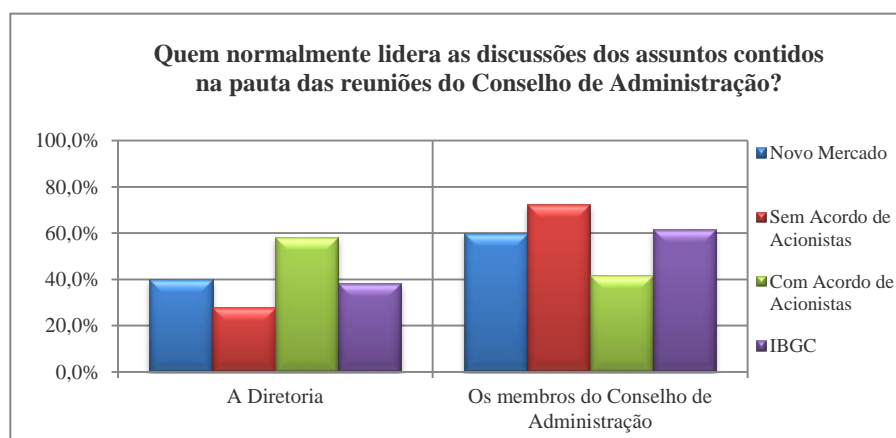


Gráfico 4.14 – Pergunta 15 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Esse dado parece ser um indicativo de que nas companhias com acordo de acionistas, a estratégia é definida pelos controladores que passam aos Diretores diretamente a sua estratégia, sem que o conselho tenha de fato muita influência na sua discussão e estruturação da estratégia da Companhia. De qualquer forma, essa é uma importante constatação da presente pesquisa e que merece atenção para verificar como é de fato a influência do acordo de acionistas sobre o processo decisório, bem como a integração da Diretoria com os signatários do acordo de acionistas independentemente da interferência do conselho de administração.

Dentre os membros do conselho de administração, o Gráfico 4.15 abaixo confirma que de fato dos conselheiros independentes representam uma minoria dentro da sala do conselho de administração, inclusive sob a perspectiva da liderança nas discussões, já que o grau de participação dos conselheiros independentes na liderança das discussões é pouco representativo, cerca de 13%.

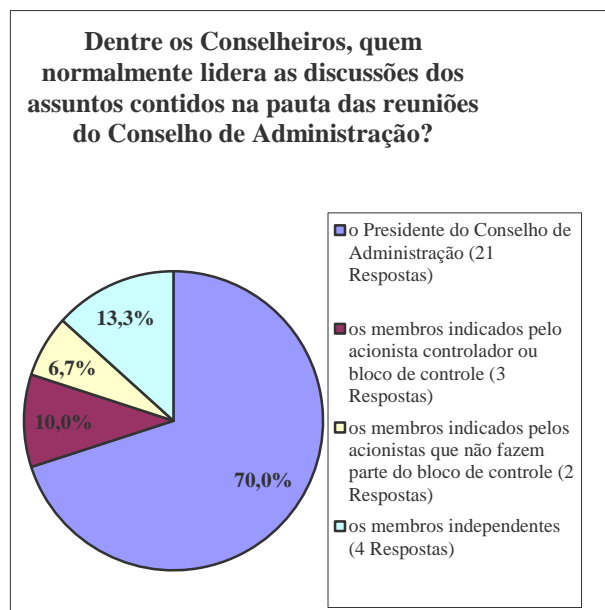


Gráfico 4.15 – Pergunta 16 – Liderança dentre os conselheiros
Fonte: elaboração própria

É interessante observar que em qualquer dos Grupos analisados o presidente do conselho de administração tem um papel significativo, já que em aproximadamente 70% das vezes acaba sendo aquele que lidera as discussões, conforme demonstrado no Gráfico 4.16, abaixo.

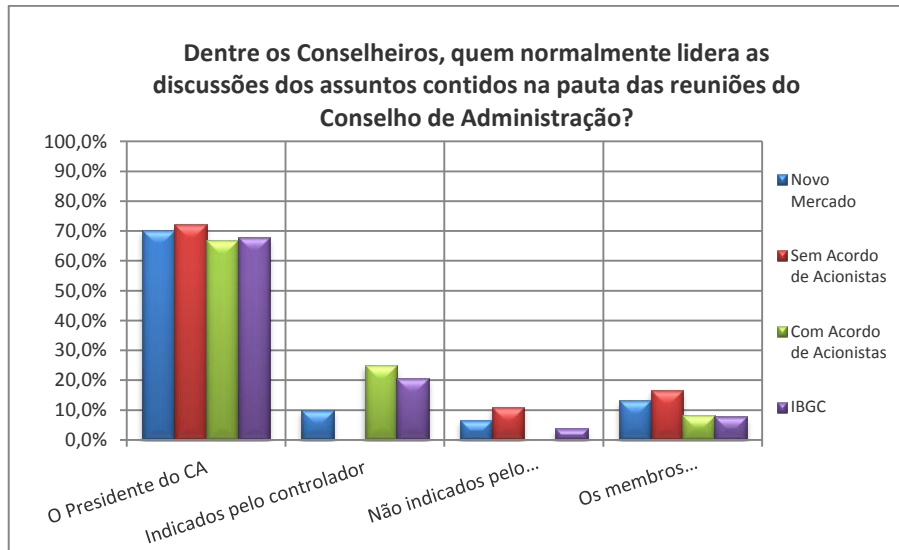


Gráfico 4.16 – Pergunta 16 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Porém, quando observamos o Grupo com Acordo de acionistas podemos verificar que há de fato uma maior influência daqueles membros indicados pelo controlador, passando a representar aproximadamente 25% em contraposição a uma representação de 0% daqueles outros membros do conselho não indicados pelo controlador. Essa mesma tendência é verificada no Grupo do IBGC onde há uma maioria de representantes indicados pelo controlador.

Quanto à liderança dos membros independentes nas discussões estratégicas verificamos que, conforme Gráfico 4.17, abaixo, a sua participação é bastante reduzida, representando cerca de 10% no Grupo do Novo Mercado.

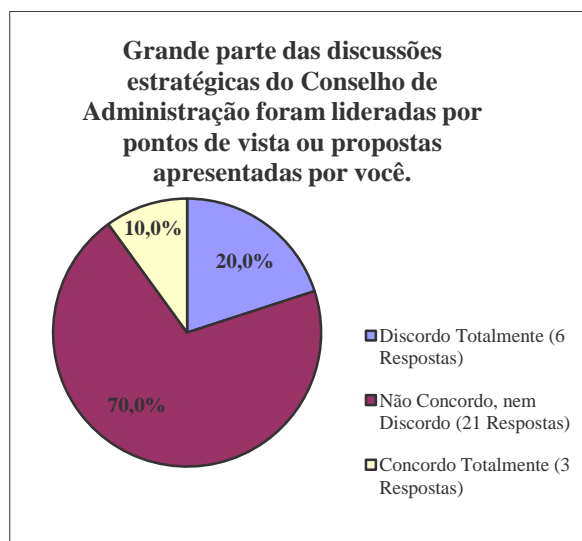


Gráfico 4.17 – Pergunta 18 – Liderança do conselheiro independente
Fonte: elaboração própria

Esse percentual passa de 10% para 24,4% quando considerado o Grupo do IBGC, mas não se altera quando consideramos os Grupos com e sem Acordo de Acionista, passando a 11,1% e 8,3%, respectivamente, conforme demonstrado no Gráfico 4.18 abaixo. Esse aumento substancial no Grupo do IBGC pode ser desconsiderado uma vez que nesse Grupo a maior parte dos conselheiros são indicados pelos acionistas controlador, tornando a avaliação dessa pergunta imprópria para esse Grupo.

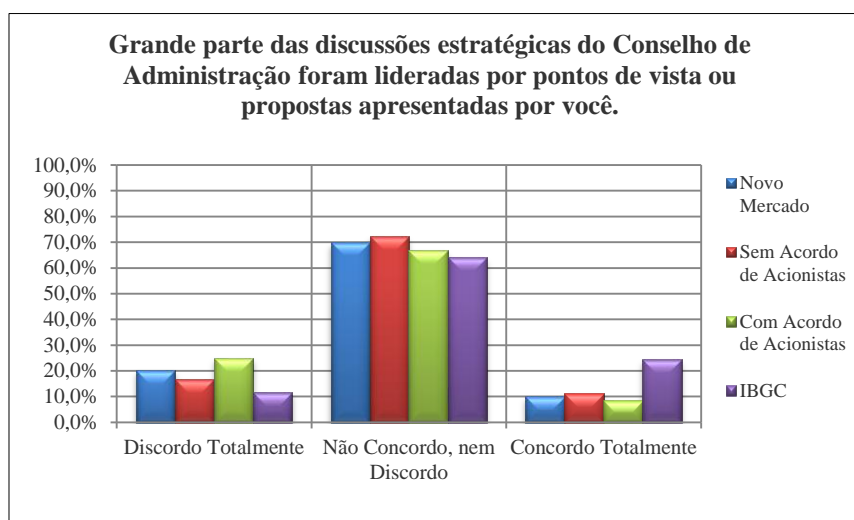


Gráfico 4.18 – Pergunta 18 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Em todos os grupos, cerca de 70% dos conselheiros respondentes não concordaram nem discordaram da afirmação, denotando uma possível participação ativa nas discussões estratégicas mas sem dominá-las, conforme proposto pela nossa pergunta. Essa circunstância pode corroborar os elementos de coordenação no processo decisório do conselho de administração, deixando transparecer que não há uma predominância ou desejo de impor um ponto de vista por parte de um determinado grupo de conselheiros.

Essa circunstância parece também ser confirmada na medida em que observamos que houve uma rejeição da hipótese onde há predominância da participação dos conselheiros indicados pelo acionista controlador ou bloco de controle. Assim, observamos no Gráfico 4.19, abaixo que 63,3% dos respondentes discordaram totalmente da afirmação.

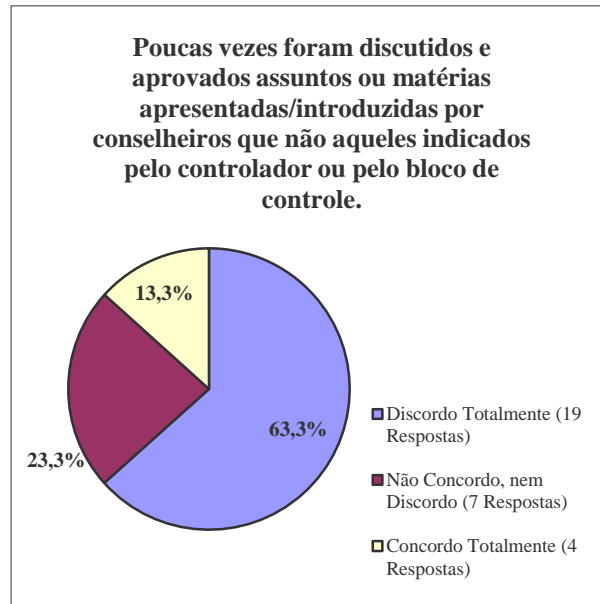


Gráfico 4.19 – Pergunta 19 – Liderança do conselheiro indicado pelo Controlador
Fonte: elaboração própria

Essa tendência de rejeitar a hipótese de que os conselheiros indicados pelo controlador ou pelo bloco de controle, também foi observada dentre os demais grupos analisados conforme Gráfico 4.20, abaixo.

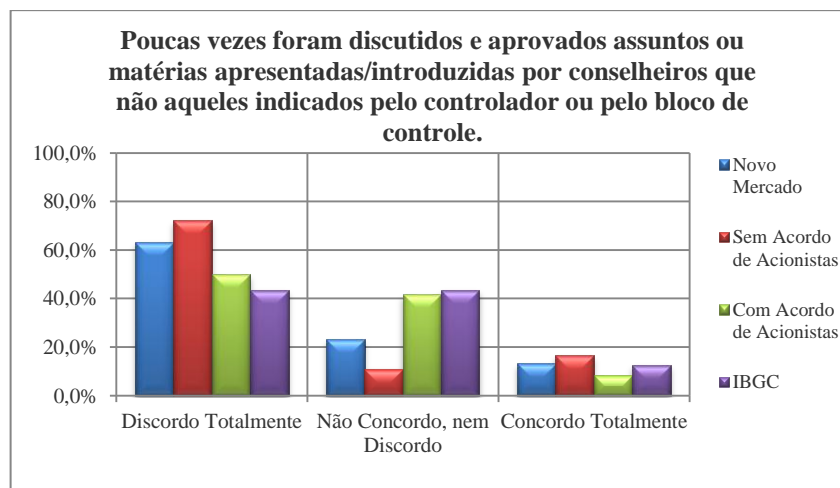


Gráfico 4.20 – Pergunta 19 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

4.4.2 Ambiente de atuação e iniciativa (Perguntas 17 e 20)

A grande maioria dos conselheiros, em todos os Grupos analisados, considera que há um ambiente favorável para a contribuição nas discussões da companhia. Conforme Gráfico 4.21, abaixo, somente 10% dos conselheiros independentes discordaram desse ambiente favorável e todos aqueles que responderam negativamente ao ambiente favorável para sua atuação estão no grupo de empresas sem acordo de acionistas, conforme demonstrado no Gráfico 4.22.

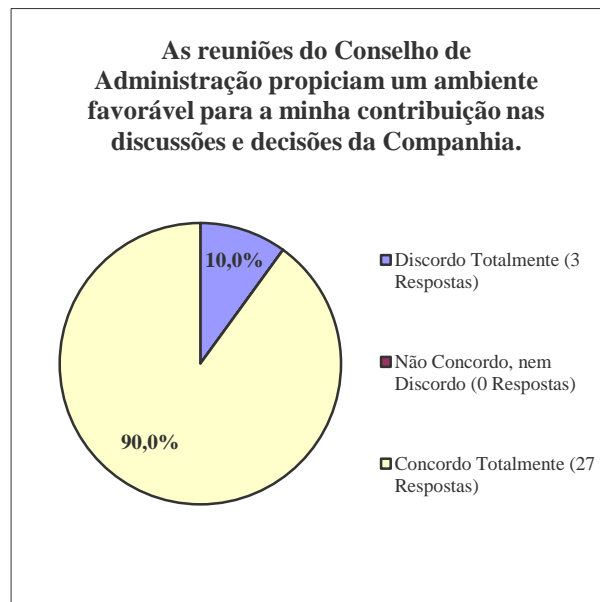


Gráfico 4.21 – Pergunta 17 – Ambiente para contribuição
Fonte: elaboração própria

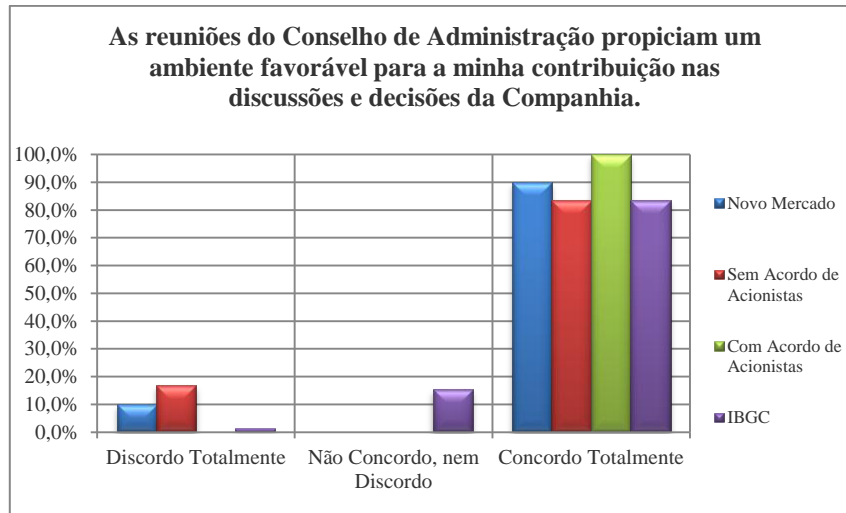


Gráfico 4.22 – Pergunta 17 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Em relação à percepção sobre a contribuição do conselheiro percebemos em todos os grupos analisados uma contribuição moderada, representando 66,7% no Grupo do Novo Mercado (Gráfico 4.23) e 55,3% no Grupo do IBGC (Gráfico 4.24). Apenas 1 dos respondentes do Grupo do Novo Mercado respondeu que não há qualquer contribuição para as decisões do conselho, possibilitando inferir que nesse caso a sua função seria meramente formal, somente para cumprir os requisitos legais impostos pelas companhias listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa.

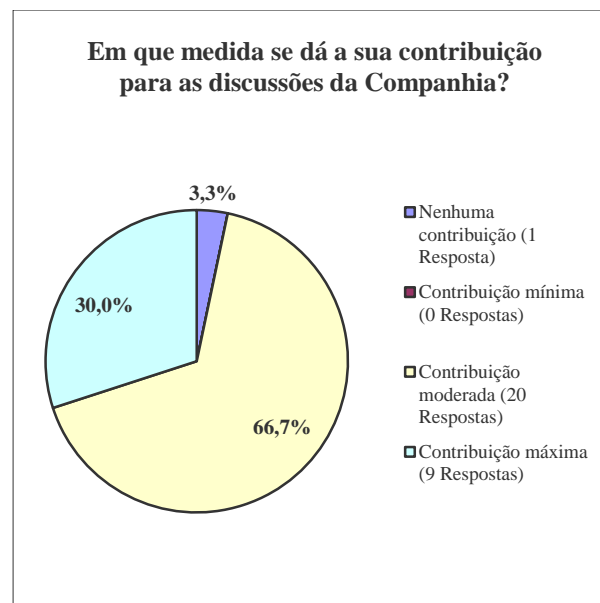


Gráfico 4.23 – Pergunta 20 – Contribuição para as discussões
Fonte: elaboração própria

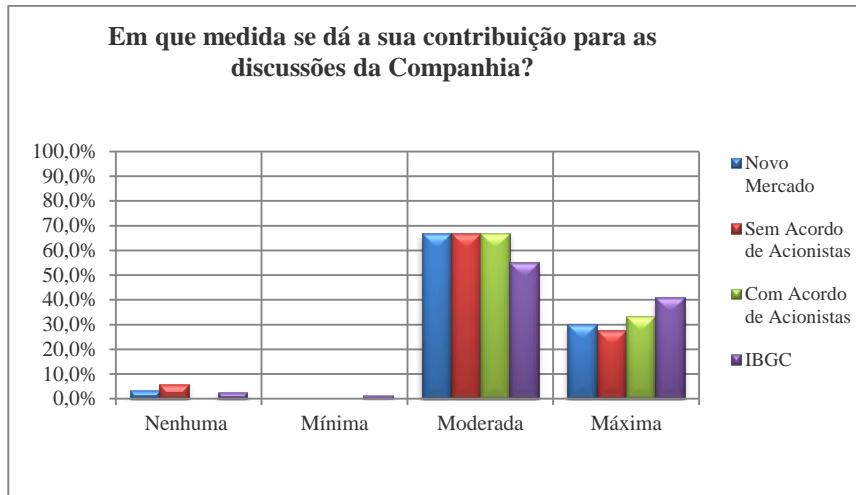


Gráfico 4.24 – Pergunta 20– Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

4.4.3 Discussões estratégicas (Perguntas 21 e 22)

Em relação à iniciativa do conselho de administração na discussão e definição de assuntos estratégicos e cruciais para a Companhia, cerca de 80% dos respondentes de cada um dos grupos analisados confirmou tal iniciativa (Gráficos 4.25 e 4.26 abaixo).

Portanto, aquela função geral definida no Art. 142 da Lei 6.404/76 parece estar sendo cumprida pelos diversos conselhos de administração em funcionamento tanto nas companhias do Novo Mercado como também nas companhias onde atuam os conselheiros certificados do IBGC.

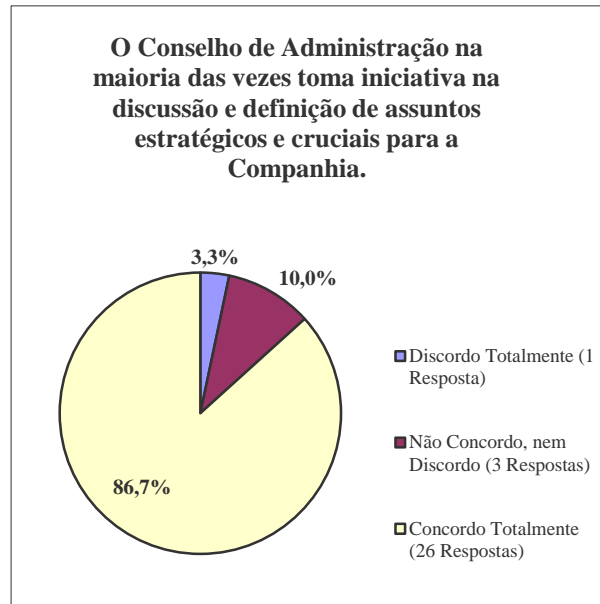


Gráfico 4.25 – Pergunta 21 – Iniciativa nas discussões estratégicas
Fonte: elaboração própria

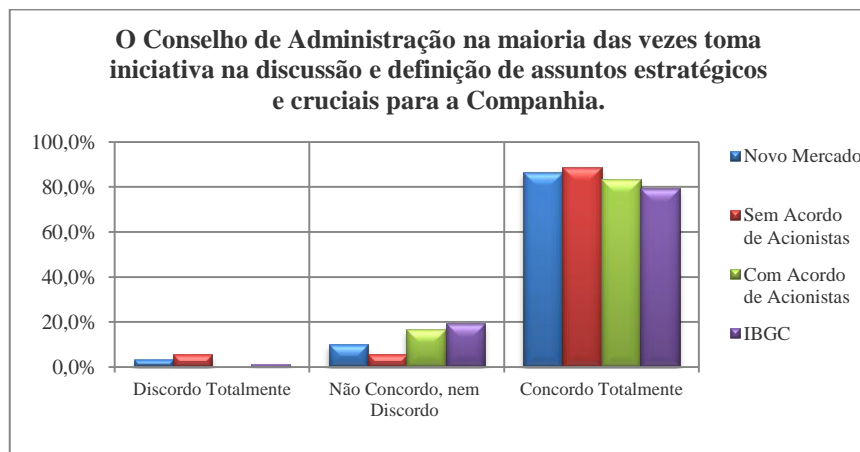


Gráfico 4.26 – Pergunta 21– Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

No mesmo sentido, identificamos que cerca de 60% dos respondentes em todos os grupos analisados confirmaram que a Diretoria de fato consulta e demanda o conselho de administração sobre assuntos estratégicos e cruciais para a Companhia. Assim, essa pergunta também confirma a consistência na atuação do conselho e interação com a diretoria naquilo que se refere a definição da estratégica da companhia. Os Gráficos 4.27 e 4.28 demonstram, respectivamente, a distribuição das respostas do Grupo do Novo Mercado e a comparação dentre os 4 grupos analisados.

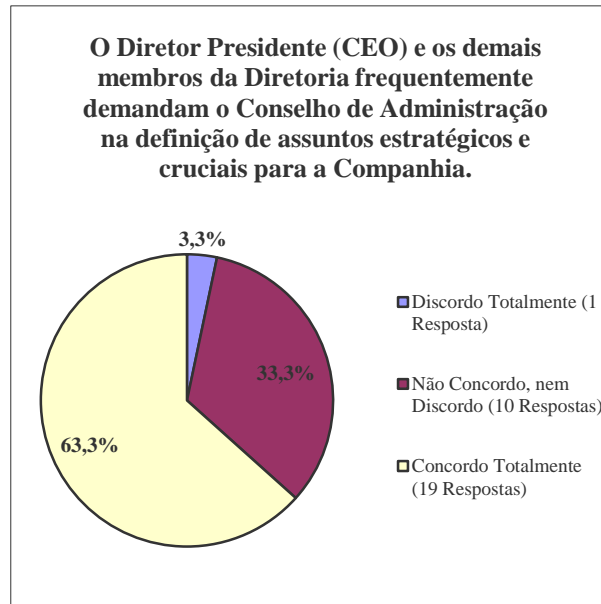


Gráfico 4.27 – Pergunta 22 – Definição de estratégia - Interação entre diretoria e conselho

Fonte: elaboração própria

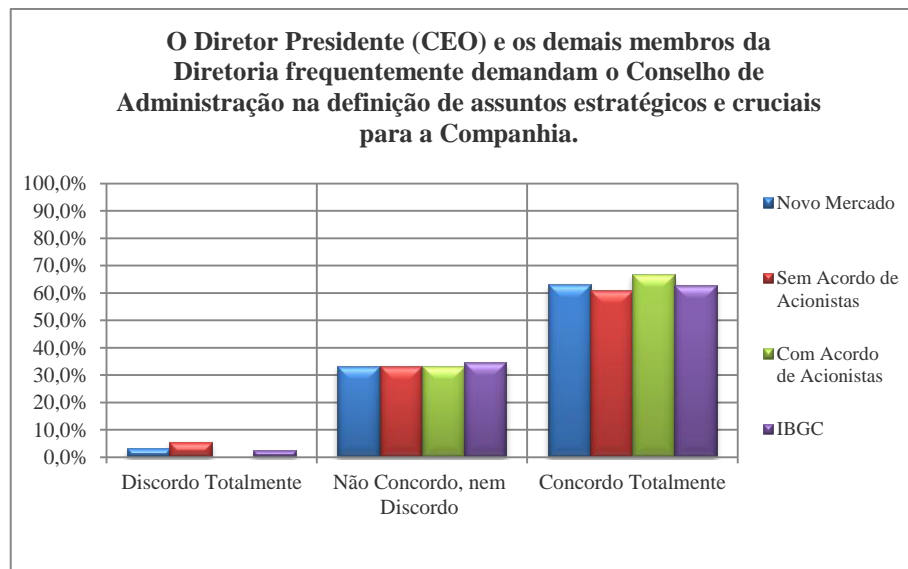


Gráfico 4.28 – Pergunta 22 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros

Fonte: elaboração própria

4.4.4 Avaliação do diretor-presidente (Perguntas 23 e 24)

Em relação ao item do questionário que trata da avaliação do diretor-presidente (CEO) pelo conselho de administração não encontramos a preponderância de uma ou outra tendência. No Grupo do Novo Mercado, 50% dos respondentes indicaram a avaliação de desempenho como

moderada e 36,7% indicou com máxima, ficando a categoria de avaliação mínima com um percentual reduzido de 13,3% (Gráfico 4.29, abaixo).

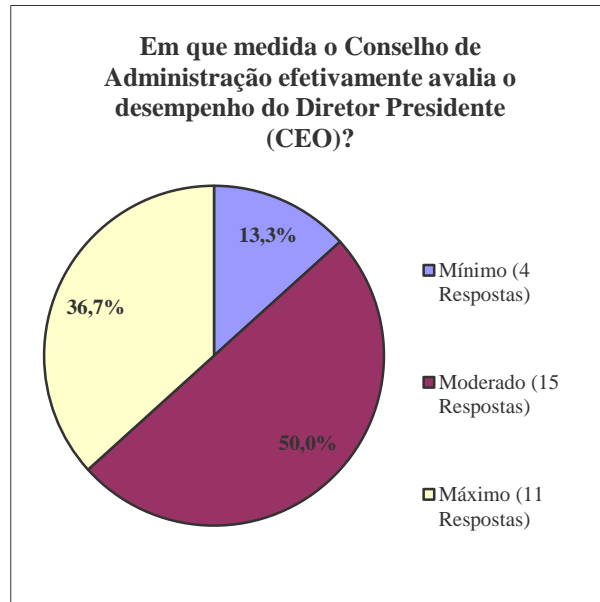


Gráfico 4.29 – Pergunta 23 – Avaliação do CEO
Fonte: elaboração própria

Porém, quando segregamos os demais grupos de companhias, esse resultado se altera bastante, havendo uma preponderância (58,3%) de avaliação máxima no Grupo com Acordo de Acionistas e somente 22% no Grupo sem Acordo de Acionistas, onde a avaliação é preponderantemente moderada (61,1%).

Nas companhias onde os conselheiros certificados do IBGC atuam, a distribuição das respostas parece guardar uma relação parecida com aquela das empresas do Novo Mercado. O Gráfico 4.30 demonstra essa distribuição entre os Grupos analisados.

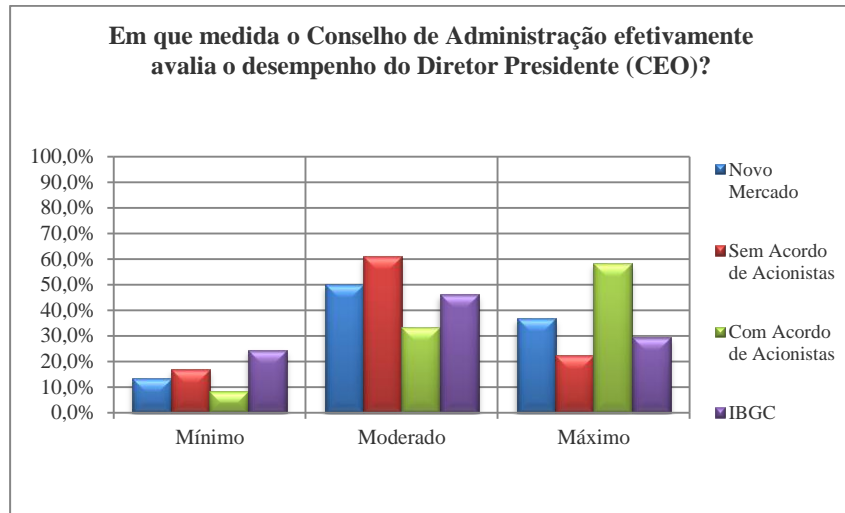


Gráfico 4.30 – Pergunta 23– Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Em relação à forma com que essa avaliação do diretor-presidente é realizada, observamos que, de uma maneira geral, a avaliação de desempenho dos conselheiros é dividida igualmente entre formal e informal, inclusive quando dividido o grupo de companhias do Novo Mercado.

A única alteração é verificada no Grupo do IBGC onde encontramos uma maior percentual (71,8%) de companhias onde a avaliação é informal. Essa circunstância pode ser resultado do fato de que o universo dessas companhias não é integralmente constituído de companhias abertas onde os processos tendem a ser melhor estruturados e formalizados.

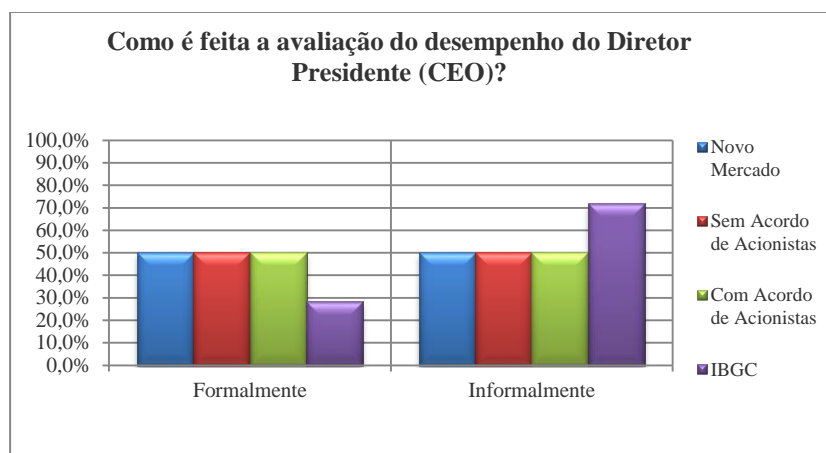


Gráfico 4.31 – Pergunta 24 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

4.4.5 Influência (Pergunta 25)

Conforme se pode depreender do Gráfico 4.32, abaixo, a influência dos membros independentes do conselho de administração parece ser significativa, já que cerca de 66,7% dos respondentes do Grupo do Novo Mercado indicaram como máximo o nível de influência da opinião dos conselheiros independentes nas companhias onde atuam.

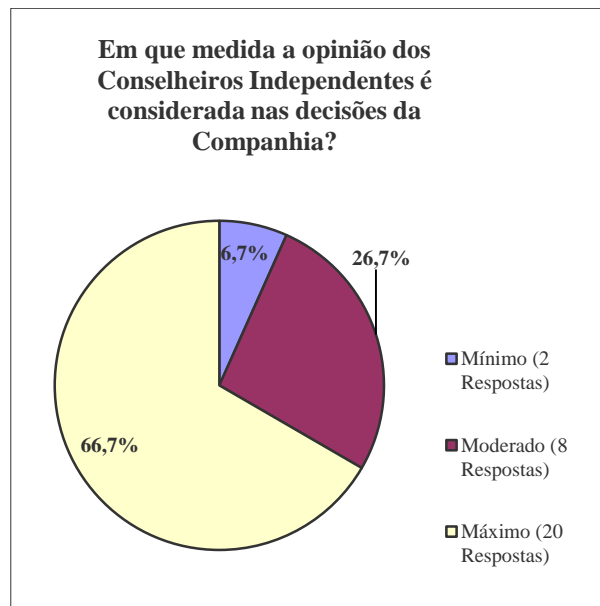


Gráfico 4.32 – Pergunta 25 – Influência dos conselheiros independentes
Fonte: elaboração própria

Quando observamos os demais Grupos de companhias, conforme Gráfico 4.33, abaixo, essa distribuição não se alterou significativamente, exceto pelo fato de que nas empresas com acordo de acionistas não houve qualquer resposta indicando como mínima a sua influência.

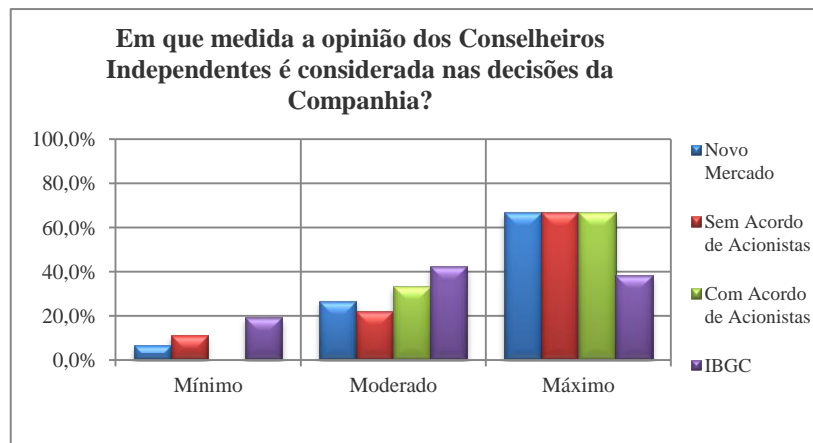


Gráfico 4.33 – Pergunta 25 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Porém, é importante identificar que esse foi um dos únicos casos onde encontramos uma diferença significativa na distribuição de resposta entre as companhias do Novo Mercado e naquelas onde atuam os conselheiros certificados do IBGC, onde aquele percentual de 66,7% de influência máxima passou a ser de somente 38,7%.

Esse fato pode demonstrar certo viés dos respondentes das companhias do Novo Mercado, de forma a proteger a sua atuação dentro das respectivas companhias.

4.5 Capacidade de contribuir

Para podermos avaliar a capacidade de contribuir dos conselheiros, observamos as respostas sobre os assuntos mais tratados dentro do conselho de administração e os assuntos com maior aptidão para contribuição por parte dos conselheiros independentes. Além disso, observamos a percepção sobre a predominância das atividades vinculadas ao papel de controle-fiscalizador ou ao papel consultivo-estratégico, conforme descritos a seguir.

4.5.1 Assuntos mais tratados pelo conselho de administração (Pergunta 9)

Os dados relativos aos assuntos mais discutidos nas reuniões do conselho de administração demonstram uma grande incidência dos assuntos financeiros e estratégicos, deixando os assuntos como sustentabilidade e ambiental com menor frequência. Conforme demonstrando no Gráfico 4.34, abaixo.

Importante ressaltar que dentre o grupo de conselheiros independentes poderia haver um viés para os assuntos jurídicos em função de um contato mais próximo do pesquisador esse público, inclusive dentre os conselheiro independentes. Porém, quando comparamos os dados obtidos nos diversos grupos analisados, percebemos que há uma uniformidade na distribuição das respostas, possibilitando, dessa forma, reduzir a importância desse possível viés nas respostas do grupo principal analisado, aqueles conselheiros independentes do Novo Mercado.

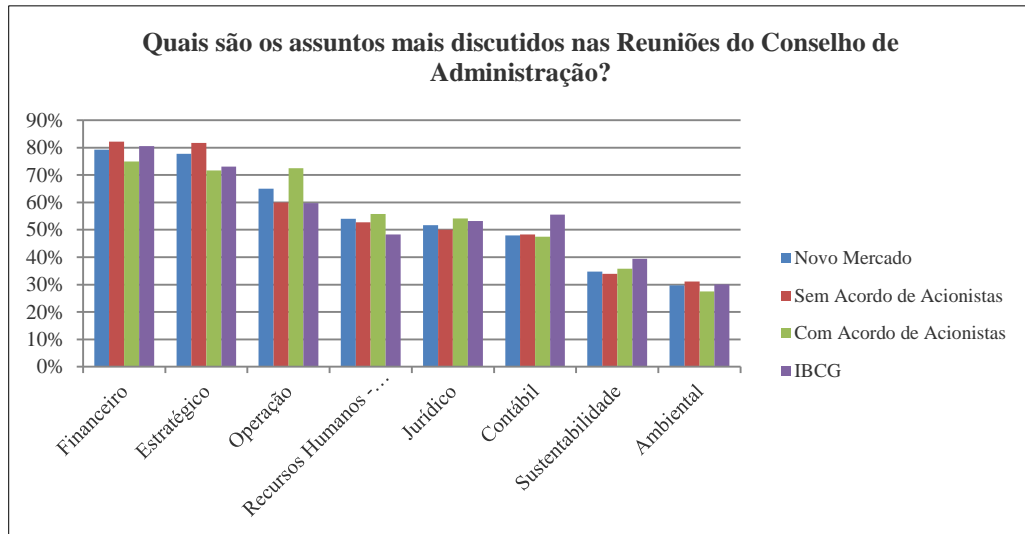


Gráfico 4.34 – Pergunta 9 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Na elaboração do Gráfico 4.33, acima, para facilitar a leitura, classificamos as respostas em ordem decrescente em função dos resultados percentuais obtidos no grupo principal de conselheiros independentes do Novo Mercado.

4.5.2 Assuntos com maior aptidão para opinar (Pergunta 10)

É interessante observar que os conselheiros independentes também atribuem aos assuntos financeiros e estratégicos uma maior aptidão para a sua contribuição, conforme demonstrado no Gráfico 4.35, abaixo, deixando transparecer que a participação dos conselheiros independentes é de fato vinculada e coincide também com aqueles assuntos mais tratados na sala do conselho de administração.

Por outro lado, observamos que os assuntos relacionados a sustentabilidade e ambiental, apesar de frequentemente serem levantados como assuntos de muito importância para as atividades das companhias, não tem sido muito tratados nas reuniões do conselho de administração.

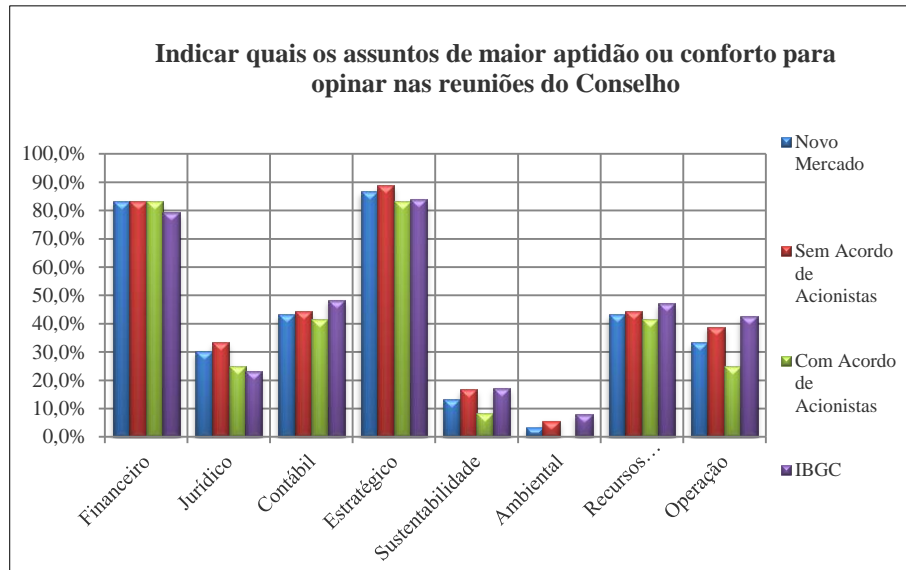


Gráfico 4.35 – Pergunta 10 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

É interessante observar que esses assuntos relacionados a sustentabilidade a ambiental são assuntos bastantes populares nos últimos anos, tanto para a academia como também para a mídia em geral, porém não identificamos na prática esse mesma popularidade, seja porque não estão entre os assuntos mais tratados na sala do conselho ou com maior aptidão para contribuição por parte dos diversos Grupos de conselheiros analisados.

4.5.3 Papel preponderante do conselho de administração (Pergunta 14)

Em relação ao papel predominante do conselho de administração, observamos o papel consultivo-estratégico domina enormemente a percepção dos Grupos de conselheiros analisados, representando 73,6% do Grupo do Novo Mercado. Sendo que somente 16,7% dos conselheiros indicaram como sendo preponderante o papel de controle-fiscalizador.

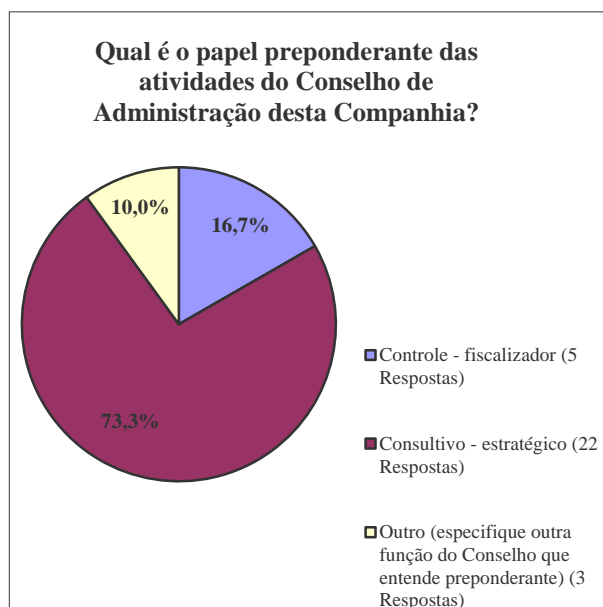


Gráfico 4.36 – Pergunta 14 – Papel predominante do conselho
Fonte: elaboração própria

É interessante avaliar também as respostas obtidas na opção “outros” que somaram 10% das respostas.

Dos 3 (três) conselheiros que indicaram essa alternativa, 2 deles indicaram que o papel do conselho seria dividido igualmente entre as funções de consultoria-estratégica e as funções de fiscalização e controle. O outro conselheiro indicou que, como a companhia não tem acionista controlador, a estratégia era de fato definida pelo conselho de administração. Essa situação denota de maneira bastante clara o sentimento desse conselheiro específico de que nas demais companhias onde há um acionista controlador, a função do conselho não seria propriamente a definição da estratégia da companhia já que o controlador tomaria esse papel.

É interessante notar que, na separação dos diversos Grupos de conselheiros a distribuição das respostas é bastante parecida, conforme demonstra o Gráfico 4.37, abaixo.

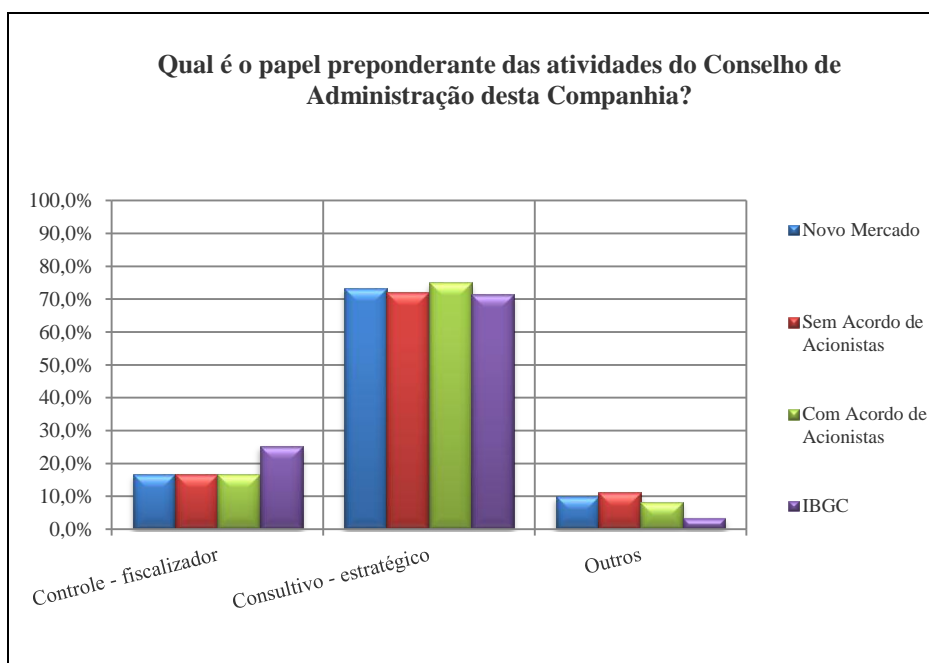


Gráfico 4.37 – Pergunta 14 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros

Fonte: elaboração própria

4.6 Independência dos conselheiros

4.6.1 Perspectiva do conflito de interesses (Perguntas 26 e 27)

A ocorrência de conflito de interesses devidamente registrado nas decisões do conselho de administração nos parece um tema de grande importância para avaliar de que forma as questões relevantes de governança são tratadas dentro da sala do conselho de administração e se há transparência quanto a essas questões.

Assim, ao analisarmos os dados do Gráfico 4.38, percebemos que não é comum a ocorrência de conflito de interesses devidamente registrado na ata do conselho, já que somente 36,7% dos respondentes do Grupo do Novo Mercado responderam que houve registro de abstenção de voto, por parte de qualquer membro do conselho de administração, em função de conflito de interesses.

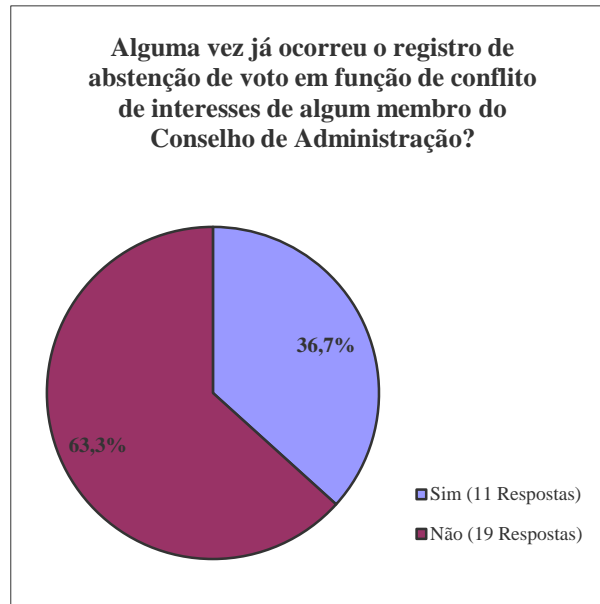


Gráfico 4.38 – Pergunta 26 – Abstenção por conflito de interesses
Fonte: elaboração própria

Porém, é interessante observar que ao segregar os dois grupos de companhias dentre aquelas do Novo Mercado, o percentual de ocorrência de conflito de interesses devidamente registrado aumenta significativamente naquelas companhias onde há acordo de acionistas passando de 27,8% no Grupo sem Acordo de Acionistas para 50% dos respondentes no Grupo com Acordo de Acionistas.

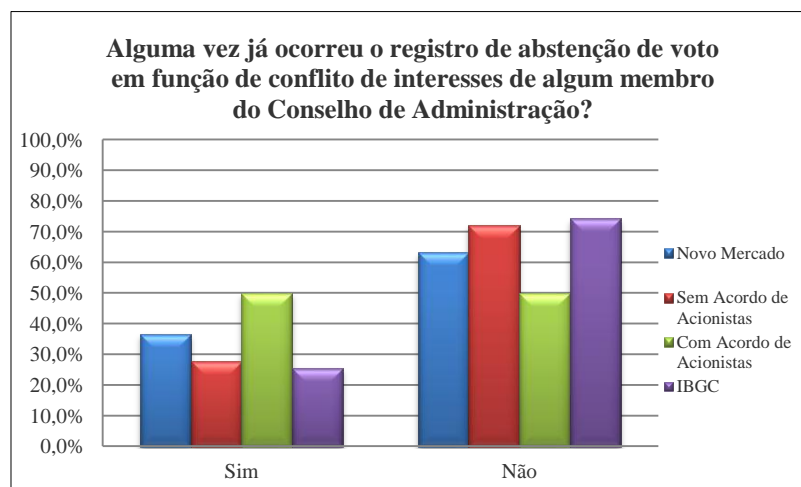


Gráfico 4.39 – Pergunta 26 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

Essa circunstância parece indicar que uma influência do acordo de acionistas sobre as decisões e as ações praticadas dentro da sala do conselho de administração. Nesse caso, essa influência parece ser positiva uma vez que pode significar maior consciência e transparência para algumas situações onde de fato pode haver conflito de interesses.

De outro lado, esse percentual significativamente maior pode também ser resultado, não de uma melhor e maior consciência, mas simplesmente do reflexo de uma realidade onde os conselheiros atuando no ambiente onde há acordo de acionistas estão mais vinculados aos interesses desses acionistas e, portanto, com maior probabilidade de ocorrência de conflito de interesses.

Quando avaliamos as respostas à pergunta 27, conforme Gráfico 4.40 abaixo, percebemos que 81,8% das vezes em que ocorreu o registro do conflito de interesses este foi deflagrado pelo próprio conselheiro conflitado, demonstrando que há pouca atividade fiscalizadora dos demais conselheiros nesse aspecto. Dessa forma, em relação a esse assunto nos parece que o mais relevante tem sido a consciência dos deveres e responsabilidades por parte dos conselheiros.

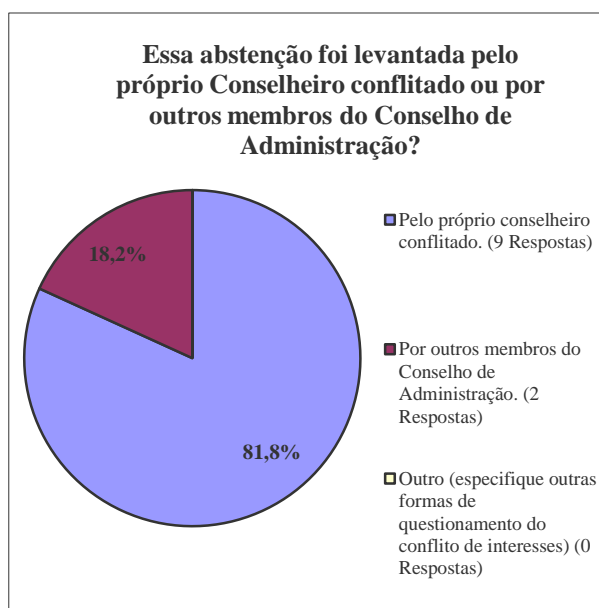


Gráfico 4.40 – Pergunta 27 – Iniciativa da abstenção por conflito
Fonte: elaboração própria

Conforme se pode depreender do Gráfico 4.41, abaixo, a distribuição das respostas é bastante similar para todos os grupos de empresas avaliadas, cerca de 80% das ocorrências de conflito de interesse foi deflagrado pelo próprio conselheiro conflitado.

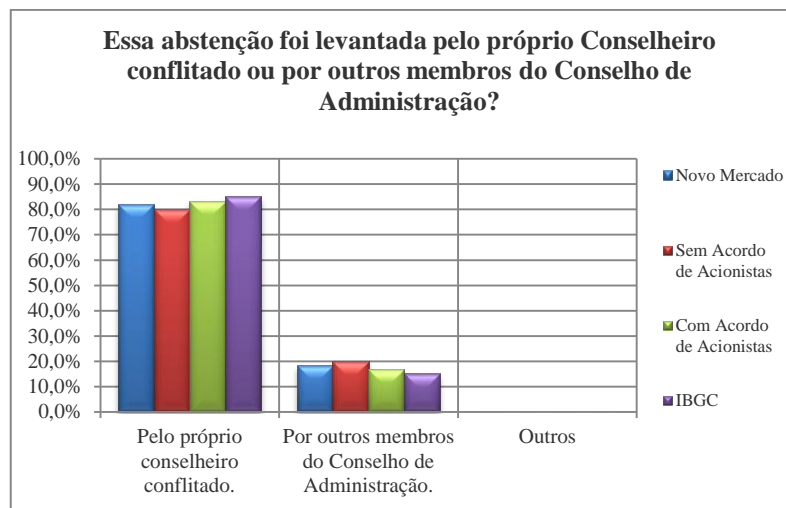


Gráfico 4.41 – Pergunta 27 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

4.6.2 Perspectiva de dissenso nas decisões (Perguntas 28, 29 e 30)

Os resultados trazidos pelas respostas à pergunta 28, conforme demonstrados no Gráfico 4.42, abaixo, nos permite inferir que é raro haver discordância por parte dos conselheiros independentes nas reuniões do conselho de administração. Sendo que 60% dos conselheiros independentes nunca foi voto contrário nas decisões, denotando que na maior parte das vezes as decisões são tomadas por consenso ou, pelo menos, os conselheiros independentes acabam por concordar com as decisões tomadas.

Importante ressaltar que a pergunta direciona para a simples ocorrência de discordância e não para a frequência em que ocorreram eventuais discordâncias. Essa circunstância parece ser contraditória com aquelas respostas onde foi confirmado que há um ambiente favorável para a sua participação. Se há de fato esse ambiente favorável, seria razoável inferir que a incidência de eventos onde houve, de qualquer forma, uma discordância seria relevante, mas essa circunstância não se confirmou.

Uma possível explicação para essa questão que corrobora parte das conclusões da presente pesquisa seria que a participação se dá efetivamente sob a perspectiva consultiva-estratégica, sem haver uma interferência real dos conselheiros independentes nas decisões da companhia, os quais buscam na maioria das vezes a composição e não o conflito.

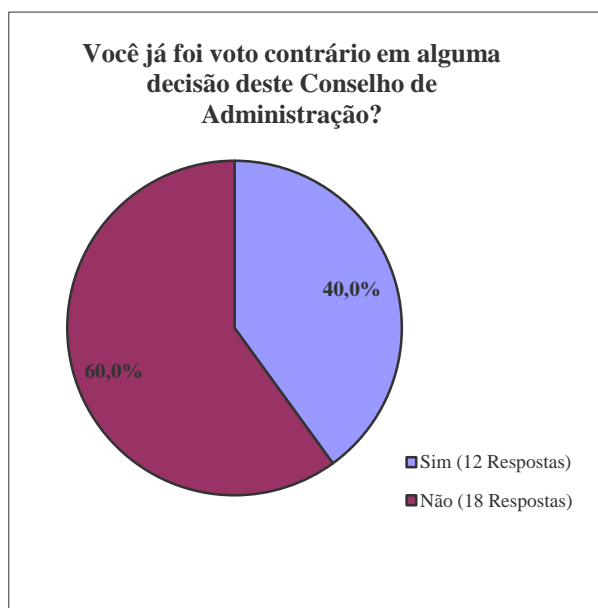


Gráfico 4.42 – Pergunta 28 – Voto contrário
Fonte: elaboração própria

É interessante observar que essa tendência é mantida tanto nos grupos com acordo de acionistas como também no grupo sem acordo de acionistas, porém é invertida no grupo de conselheiros do IBGC. Dentre os conselheiros do IBGC, 60,3% dos respondentes, representados por 47 indivíduos, indicaram que já foram voto contrário nas decisões do Conselho.

O resultado obtido no grupo de companhias do Novo Mercado nos parece consistente com as demais respostas obtidas na presente pesquisa, em especial para confirmar que as funções dos conselheiros independentes nessas companhias são preponderantemente consultivas-estratégicas e não vinculadas às atividades de controle-fiscalizador, justificando o baixo índice de divergências nas decisões que são tomadas dentro do conselho de administração.

Por outro lado, a inversão dos resultados observada no grupo de conselheiros do IBGC, onde há maior incidência de votos contrários, pode ser eventualmente explicada pela melhor preparação desses indivíduos que de fato atuam próximos a conceitos de boa governança disseminados pelo IBGC.

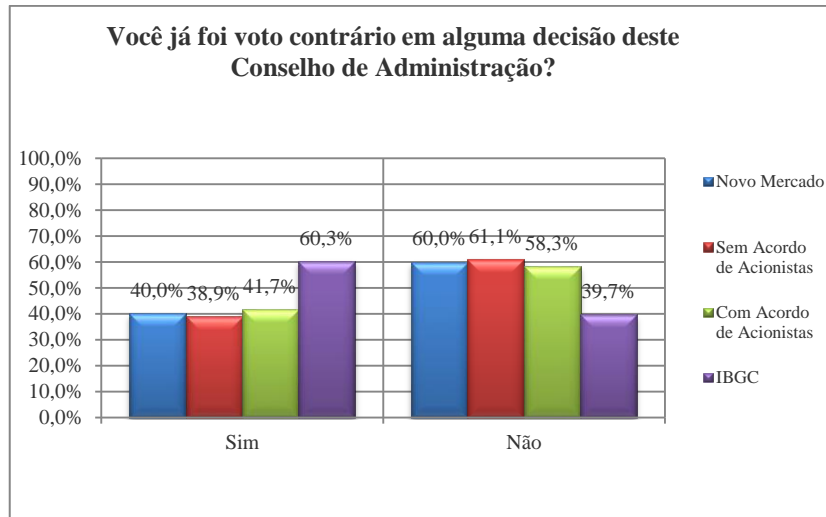


Gráfico 4.43 – Pergunta 28 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

De qualquer forma, percebemos que dentre os conselheiros que responderam ter sido voto vencido em reuniões do conselho de administração, cerca de 75% indicaram que essa situação ocorreu muito raramente (quase nunca), demonstrando que essa situação de oposição é rara dentro da sala de reuniões do conselho de administração.

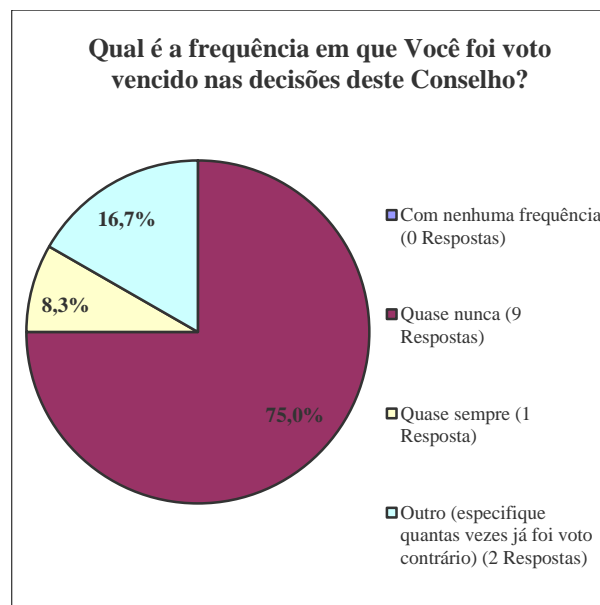


Gráfico 4.44 – Pergunta 29 – Frequência de voto vencido
Fonte: elaboração própria

A distribuição das respostas entre os demais grupos também não se altera, conforme pode-se depreender do Gráfico 4.45, abaixo, circunstância que pode ser explicada pelas teorias comportamentais que justificam haver interesse dos conselheiros em buscar o consenso e a

coordenação por meio da barganha política, conforme apontado no trabalho de Ees *et al.* (2009).

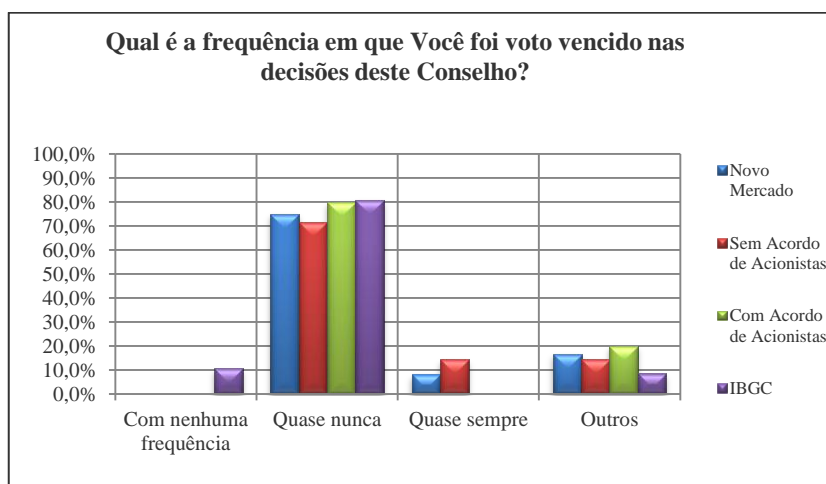


Gráfico 4.45 – Pergunta 29 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

O registro do voto contrário é uma das formas que a legislação brasileira atribui isenção de responsabilidade ao administrador em relação às decisões tomadas sem a concordância de tal administrador, seja ele conselheiro ou diretor, conforme disposto no Parágrafo 1º do Art. 158 da Lei 6.404/76.

Nesse sentido, o registro de voto contrário nas atas do conselho anos parece de grande importância para a constatação se de fato há registros de fiscalização dessa natureza pelos conselheiros independentes. Assim, observamos que daqueles 12 conselheiros independentes que responderam que foram voto contrário nas reuniões do conselho de administração somente 4 conselheiros (33,3%) registraram o voto em contrário na ata da reunião, sendo que 8 conselheiros (66,7%) não registraram qualquer o voto em contrário. Dessa forma, o registro de tal discordância ou voto contrário deve ter sido feita de maneira genérica, constando da ata simplesmente que o assunto foi aprovado por maioria de votos e não pela unanimidade, impossibilitando, portanto, o completo entendimento dos assuntos e decisões tratadas por parte dos seus acionistas e do mercado.



Gráfico 4.46 – Pergunta 30 – Registro de voto contrário
Fonte: elaboração própria

Quando observamos os demais grupos de conselheiros avaliados percebemos que a distribuição das respostas é bastante parecida, demonstrando que em qualquer desses grupos há pouca inclinação para a oposição ostensiva dentro da sala do conselho de administração e mesmo quando ela ocorre não há o seu registro na respectiva ata, nem mesmo para fins de resguardar responsabilidades conforme legislação aplicável. O Gráfico 4.47 abaixo demonstra essa distribuição das respostas entre os diversos grupos de conselheiros avaliados.

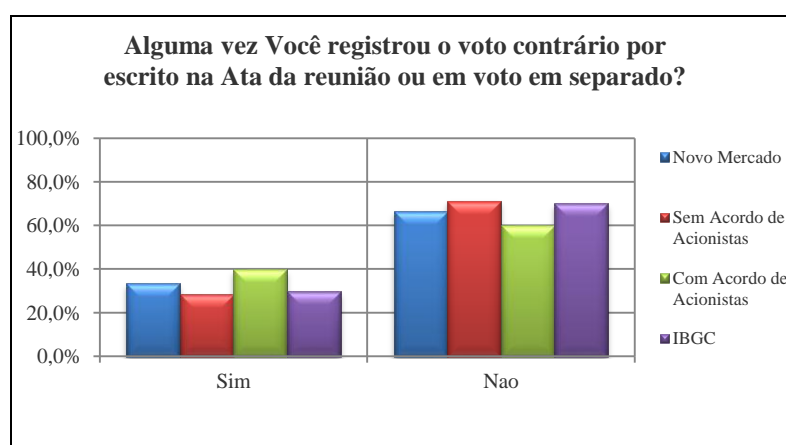


Gráfico 4.47 – Pergunta 30 – Comparação dentre os 4 grupos de conselheiros
Fonte: elaboração própria

4.7 Análise quantitativa - teste Mann-Whitney

Para testar empiricamente se havia influência do acordo de acionistas sobre as respostas dos conselheiros independentes, foi aplicado o teste não-paramétrico denominado Mann-Whitney de modo a comparar o Grupo com Acordo de Acionistas com o Grupo sem Acordo de Acionistas. Da mesma forma, o mesmo teste também foi aplicado para avaliar estatisticamente se havia diferenças entre as respostas do Grupo do Novo Mercado e do Grupo do IBGC. Em ambos os casos, a hipótese nula é que as respostas são iguais entre os subgrupos analisados.

Os resultados apontam, conforme dados constantes das Tabelas 4.1 e 4.2 abaixo, para a constatação de que não há diferença significativa para os subgrupos analisados, uma vez que praticamente todas as questões analisadas o resultado é semelhante, havendo raros casos onde os resultados são diferentes (somente duas perguntas em cada uma das comparações entre os dois grupos – perguntas 9(f) e 9(h) na Tabela 4.1 e perguntas 23 e 25 na Tabela 4.2).

Tabela 4.1 - Teste não-paramétrico - Novo Mercado: Com X Sem Acordo de Acionistas

Variável	Estat. teste	p-valor	Resultado
Pergunta 6 - Horas dedicadas	95,0	0,337	Semelhantes
Pergunta 7 - Número de reuniões por ano	111,0	0,100	Semelhantes
Pergunta 8 - Horas preparação	111,0	0,100	Semelhantes
Pergunta 9(a) - Mais discutidos: financeiro	68,0	0,485	Semelhantes
Pergunta 9(b) - Mais discutidos: jurídico	92,5	0,562	Semelhantes
Pergunta 9(c) - Mais discutidos: contábil	69,0	0,546	Semelhantes
Pergunta 9(d) - Mais discutidos: estratégia	52,0	0,117	Semelhantes
Pergunta 9(e) - Mais discutidos: sustentabilidade	66,0	0,437	Semelhantes
Pergunta 9(f) - Mais discutidos: ambiental	42,0	0,033	Diferentes
Pergunta 9(g) - Mais discutidos: recursos humanos	79,5	0,957	Semelhantes
Pergunta 9(h) - Mais discutidos: operações	129,5	0,011	Diferentes
Pergunta 10 - Número de assuntos com aptidão	89,5	0,672	Semelhantes
Pergunta 11 - Atua em outras companhias?	67,5	0,220	Semelhantes
Pergunta 15 - Quem lidera a discussão?	44,5	0,190	Semelhantes
Pergunta 17 - Ambiente favorável?	67,5	0,220	Semelhantes
Pergunta 18 - Ponto de vista liderando discussões?	67,5	0,746	Semelhantes
Pergunta 19 - Discussões além do controlador?	55,5	0,607	Semelhantes
Pergunta 20 - Contribuição para as discussões?	43,0	0,170	Semelhantes
Pergunta 21 - CA tomava iniciativa?	64,5	0,915	Semelhantes
Pergunta 22 - CEO demanda CA?	64,0	0,972	Semelhantes
Pergunta 23 - CA avalia desempenho CEO?	67,5	0,780	Semelhantes
Pergunta 25 - Opinião dos independentes?	58,0	0,740	Semelhantes
Pergunta 26 - Registro de abstenção?	53,5	0,501	Semelhantes
Pergunta 28 - Já foi voto contrário?	60,5	0,887	Semelhantes

Fonte: cálculos elaborados com base nos dados obtidos com o questionário distribuído pelo pesquisador

Tabela 4.2 - Teste não-paramétrico: Grupo Novo Mercado x Grupo do IBGC

Variável	Estat. teste	p-valor	Resultado
Pergunta 6 - Horas dedicadas	1197,5	0,494	Semelhantes
Pergunta 7 - Número de reuniões por ano	1212,5	0,740	Semelhantes
Pergunta 8 - Horas preparação	1252,0	0,958	Semelhantes
Pergunta 9(a) - Mais discutidos: financeiro	1495,5	0,203	Semelhantes
Pergunta 9(b) - Mais discutidos: jurídico	1396,5	0,563	Semelhantes
Pergunta 9(c) - Mais discutidos: contábil	1564,0	0,102	Semelhantes
Pergunta 9(d) - Mais discutidos: estratégia	1031,0	0,079	Semelhantes
Pergunta 9(e) - Mais discutidos: sustentabilidade	1514,5	0,171	Semelhantes
Pergunta 9(f) - Mais discutidos: ambiental	1285,0	0,896	Semelhantes
Pergunta 9(g) - Mais discutidos: recursos humanos	1069,5	0,136	Semelhantes
Pergunta 9(h) - Mais discutidos: operações	1106,0	0,208	Semelhantes
Pergunta 10 - Número de assuntos com aptidão	1264,5	0,797	Semelhantes
Pergunta 11 - Atua em outras companhias?	1386,0	0,450	Semelhantes
Pergunta 15 - Quem lidera a discussão?	1173,0	0,984	Semelhantes
Pergunta 17 - Pergunta Ambiente favorável?	1386,0	0,450	Semelhantes
Pergunta 18 - Ponto de vista liderando discussões?	958,5	0,082	Semelhantes
Pergunta 19 - Discussões além do controlador?	959,0	0,112	Semelhantes
Pergunta 20 - Contribuição para as discussões?	1024,5	0,248	Semelhantes
Pergunta 21 - CA tomava iniciativa?	1248,0	0,430	Semelhantes
Pergunta 22 - CEO demanda CA?	1158,0	0,925	Semelhantes
Pergunta 23 - CA avalia desempenho CEO?	1425,0	0,034	Diferentes
Pergunta 25 - Opinião dos independentes?	1541,0	0,006	Diferentes
Pergunta 26 - Registro de abstenção?	1284,0	0,325	Semelhantes
Pergunta 28 - Já foi voto contrário?	933,0	0,060	Semelhantes

Fonte: cálculos elaborados com base nos dados obtidos com o questionário distribuído pelo pesquisador

Segundo o teste Mann-Whitney, deve-se rejeitar a hipótese nula de que as respostas são iguais sempre que a estatística de teste for maior que o valor crítico. Em outras palavras, quando o p-valor é menor do que 5%. Como o p-valor é maior que 5% em quase todas as questões, não é possível rejeitar a hipótese de que as respostas diferem entre os subgrupos analisados.

Não aplicamos o teste de Mann-Whitney a todas as perguntas em função da natureza de algumas perguntas, bem como em função do número reduzidos de algumas respostas. Importante ressaltar, também, que nem todas as questões onde foi aplicado o teste são relevantes para a influência do acordo de acionistas, havendo algumas questões onde não seria esperado que o acordo de acionistas pudesse influenciar as respostas. De qualquer forma, considerando os resultados alcançados que rejeitam a hipótese, acabamos por transcrever o resultado completo do teste não-paramétrico para todas as questões onde foi possível aplicar o teste.

5 CONCLUSÃO

5.1 Resumo dos resultados

O resultado alcançado pela análise das respostas ao questionário distribuído pelo pesquisador foi bastante satisfatório para os fins de responder a nossa pergunta de pesquisa e os objetivos específicos da pesquisa, tendo trazido informações importantes e interessantes para o entendimento do processo de participação dos conselheiros independentes dentro do conselho de administração das companhias do Novo Mercado da BM&FBovespa. Descrevemos brevemente abaixo os resultados mais importantes da presente pesquisa.

Quanto ao ambiente institucional, confirmamos que, mesmo dentre as companhias do Novo Mercado, a dispersão de ações ainda não é uma realidade para a maior parte das companhias e a utilização de acordo de acionistas ainda é uma prática muito comum, sendo que das 129 companhias do Novo Mercado, encontramos 63 (48,8%) companhias com acordo de acionistas e 66 (51,2%) companhias sem acordo de acionistas.

Em relação a dispersão de ações, somente 13 companhias, representando aproximadamente 10% das companhias do Novo Mercado, podem ser consideradas como de controle pulverizado, onde não há qualquer acionista individual com mais do que 10% de ações. Porém, mesmo nesse grupo de companhias com capital pulverizado encontramos 5 delas com acordo de acionistas e dentre as 8 restantes algumas possuem ações concentradas em um grupo familiar.

Do outro lado, encontramos 116 companhias com acionista controlador definido sendo 80 companhias com controle minoritário (onde o maior acionista detém menos do que 50% das ações) e 36 companhias com controle majoritário (maior acionista com mais de 50% das ações).

Além disso, pudemos constatar que os conselheiros independentes são uma minoria dentro do conselho de administração, sendo que somente 28 de companhias, representando 22,4% das companhias do Novo Mercado, detém maioria de conselheiros independentes nos respectivos conselhos de administração.

A dedicação dos conselheiros independentes no exercício de suas funções é em geral pequena, seja em relação às horas semanais dedicadas (70% dedica de 1 a 5 horas semanais), a quantidade de reuniões realizadas por ano (50% realiza de 10 a 12 reuniões anuais) ou mesmo em relação à dedicação para a preparação em relação a cada uma dessas reuniões (80% dedica de 1 a 6 horas de preparação para cada reunião). Além disso, o exercício das funções de conselheiro independente não é exclusivo, sendo na maioria das vezes secundário em relação a outras atividades exercidas em outras companhias, inclusive como diretor ou conselheiro (somente 13,3% dos conselheiros independentes tem dedicação exclusiva).

Em relação às funções exercidas, percebemos que na percepção dos próprios conselheiros independentes predomina o papel consultivo-estratégico (73,3%), em oposição ao papel de controle-fiscalizador (16,7). Além disso, os assuntos mais tratados coincidem com os assuntos que os conselheiros independentes têm mais aptidão para contribuir, os quais estão concentrados nos assuntos financeiros e estratégicos, deixando em último plano assuntos relacionados à sustentabilidade e ambiental.

Observamos que os conselheiros que participaram da pesquisa percebem o ambiente como favorável para a participação dos conselheiros independentes, porém a liderança nas discussões é atribuída em grande parte ao presidente do conselho de administração.

Apesar dessa percepção de ambiente favorável, percebemos que são raras as vezes que os conselheiros independentes discordam das decisões tomadas no conselho de administração, sendo ainda mais raros os casos em que o voto contrário é registrado nas atas do conselho de administração.

Além disso, encontramos dados indicativos que, nos poucos casos onde há registro de conflito de interesses, o conflito é levantado pelos próprios conselheiros conflitados, deixando transparecer mais uma vez que são raros os casos em que há o exercício do papel fiscalizador por parte dos membros do conselho de administração.

Em relação à influência do acordo de acionistas sobre a atuação dos conselheiros independentes, pudemos rejeitar a hipótese de influência significativa dos acordos de acionistas, uma vez que observamos que na grande maioria das questões que aplicamos o teste não-paramétrico Mann-Whitney não há diferença estatisticamente significativa entre os resultados obtidos nos dois grupos do Novo Mercado, aqueles com e sem Acordo de Acionistas. Esta análise pode ser verificada no Apêndice D, onde se encontram os resultados

do teste Mann-Whitney aplicado às respectivas perguntas do questionário, comparando os resultados obtidos em cada um dos subgrupos do Grupo do Novo Mercado, Grupo com e sem Acordo de acionistas.

Adicionalmente, também pudemos observar que também não há diferenças estatisticamente significativas entre as respostas obtidas entre o Grupo do Novo Mercado e o Grupo do IBG, onde a participação de membros indicado pelos acionistas controladores (49,0%) é maior do que de conselheiros independentes (32,7%).

5.2 Contribuição para o avanço do conhecimento – teoria e prática

Os resultados apontados pela presente pesquisa contribuem para o melhor entendimento das práticas adotadas dentro do conselho de administração sob a perspectiva dos conselheiros independentes, confirmando que há razões para suspeitar que de fato a proporção de conselheiros independentes pode não influenciar os resultados financeiros das companhias, conforme apontado pelos diversos estudos acadêmicos realizados no exterior e replicados mais recentemente no Brasil.

Entendemos que esse fato pode ser explicado pela predominância da atuação do conselho de administração vinculada ao papel consultivo-estratégico. Além disso, os conselheiros independentes dedicam poucas horas no exercício das suas funções, que na maioria das vezes, apesar de ter um ambiente favorável para a sua participação, assumem um papel secundário deixando que as discussões sejam lideradas pelos demais conselheiros, em especial o presidente do conselho de administração.

Dessa forma, os resultados obtidos confirmam a sugestão contida no trabalho de Dutra & Saito (2002), de que os conselheiros independentes como minoria dentro do conselho não conseguem efetivamente desempenhar uma função de controle. Assim, entendemos que a existência de uma minoria de independentes pode não ter grande influência nas atividades de controle e fiscalização. Por outro lado, a contribuição dos conselheiros independentes parece estar mais voltada para funções consultivas vinculadas à perspectiva da teoria da dependência de recursos, a qual não tem sido muito utilizada dentro do contexto acadêmico e de auto-regulação.

Portanto, esses resultados justificam que seja adotada cautela ao contar com os atributos de fiscalização das atividades do conselho de administração, em especial do conselheiro independente. Dessa forma, uma vez verificada as limitações do papel fiscalizador dos conselheiros independentes, os órgãos reguladores devem dar maior atenção ao exercício das suas próprias funções de fiscalização. Essa fiscalização por parte dos órgãos reguladores é fundamental no atual ambiente de elevada concentração acionária ainda observada no Brasil, em que o conflito de agência existe entre os minoritários e os acionistas majoritários.

É importante ressaltar que essa falta de independência pode ser também uma possível explicação para a rejeição da hipótese de influência significativa dos Acordos de Acionistas, uma vez que a semelhança entre os resultados poderia indicar que mesmo não havendo um vínculo formal dos conselheiros independentes ao acordo de acionistas (como de fato observamos em uma das companhias que participou da nossa pesquisa), na prática existe um viés de conciliação e não de confrontação na participação e atuação dos conselheiros independentes.

No campo teórico, essa conscientização sobre as restrições da atividade fiscalizadora do conselheiro independente também é importante para reduzir a importância teórica atribuída aos conselheiros independentes, em especial quando contextualizados como uma minoria dentro do mercado de ações brasileiro com elevado nível de concentração de ações.

Portanto, no ambiente brasileiro de alta concentração de ações, onde o conflito mais evidente é aquele entre o acionista majoritário e o minoritário, os órgãos reguladores precisam estar mais atentos à sua função fiscalizadora uma vez que os conselheiros independentes não assumem esse papel.

Especificamente em relação às regras do Novo Mercado, observamos que apesar das recomendações dos manuais de boa governança de manter uma maioria de membros independentes, as regras têm sido efetivamente aplicadas no limite da legalidade, muitas vezes utilizando-se de artifícios que possibilitam um número de conselheiros independentes menor do que 20% do total dos conselheiros.

Outro exemplo de oportunidade para a fiscalização dos órgãos reguladores é com relação ao fato da existência de conselheiros independentes vinculados a acordos de acionistas, conforme pudemos verificar em uma das companhias que participou da nossa pesquisa.

Parece-nos que é função da BM&FBovespa, como órgão regulador do Novo Mercado, fiscalizar a aderência dessa prática às normas em vigor e, caso necessário, exigir as modificações necessárias, seja nas normas e regulamentos aplicáveis, seja na prática adotada por determinadas companhias. A falta de ação dos órgãos reguladores, nesse sentido, poderia indicar ao mercado que, apesar de indesejável, não há qualquer irregularidade na vinculação do conselheiro independente ao acordo de acionistas, o que não nos parece adequado. Nossa sugestão, em relação a esse assunto seria a obrigatoriedade de inclusão de cláusula específica no acordo de acionistas excluindo expressamente os conselheiros independentes de qualquer vinculação de seu voto, conforme observamos em apenas um dos acordos de acionistas das companhias que participaram da nossa pesquisa.

Finalmente, sugerimos a alteração da atual legislação de modo a obrigar a criação e divulgação de dados de contato para os membros do conselho de administração, especialmente um *e-mail* para contato. Esse seria um canal interessante para que os conselheiros pudessem ter acesso a sugestões e eventuais críticas ou denúncias sobre as práticas das companhias; além de possibilitar o acesso a pesquisas que podem agregar conhecimento tanto para os órgãos reguladores como também para os próprios conselheiros e suas companhias.

5.3 Limitações e sugestões para pesquisas futuras

Dentre as diversas limitações de um trabalho predominantemente qualitativo, destacamos na presente pesquisa o fato de as conclusões basearem-se em um pequeno grupo de conselheiros independentes, representando uma amostra reduzida da população, cerca de 8,3% do total de conselheiros independentes ou cerca de 20,2% das companhias do Novo Mercado.

Outra limitação da presente pesquisa é a possibilidade das respostas estarem mais vinculadas às expectativas que a legislação e normas relacionadas à governança corporativa atribuem à figura abstrata do conselheiro independente do que a realidade efetivamente observada dentro da sala do conselho de administração.

É importante ressaltar que o pesquisador tem experiência na área de governança corporativa, seja pela sua formação de advogado especializado em legislação societária, seja pela sua

atuação como membro de alguns conselhos de administração, tendo essa relação contribuído, direta ou indiretamente, no contato com alguns dos respondentes. Assim, participação de alguns conselheiros independentes também pode estar enviesada pelo conhecimento pessoal do pesquisador com alguns dos respondentes.

Além disso, a interpretação dos dados obtidos também pode estar enviesada pelos valores cognitivos do próprio pesquisador ao analisar o resultado da aplicação do questionário. O questionário desenvolvido ao longo da presente pesquisa não havia sido testado anteriormente e pode ser restritivo para a avaliação de algumas questões. Por exemplo, alguns respondentes registraram certa dificuldade em responder as perguntas em função do direcionamento de algumas questões para a existência de um acionista controlador.

A sugestão para pesquisas futuras seria fazer um estudo longitudinal para poder capturar o processo de evolução dos temas avaliados. Além disso, a utilização da triangulação das respostas dentre os membros do conselho de administração e diretoria de uma mesma companhia também seria desejável para validar as respostas e eventualmente comparar as diferenças de percepção entre os conselheiros e diretores.

Porém, a viabilidade de uma pesquisa mais ampla está bastante limitada na falta de disponibilidade de dados de contato dos membros do conselho de administração. Dessa forma, talvez a forma mais prática e viável de ampliar o conhecimento sobre o objeto da presente pesquisa seja reaplicar o questionário nos próximos anos ou a coordenação de diversos estudiosos da área de governança corporativa para poder compartilhar os dados, informações e conclusões de diversos estudos realizados nessa área.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAGÃO, P.C. (2002). A disciplina do acordo de acionistas. *In: reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controversas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001 – coordenador Jorge Lobo (367- 384)*. Rio de Janeiro: Forense.

BAYSINGER, B. & BUTLER, H. (1985). Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 1: 101-124.

BLACK, B.S., CARVALHO, A.G. & GORGA, E. (2012). What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIK countries). *Journal of Corporate Governance*, 18: 934-952.

BOCATER, M.I. & CAMARGO, J.L. (2002). Conselho de Administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas. *In: reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controversas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001 – coordenador Jorge Lobo (385-421)*. Rio de Janeiro: Forense.

BRYANT, P. & DAVIS, C. (2012). Regulated change effects on Board of Directors: a look at agency theory and resource dependency theory. *Academy of Strategic Management Journal*, 11-2: 1-15.

BRASIL. Lei No. 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (consolidada). Dispõe sobre a Sociedade por Ações. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm. Acesso em Agosto de 2013.

BHAGAT, S. e BLACK, B. (2002). Board independence and long term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27-1.

CARPENTER, M.A. & WESTPHAL, J. (2001). The strategic context of external network ties: examining the impact of director appointments on board involvement in Strategic Decision Making. *Academy of Management Journal*, 4-4: 639-660.

CARVALHOSA, M. (2011). A vinculação dos administradores ao acordo de controle (§§8º e 9º do Artigo 118 da LSA). *In: – Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais - WALD, A. GONÇALVES, F., SOARES DE CASTO, M.A. (coordenadores) (41-46)*. São Paulo: Quartier Latin.

COLLIS, J. & HUSSEL, R. (2005). Pesquisa em Administração, 2º ed., Porto Alegre, Bookman.

CLARKE, D.C. (2007) – Three Concepts of the Independent Director. *Delaware Journal of Corporate Law*, 32-1:73-111.

DA SILVEIRA, A.M., BARROS, L.A.B.C. & FAMÁ, R.(2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *RAE – Revista de Administração e Economia*, 43 -3: 50-64.

DA SILVEIRA, A. M. & SANTOS, R.L. (2007). *Board Interlocking no Brasil: A participação em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas. Revista Brasileira de Finanças*, 5- 2: 125-163.

DAILY, C.M., DALTON, D.R. & CANNELLA, A.A.J. (2003). Corporate Governance: Decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28- 3: 371-382.

DALTON, D.R., & DAILY, C.M. (1995). CEO and director turnover in failing firms: An illusion of change? *Strategic Management Journal*, 16: 393-400.

DALTON, D.R., DAILY, C.M., JOHNSON, J.L. & ELLSTRAND, A.E. (1999). Number of directors and financial performance: a meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42-6: 674-686.

DALTON, D.R., DAILY, C.M., JOHNSON, J.L. & ELLSTRAND, A.E. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure and financial performance. *Strategic Management Journal*, 19: 269-290.

DUTRA, M.G.L., & SAITO, R. (2002). Conselhos de administração: Análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. *RAC – Revista de Administração e Contabilidade*, 6-2: 09-27.

EIZIRIK, N (2003). Acordo de Acionistas – arquivamento na sede social – vinculação dos administradores de sociedade controlada. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, 129: 45-53 – janeiro – março 2003.

FAN, J.P.H., JOHN WEI, K.C. & XU, X. (2011). Corporate finance and governance in emerging markets: a selective review and an agenda for future research. *Journal of Corporate Finance*, 17: 207-214.

GELMAN, M.O. (2012). O conceito de conselheiro independente vingente na regulamentação dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa. *Dissertação de mestrado apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas*.

GILSON, R.J. (2005). Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy. *Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 309; Columbia Law and Economics Working Paper No. 281*.

GORDON, J.N. (2006). The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices. *Stanford Law Review*, 59:1465.

GORGA, E (2012). *Direito societário atual*. Rio de Janeiro: Elsevier.

GROVES, R.M. CIALDINI, R.B., & COUPER, M.P. (1992). Understanding the decision to participate in a survey. *Public Opinion Quarterly*, 56: 475-495.

HILLMAN, A.J., CANNELLA, A.A. & PAETZOLD, R.L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*, 7: 235-255.

HUSE, M. (2005). Accountability and creating accountability: a framework for Exploring Behavioral Perspectives of Corporate Governance. *British Journal of Management*, 16: 865-879.

HUSE, M., HOSKISSON, R., ZATTONI, A., VIGANÒ, R. (2011). New Perspectives on board research: changing the research agenda. *Journal of Management Governance*, 15: 5-28.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. (2009). *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa*. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>. Acesso em Novembro/2012.

MENDES-DA-SILVA, W., ROSSONI, L., MARTIN, D.L. & MARTELANC, R. (2008). A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do Novo Mercado da BOVESPA. *Revista Brasileira de Finanças*, 6, 3: 337-358.

MENDES-DA-SILVA, W. (2011). Small worlds and board interlocking in brazil: a longitudinal study of corporate networks, 1997-2007. *Revista Brasileira de Finanças*, 9- 4: 521-548.

PFEFFER, J. & SALANCIK, G.R. (1978). The external control of organizations: a resource dependence perspective, Stanford, CA: Stanford University Press, 1978. Reprinted 2003. Disponível em http://books.google.com.br/books?id+iZv79yE-_AC&printsec=frontcover.

ROBERTS, J., McNULTY, T. & STILES, P.(2005). Beyond agency conceptions of the work of the non-executive director: Creating accountability in the boardroom. *British Journal of Management*, 16: S5-S26.

SALOMÃO FILHO, C. (2002) – O novo direito societário, 2ª edição. São Paulo: Editora Malheiros.

TOLEDO, P.F.C.S (2002). Modificações introduzidas na lei das sociedades por ações, quanto à disciplina da administração das companhias. In: *reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controversas da Lei nº 10.303, de 31.10.2001 – coordenador Jorge Lobo (423-452)*. Rio de Janeiro: Forense

VAN EES, H.V., GABRIELSSON, J. & HUSE, M. (2009). Toward a Behavioral Theory of Boards and Corporate Governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3): 307-319.

WALD, A. (2001). A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesse. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, 4-11: 13-30 (janeiro – março 2001)*.

APÊNDICE A**QUESTIONÁRIO – PERGUNTAS E OPÇÕES DE RESPOSTAS**

- 1 – Qual é o seu primeiro nome? [aberta]
- 2 – Qual é o seu último nome? [aberta]
- 3 – Qual é o seu endereço de *e-mail*? [aberta]
- 4 – Qual a Companhia onde Você atua como Conselheiro? [aberta]
- 5 – Você exerce cargo de conselheiro efetivo ou suplente desta Companhia? [conselheiro efetivo / conselheiro suplente]
- 6 – Quantas horas são dedicadas semanalmente para as funções de Conselheiro desta Companhia? [1 - 5 horas / 6 - 10 horas / 11 - 15 horas / 16 - 20 horas / 21 - 40 horas / Outro (indique o número de horas)]
- 7 – Quantas reuniões do Conselho de Administração são realizadas por ano? [1 - 3 / 4 - 6 / 7 - 9 / 10 - 12 / Outro (indique o número de reuniões)]
- 8 – Quantas horas em média são dedicadas individualmente por este Conselheiro na preparação para cada reunião do Conselho de Administração? [1 - 3 / 4 - 6 / 7 - 9 / 10 - 12 / Outro (indique o número de horas)]
- 9 – Quais são os assuntos mais discutidos nas Reuniões do Conselho de Administração? (sendo o número 1 aquele mais discutido e o número 8 aquele menos discutido) [Financeiro / Jurídico / Contábil / Estratégico / Sustentabilidade / Ambiental / Recursos Humanos - Organizacionais / Operação]
- 10 – Indicar quais os assuntos de maior aptidão ou conforto para opinar nas reuniões do Conselho. [Financeiro / Jurídico / Contábil / Estratégico / Sustentabilidade / Ambiental / Recursos Humanos - Organizacionais / Operação]
- 11 – Além de Conselheiro nesta Companhia, exerce alguma função em outras companhias, seja como Diretor ou Conselheiro? [Sim, atuo como Conselheiro em outras companhias. / Sim, atuo como Diretor em outras companhias. / Não, somente atuo como administrador nesta Companhia.]

12 – Em quantos cargos estatutários, seja Diretor ou Conselheiro, é membro efetivo ou suplente, incluindo o cargo de Conselheiro nesta Companhia? [2 / 3 / 4 / 5 / Outro (indique o número de cargos)]

13 – Quantas horas são dedicadas semanalmente para cada uma dessas outras funções? [1 - 5 horas / 6 - 10 horas / 11 - 15 horas / 16 - 20 horas / 21 - 40 horas / Outro (indique o número de horas)]

14 – Qual é o papel preponderante das atividades do Conselho de Administração desta Companhia? [Controle - fiscalizador / Consultivo - estratégico / Outro (especifique outra função do Conselho que entende preponderante)]

15 – Quem normalmente lidera as discussões dos assuntos contidos na pauta das reuniões do Conselho de Administração? [A Diretoria (Diretor Presidente - CEO e/ou demais membros da Diretoria) / Os membros do Conselho de Administração]

16 – Dentre os Conselheiros, quem normalmente lidera as discussões dos assuntos contidos na pauta das reuniões do Conselho de Administração? [o Presidente do Conselho de Administração / os membros indicados pelo acionista controlador ou bloco de controle / os membros indicados pelos acionistas que não fazem parte do bloco de controle / os membros independentes]

17 – As reuniões do Conselho de Administração propiciam um ambiente favorável para a minha contribuição nas discussões e decisões da Companhia. [Discordo Totalmente / Não Concordo, nem Discordo / Concordo Totalmente]

18 – Grande parte das discussões estratégicas do Conselho de Administração foram lideradas por pontos de vista ou propostas apresentadas por você. [Discordo Totalmente / Não Concordo, nem Discordo / Concordo Totalmente]

19 – Poucas vezes foram discutidos e aprovados assuntos ou matérias apresentadas/introduzidas por conselheiros que não aqueles indicados pelo controlador ou pelo bloco de controle. [Discordo Totalmente / Não Concordo, nem Discordo / Concordo Totalmente]

20 – Em que medida se dá a sua contribuição para as discussões da Companhia? [Nenhuma contribuição / Contribuição mínima / Contribuição moderada / Contribuição máxima]

21 - O Conselho de Administração na maioria das vezes toma iniciativa na discussão e definição de assuntos estratégicos e cruciais para a Companhia. [Discordo Totalmente / Não Concordo, nem Discordo / Concordo Totalmente]

22 - O Diretor Presidente (CEO) e os demais membros da Diretoria frequentemente demandam o Conselho de Administração na definição de assuntos estratégicos e cruciais para a Companhia. [Discordo Totalmente / Não Concordo, nem Discordo / Concordo Totalmente]

23 - Em que medida o Conselho de Administração efetivamente avalia o desempenho do Diretor Presidente (CEO)? [Mínimo / Moderado / Máximo]

24 - Como é feita a avaliação do desempenho do Diretor Presidente (CEO)? [Formalmente / Informalmente]

25 - Em que medida a opinião dos Conselheiros Independentes é considerada nas decisões da Companhia? [Mínimo / Moderado / Máximo]

26 - Alguma vez já ocorreu o registro de abstenção de voto em função de conflito de interesses de algum membro do Conselho de Administração? [Sim / Não]

27 - Essa abstenção foi levantada pelo próprio Conselheiro conflitado ou por outros membros do Conselho de Administração? [Pelo próprio conselheiro conflitado. / Por outros membros do Conselho de Administração. / Outro (especifique outras formas de questionamento do conflito de interesses)]

28 - Você já foi voto contrário em alguma decisão deste Conselho de Administração? [Sim / Não]

29 - Qual é a frequência em que Você foi voto vencido nas decisões deste Conselho? [Com nenhuma frequência/ Quase nunca / Quase sempre / Outro (especifique quantas vezes já foi voto contrário)]

30 - Alguma vez Você registrou o voto contrário por escrito na Ata da reunião ou em voto em separado? [Sim / Não]

APÊNDICE B

INFORMAÇÕES DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA (FRs)

Empresa	Controle		Conselheiros			
	Acordo de acionistas	Majoritário/ minoritário/ pulverizado ¹	Conselheiros	Indicado pelo controlador (sim/não)	Qualificação administrador	% de Independentes efetivos
ALL AMERICA LATINA LOGÍSTICA S.A.	Sim	Minoritário	Raimundo Pires Martins da Costa	Sim	27 - Conselho de Adm. Independente (Efetivo)	21%
			Linneu Carlos da Costa Lima	Sim	27 - Conselho de Adm. Independente (Efetivo)	
			Agilberto Pires Martins da Costa	Sim	28 - Conselho de Adm. Independente (Suplente)	
			Eliane Aleixo Lustosa	Sim	27 - Conselho de Adm. Independente (Efetivo)	
			Janine Meira Souza Koppe Eiriz	Sim	28 - Conselho de Adm. Independente (Suplente)	
			Carlos Fernando Vieira Gamboa	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Giancarlo Arduini	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			José Carlos Alonso Gonçalves	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Henrique Amarante da Costa Pinto	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Nelson Rozental	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Ricardo Propheta Marques	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Riccardo Arduini	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Wagner Pinheiro de Oliveira	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Wilson Ferro de Lara	Sim	20 - Presidente do Conselho de Administração	
			Pedro Vieira Lima de Albuquerque	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Ruy Nagano	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Paula Suelen de Lara Bao	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Vera Cristine Klassen	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Alessandro Arduini	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Beatriz Primon de Orneles Cereza	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Antonio Afonso Simões	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Sérgio de Vasconcelos Rodrigues	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Laura Bedeschi Rego de Mattos	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Renata Eichler Ribeiro	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
			Joilson Rodrigues Ferreira	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Ricardo Schaefer	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Mario Mendes de Lara Neto	Sim	22 - Conselho de Administração (Efetivo)	
			Wilton de Madereiros Daher	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)	
Gilberto Maria Rossetti	Sim	23 - Conselho de Administração (Suplente)				

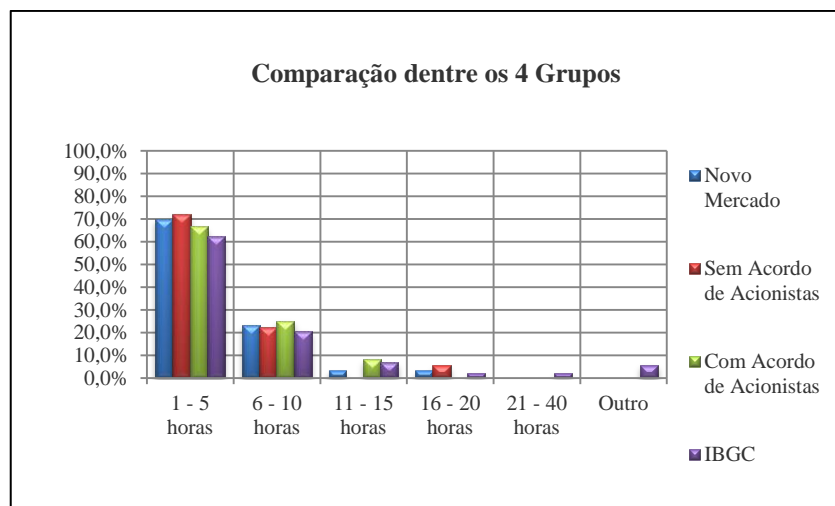
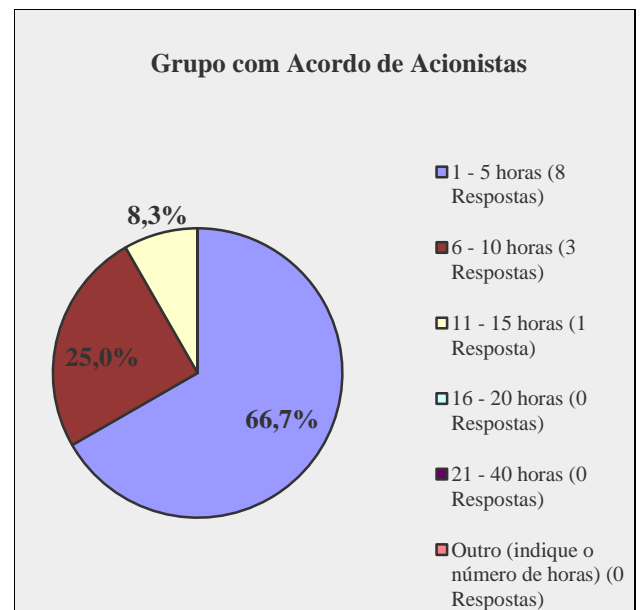
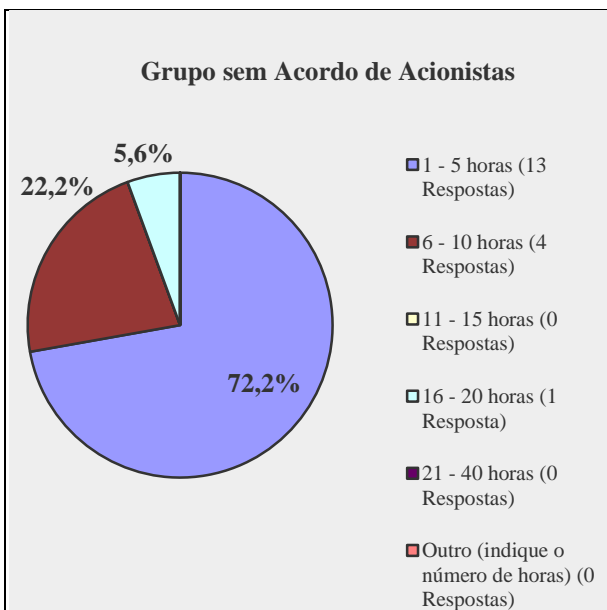
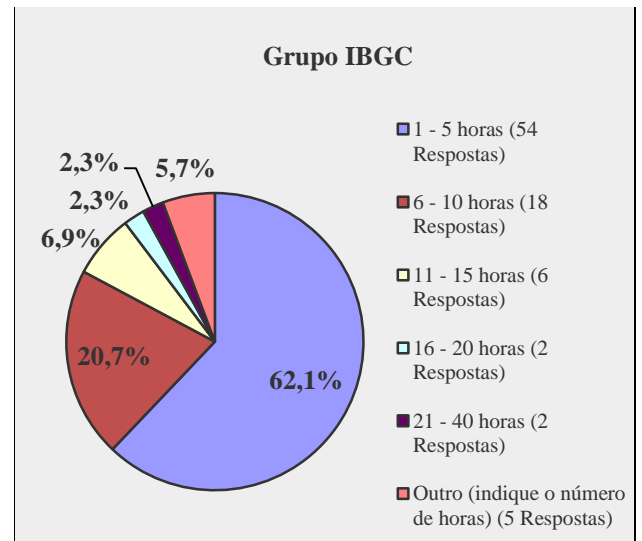
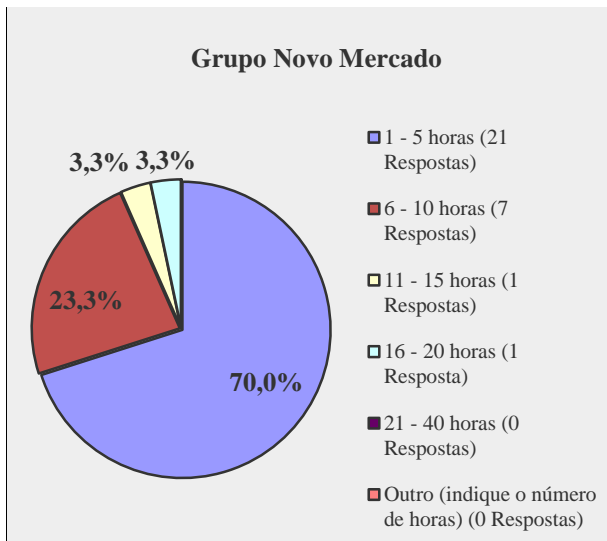
¹ – Classificação realizada pelo pesquisador conforme critérios descritos na página 39.

APÊNDICE C

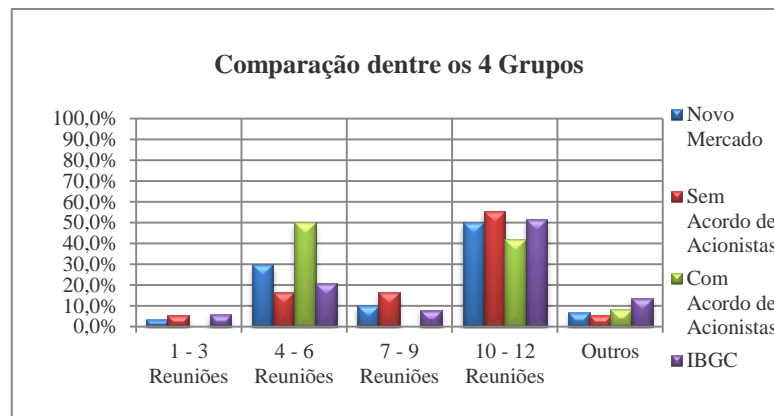
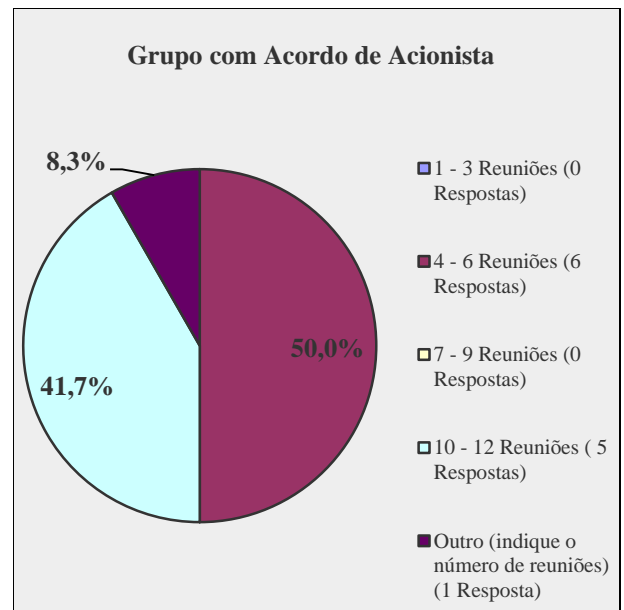
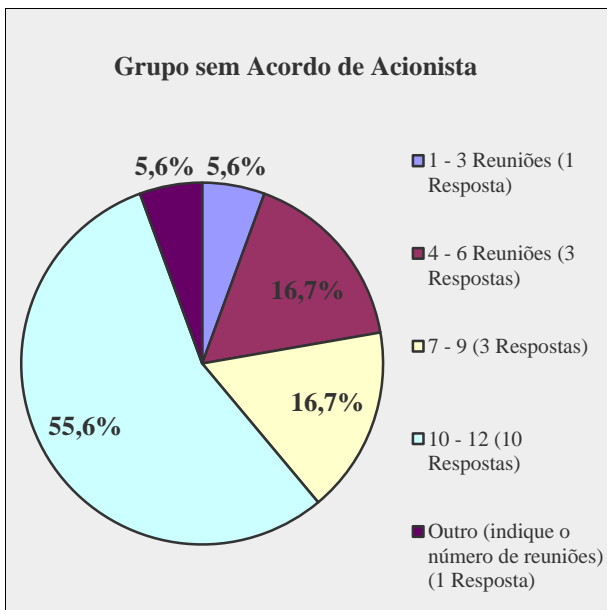
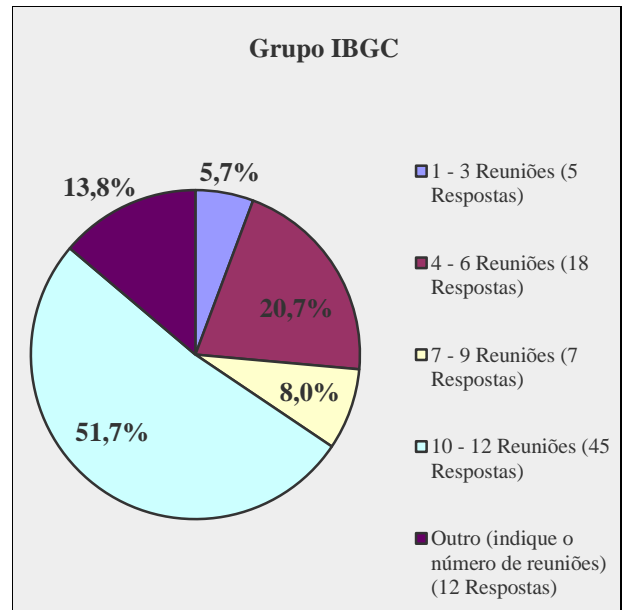
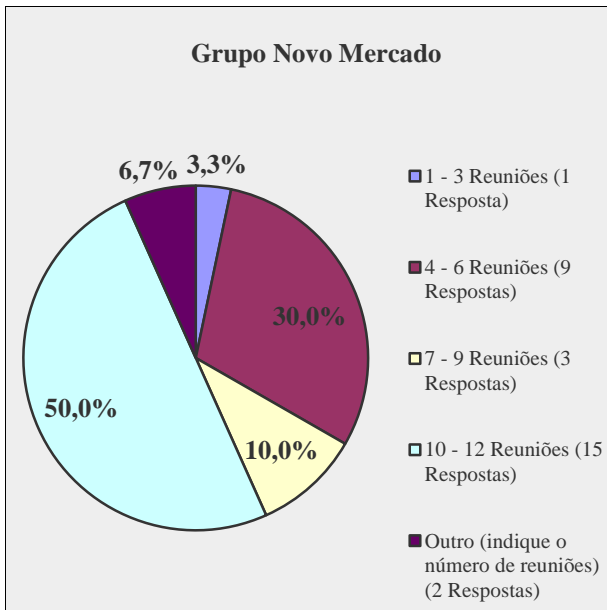
Neste Apêndice C, elaboramos, em relação a cada uma das perguntas (exceto perguntas 1 a 5), um gráfico de pizza contendo a distribuição das respostas para cada um dos grupos de conselheiros analisados e também, um gráfico comparativo entre os 4 grupos, conforme disposto abaixo. Em relação às perguntas 9 e 10, elaboramos somente o gráfico de barras em função da natureza das suas respostas.

Gráfico de pizza do Grupo do Novo Mercado	Gráfico de pizza do Grupo do IBGC
Gráfico de pizza do Grupo com Acordo de Acionistas	Gráfico de pizza do Grupo sem Acordo de Acionistas
Gráfico de barras comparando os 4 grupos analisados	

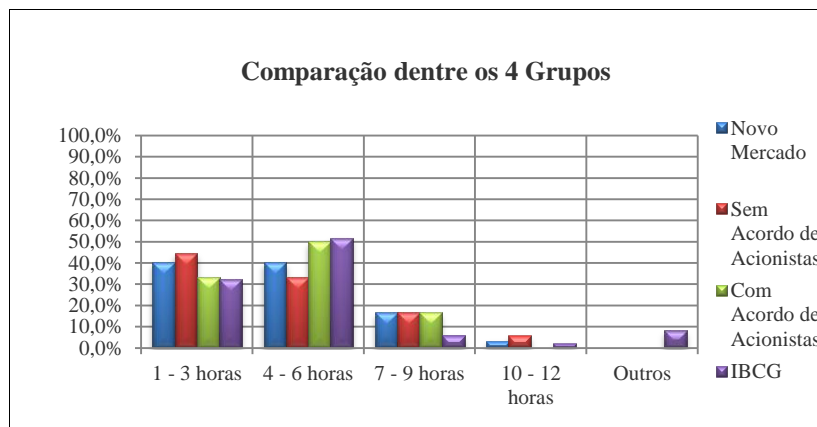
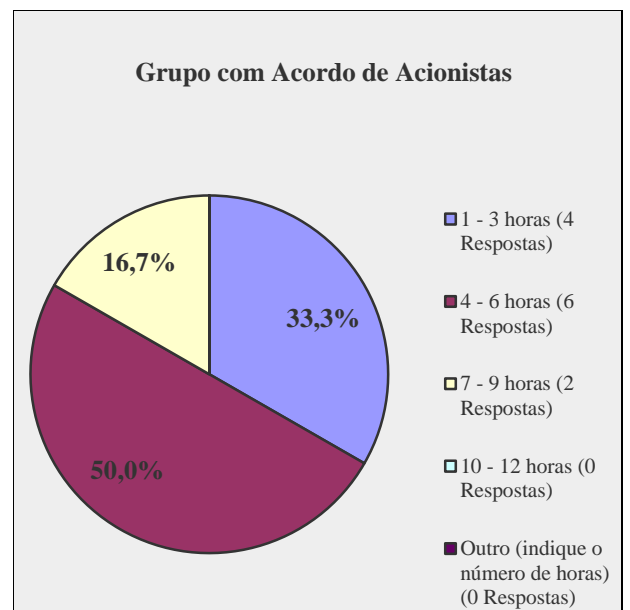
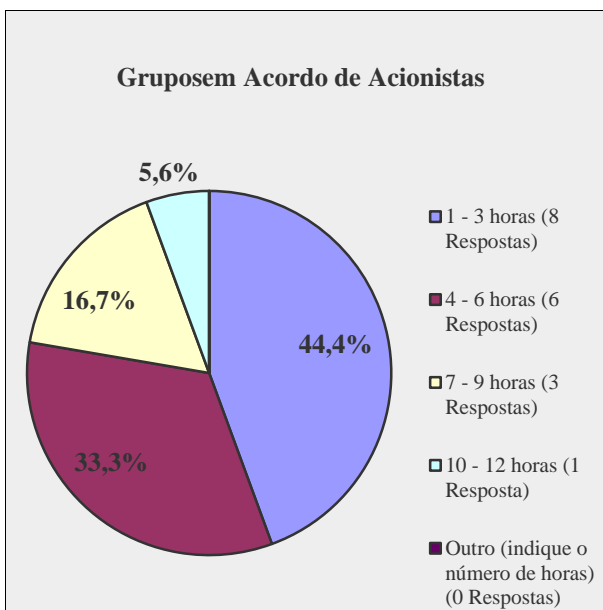
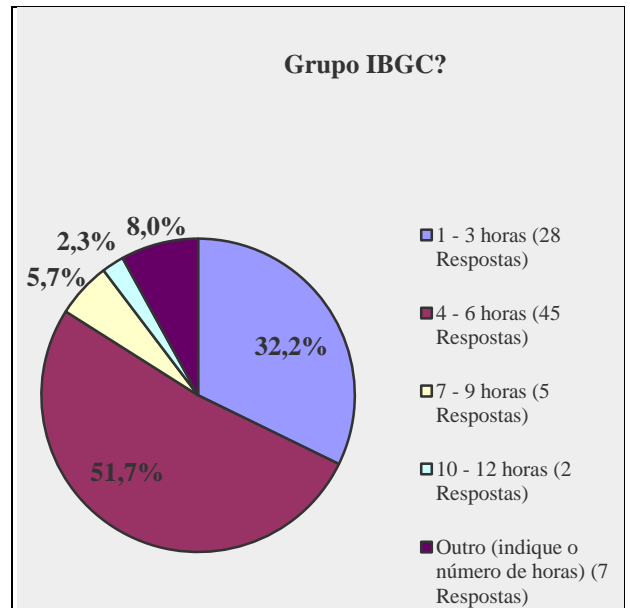
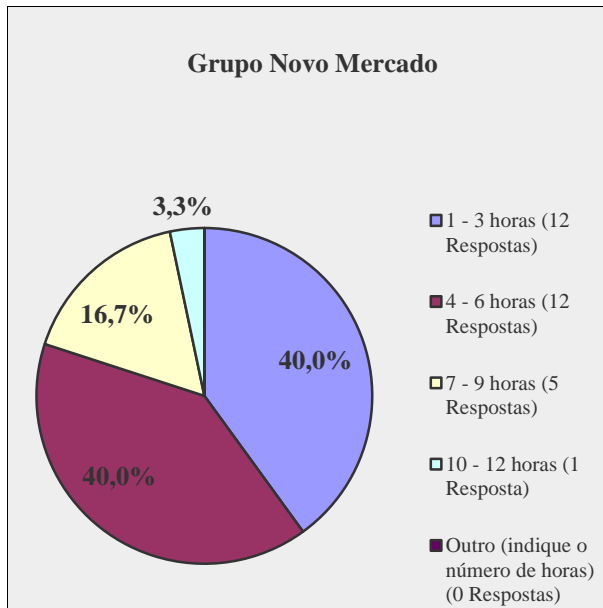
Gráficos - Pergunta 6 - Quantas horas são dedicadas semanalmente para as funções de conselheiro desta companhia?



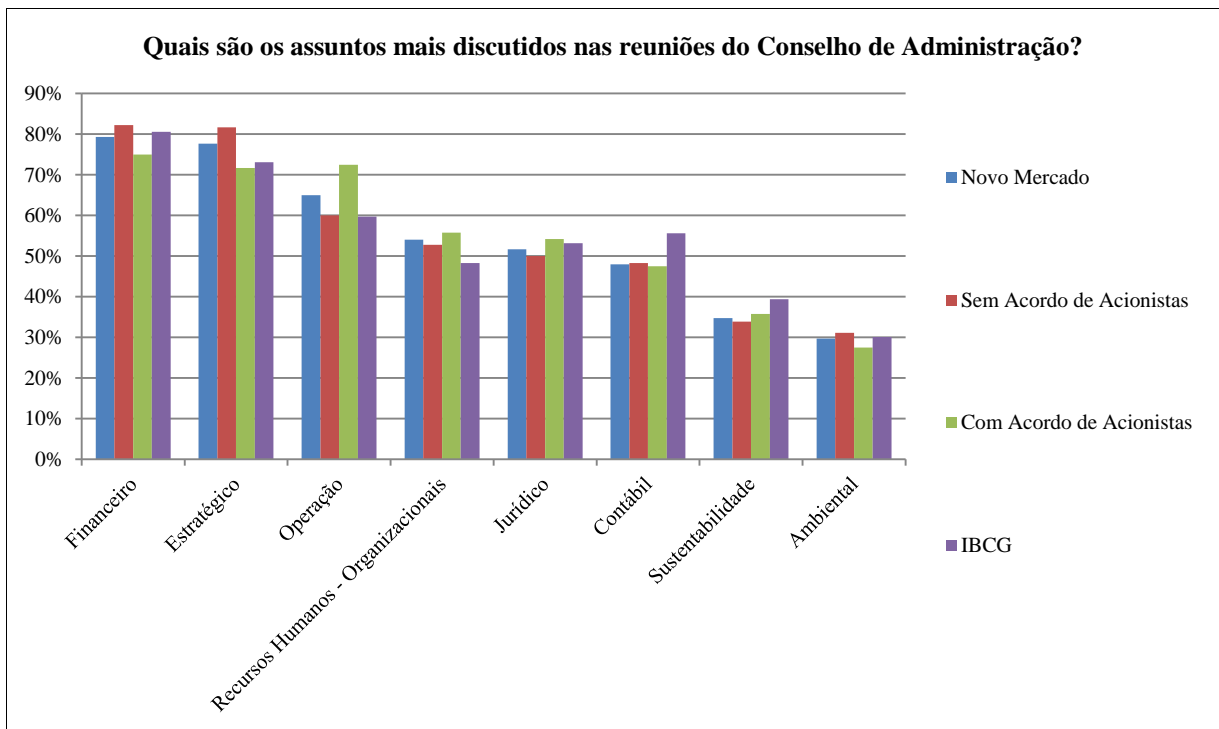
Gráficos - Pergunta 7 - Quantas reuniões do conselho de administração são realizadas por ano?



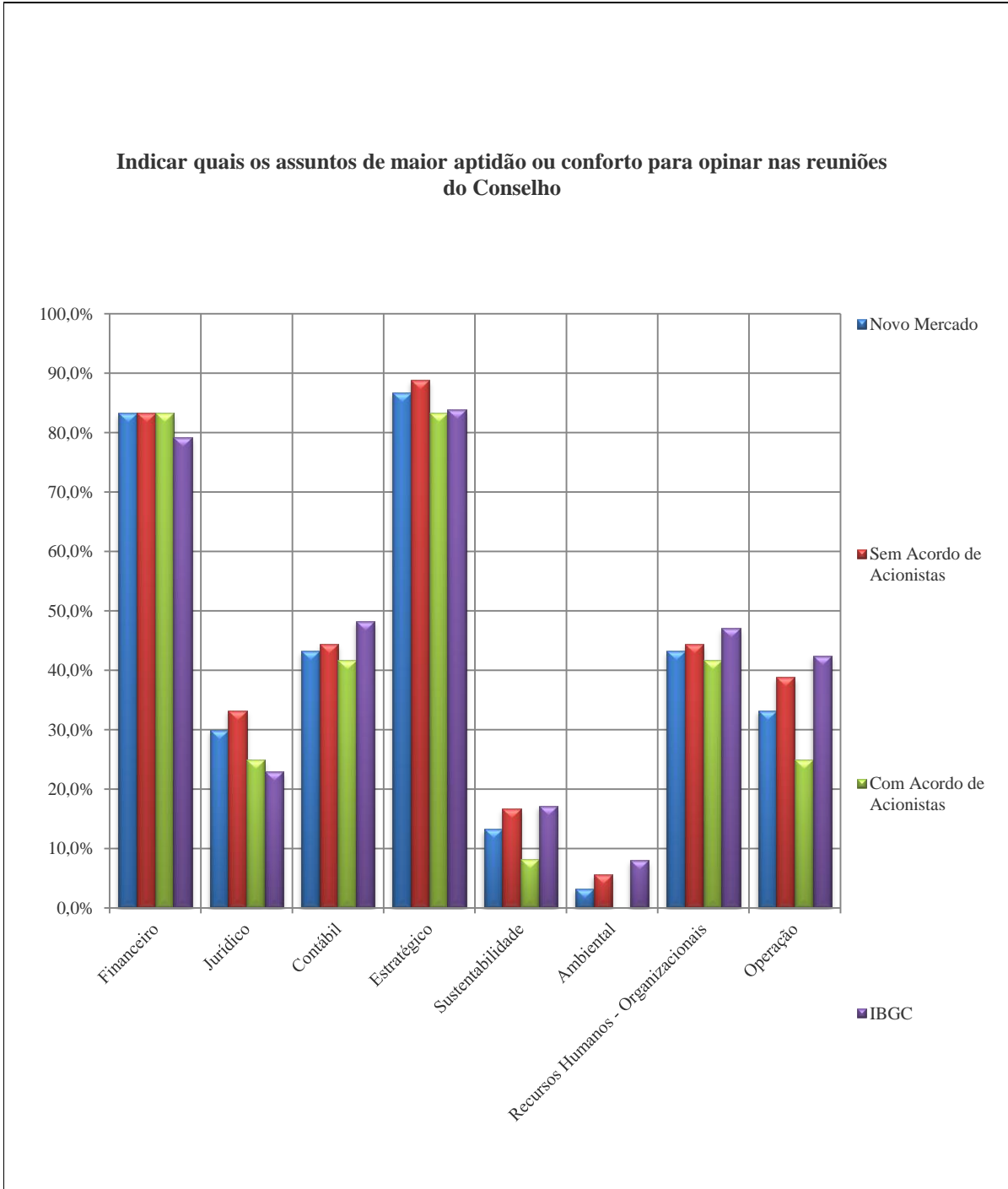
Gráficos - Pergunta 8 - Quantas horas em média são dedicadas individualmente por este conselheiro na preparação para cada reunião do conselho de administração?



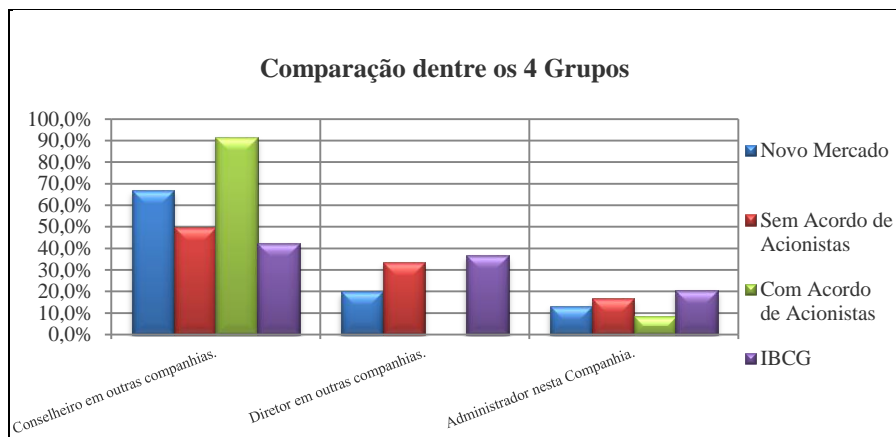
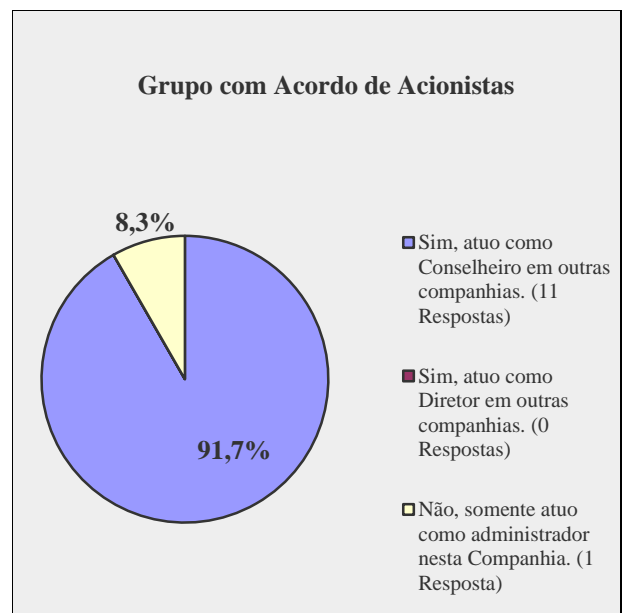
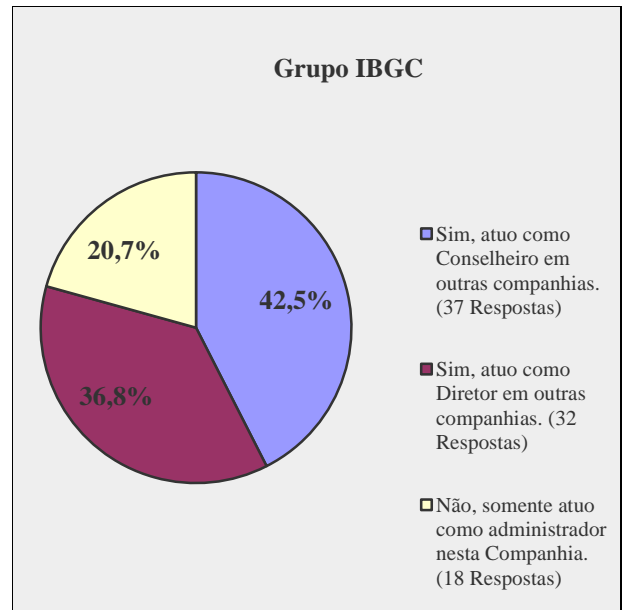
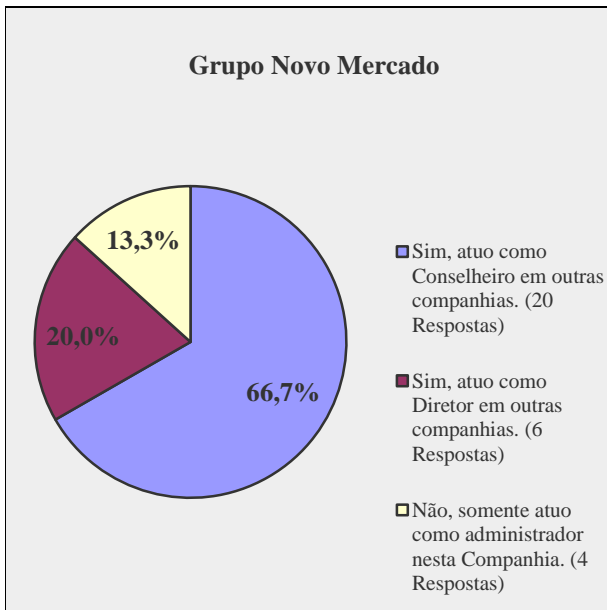
Gráficos - Pergunta 9 - Quais são os assuntos mais discutidos nas reuniões do conselho de administração? (sendo o número 1 aquele mais discutido e o número 8 aquele menos discutido)



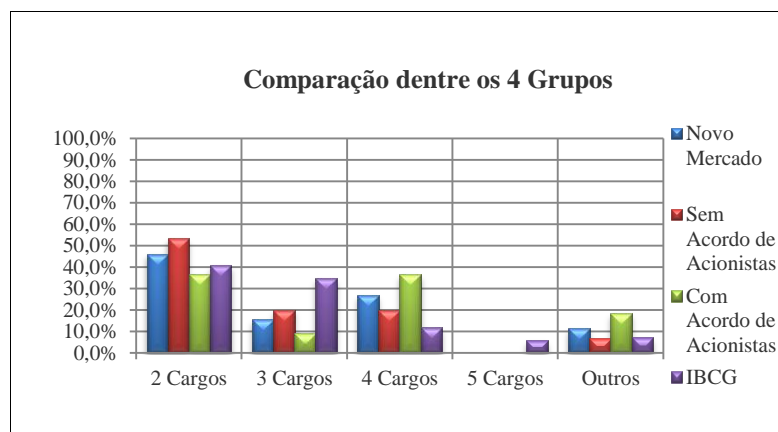
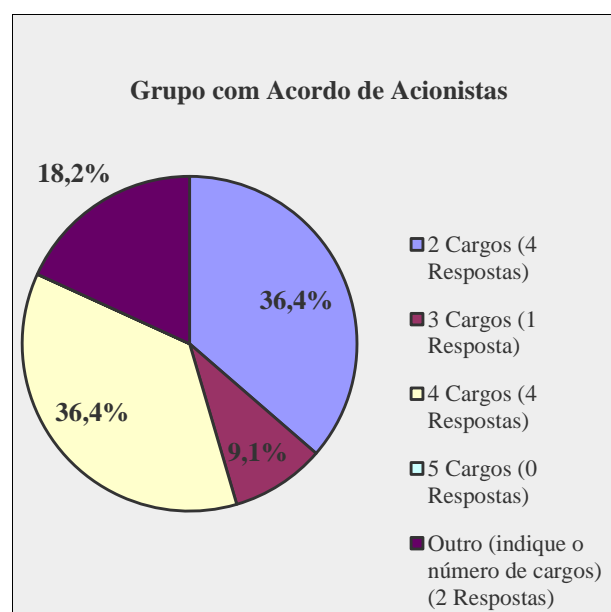
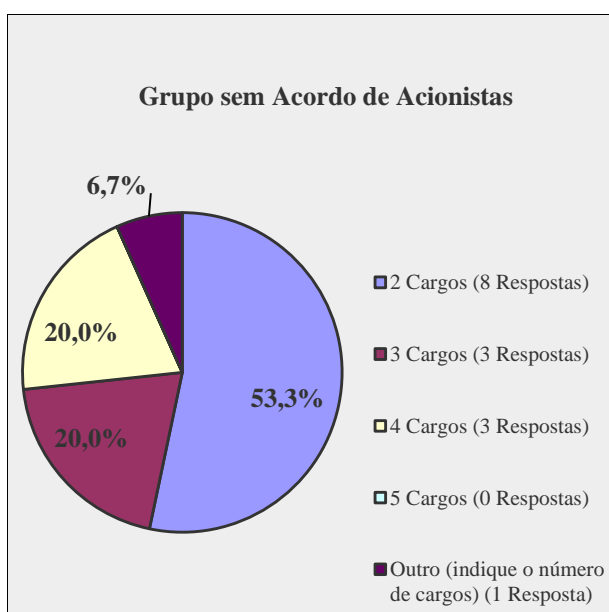
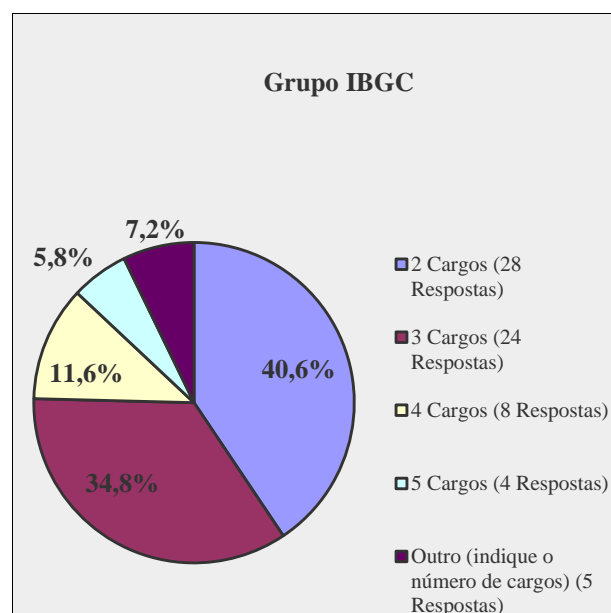
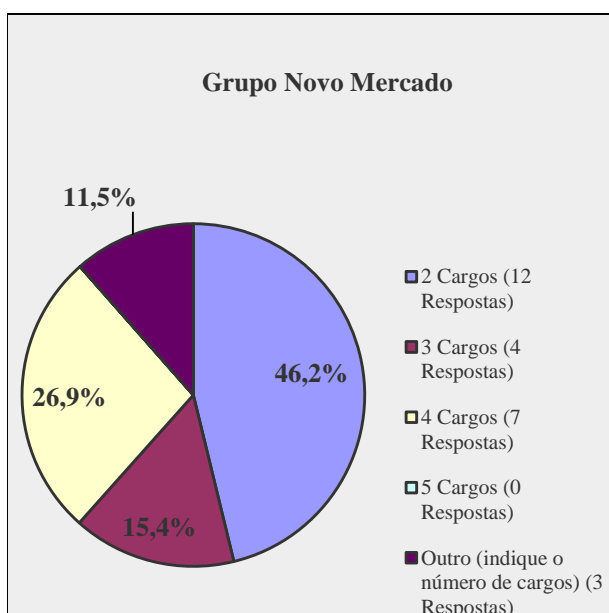
Gráficos - Pergunta 10 - Indicar quais os assuntos de maior aptidão ou conforto para opinar nas reuniões do conselho.



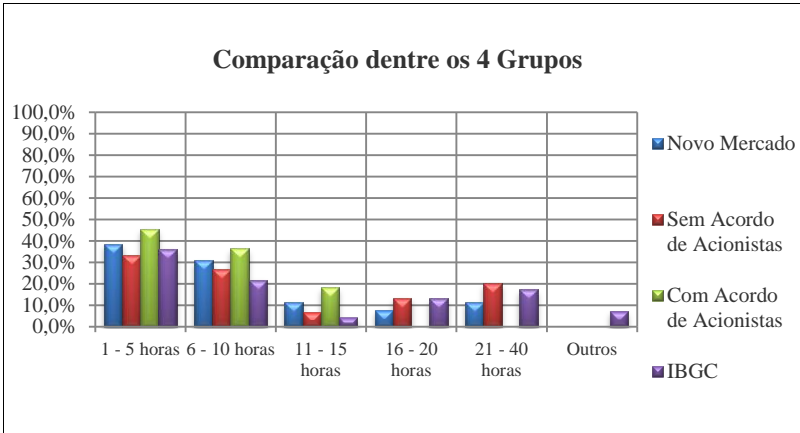
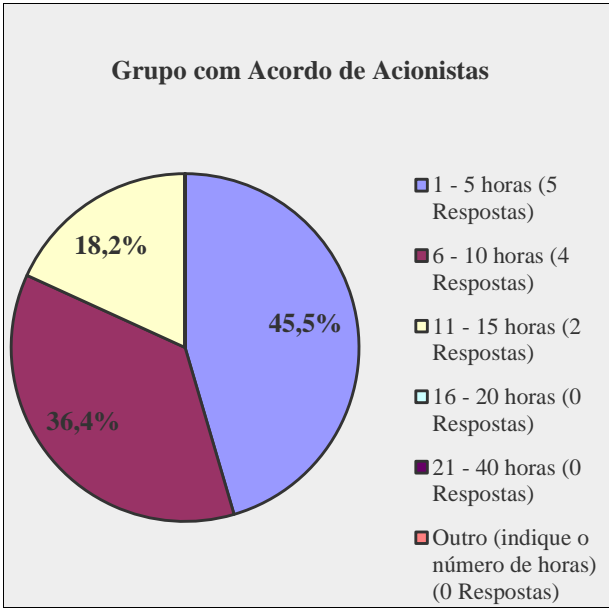
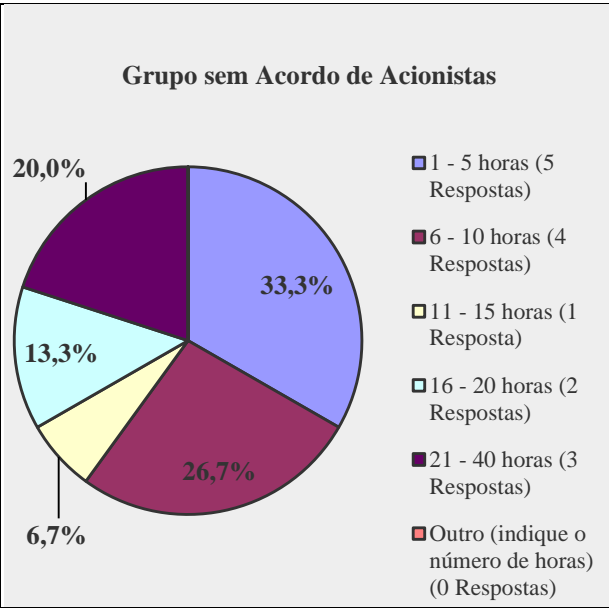
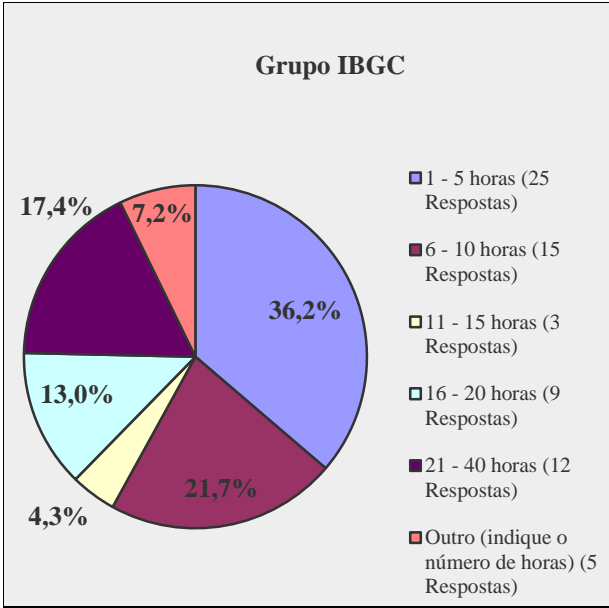
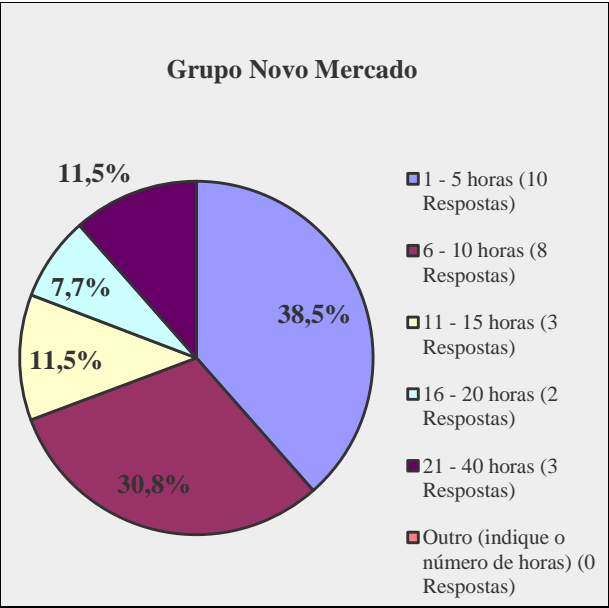
Gráficos - Pergunta 11 - Além de conselheiro nesta companhia exerce alguma função em outras companhias, seja como diretor ou conselheiro?



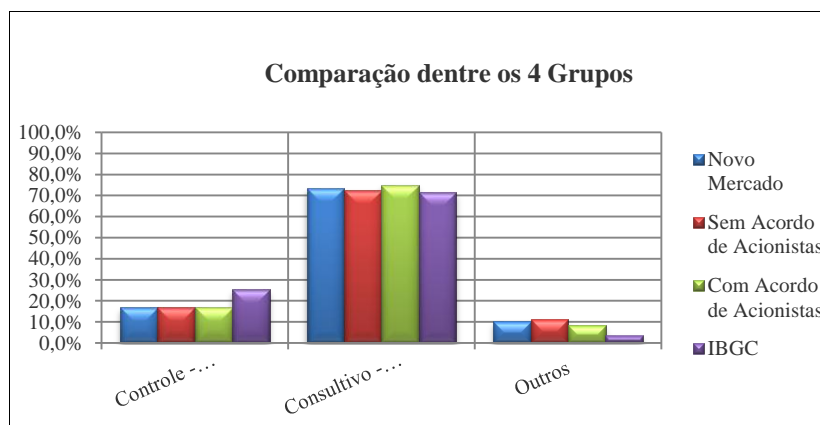
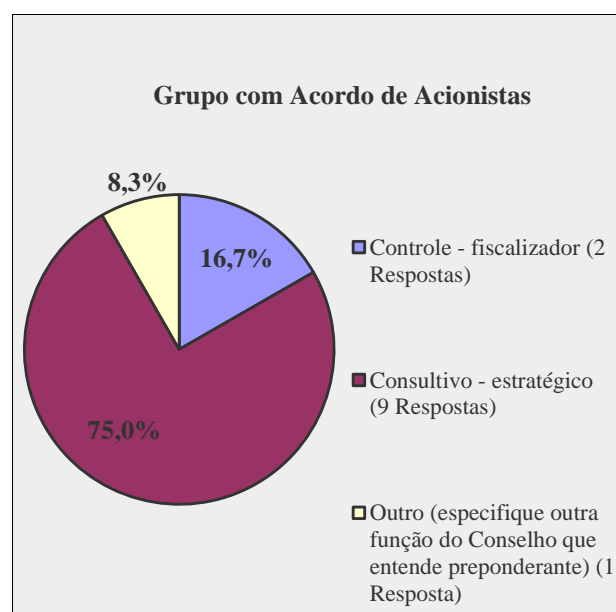
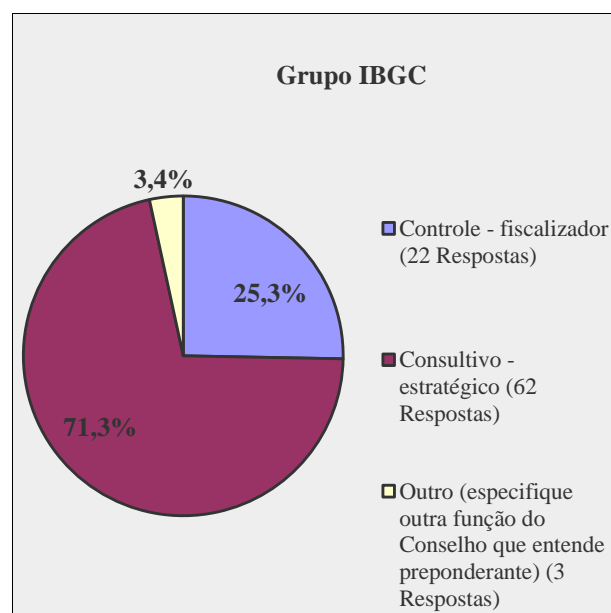
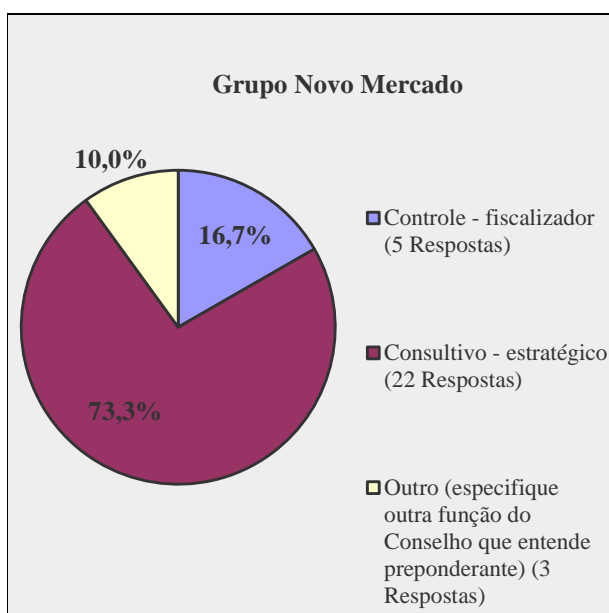
Gráficos - Pergunta 12 - Em quantos cargos estatutários, seja diretor ou conselheiro, é membro efetivo ou suplente, incluindo o cargo de conselheiro nesta companhia?



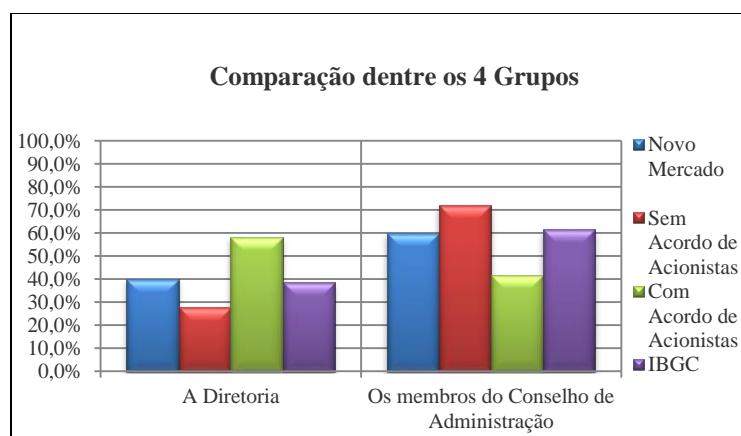
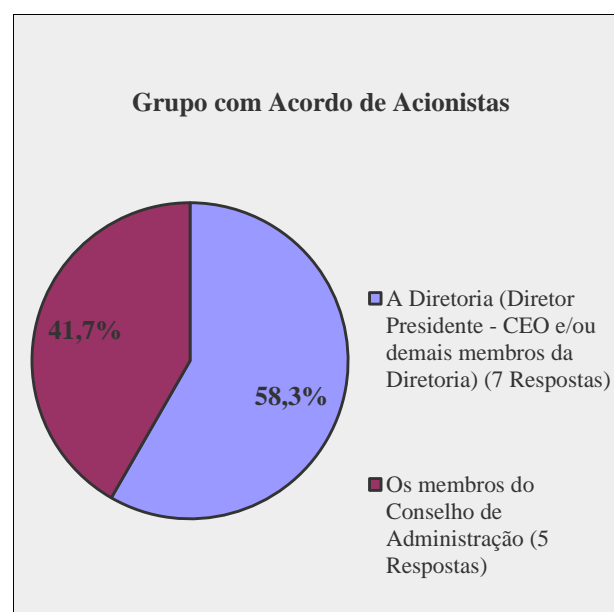
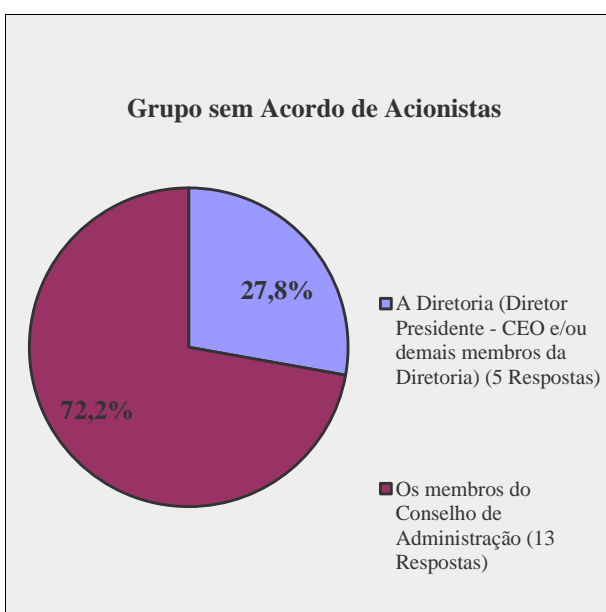
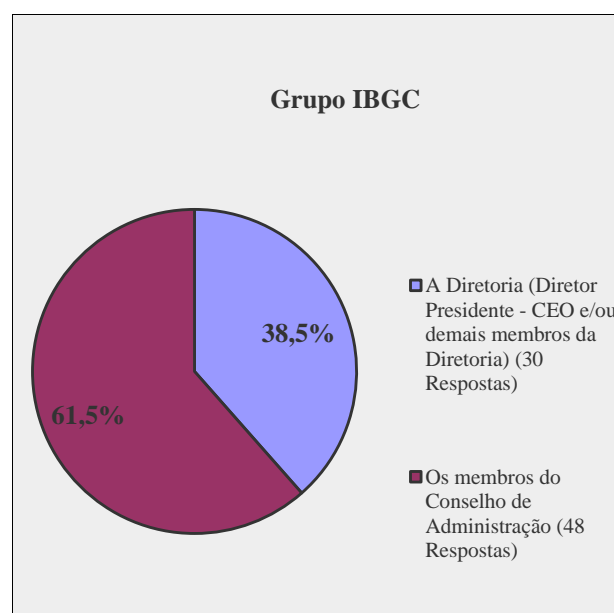
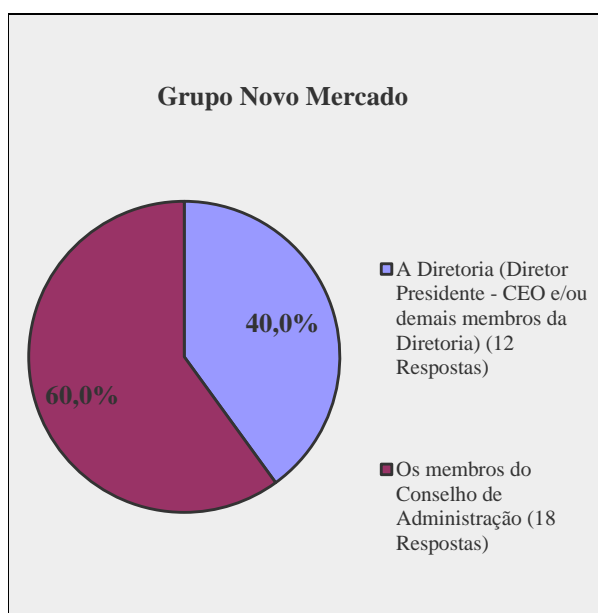
Gráficos - Pergunta 13 - Quantas horas são dedicadas semanalmente para cada uma dessas outras funções?



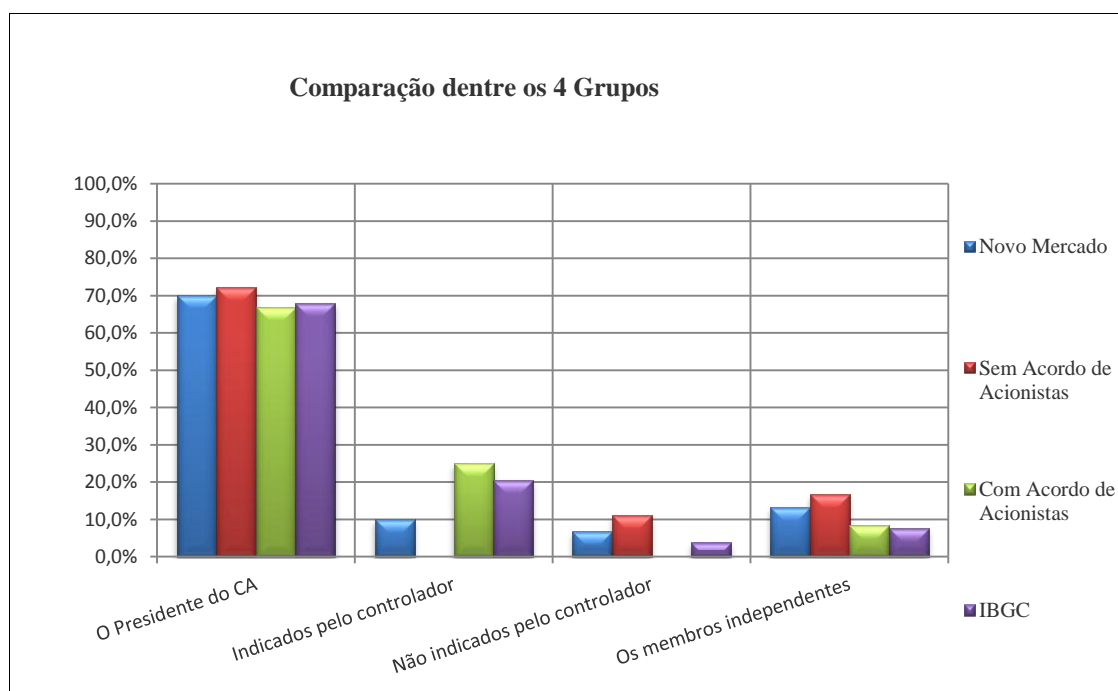
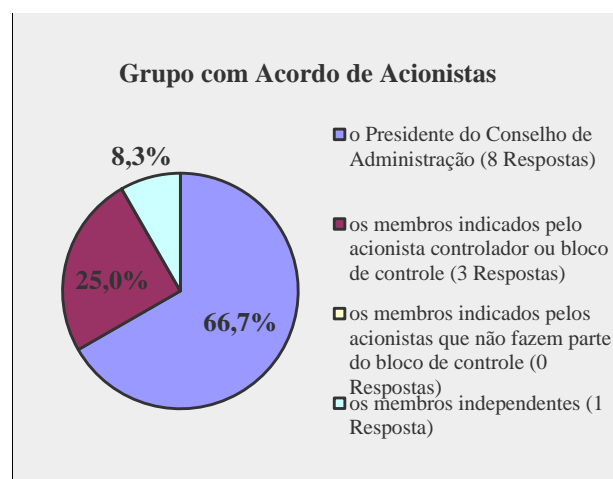
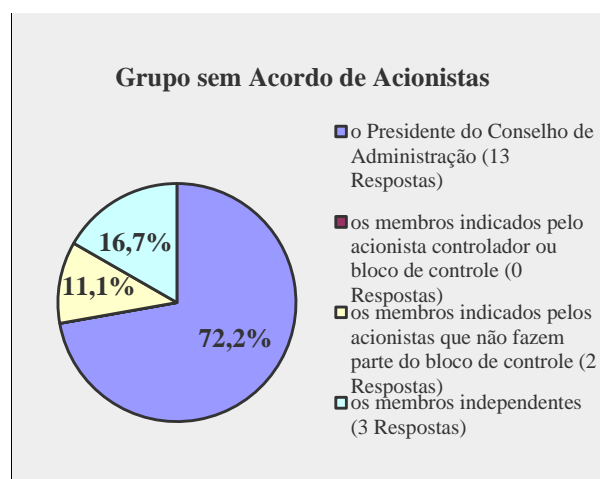
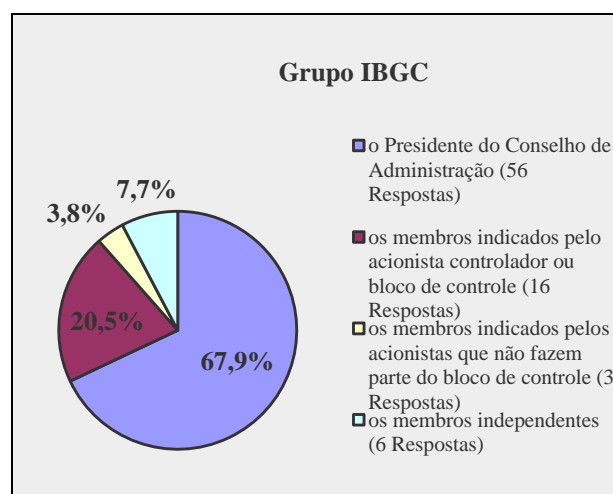
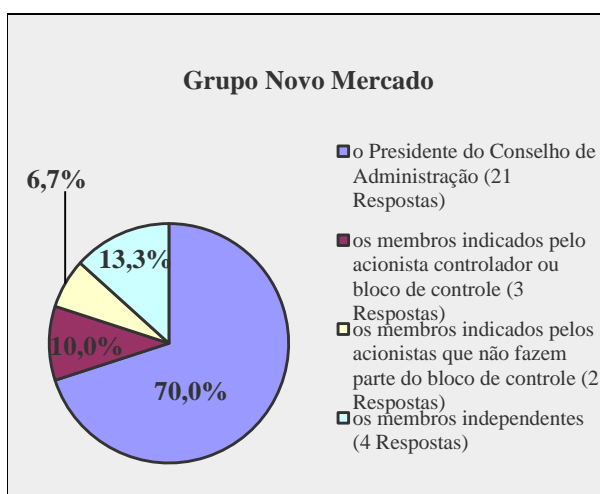
Gráficos - Pergunta 14 - Qual é o papel preponderante das atividades do conselho de administração desta companhia?



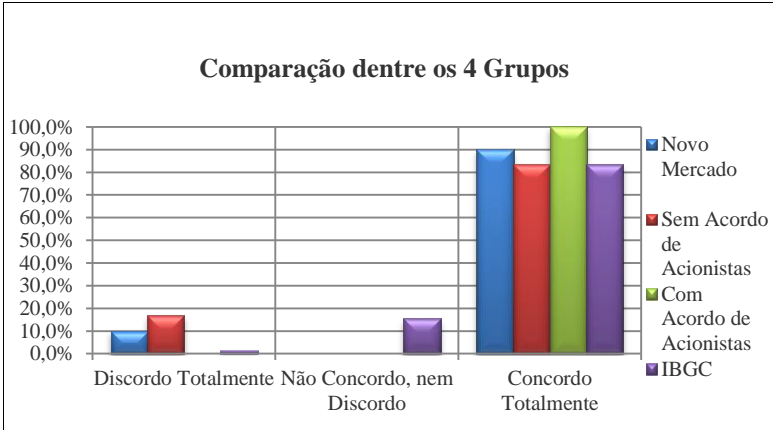
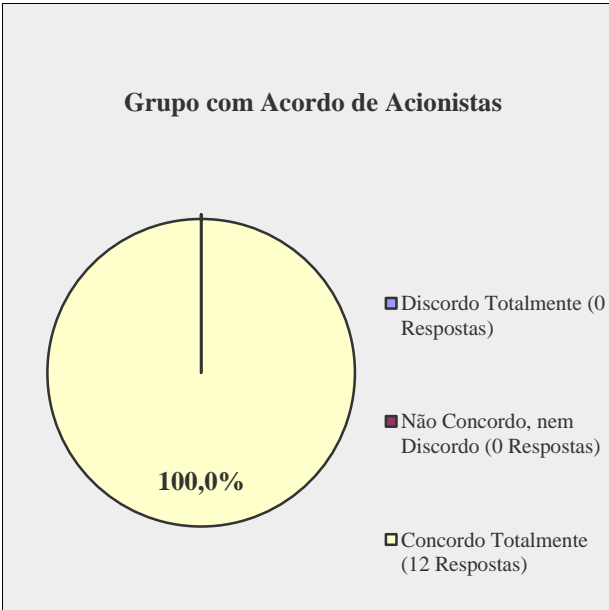
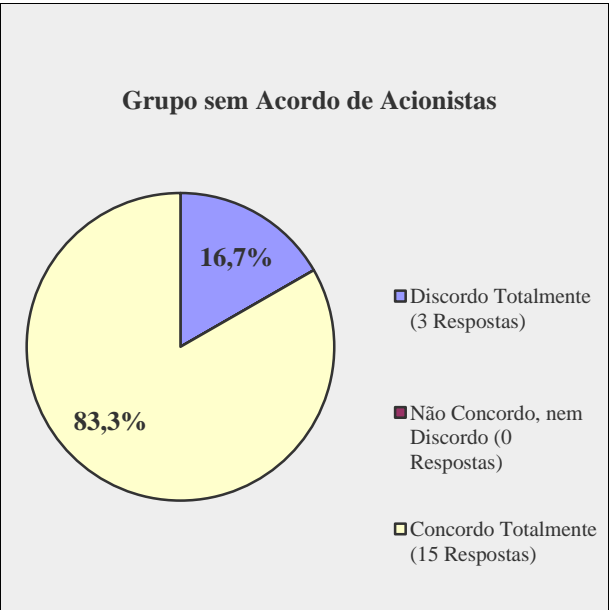
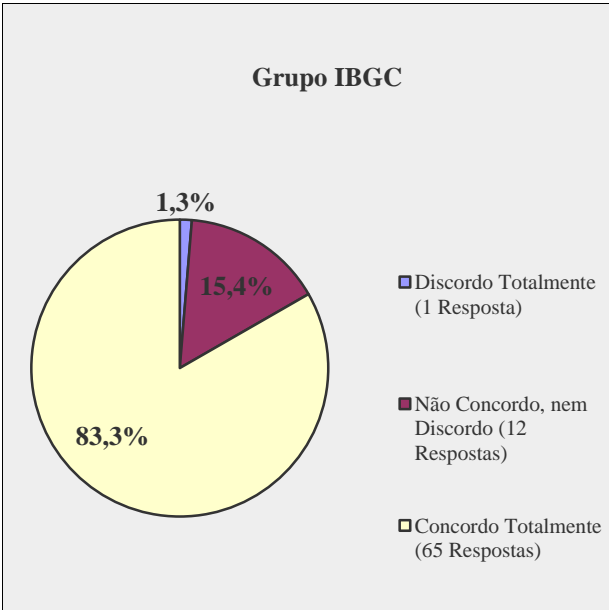
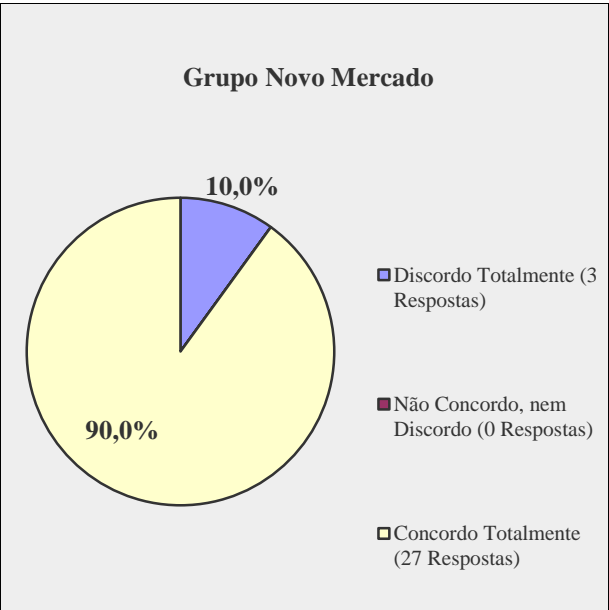
Gráficos - Pergunta 15 - Quem normalmente lidera as discussões dos assuntos contidos na pauta das reuniões do conselho de administração?



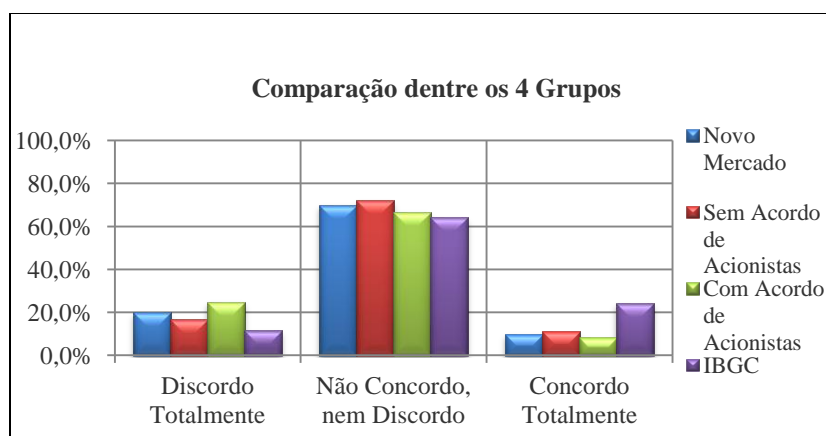
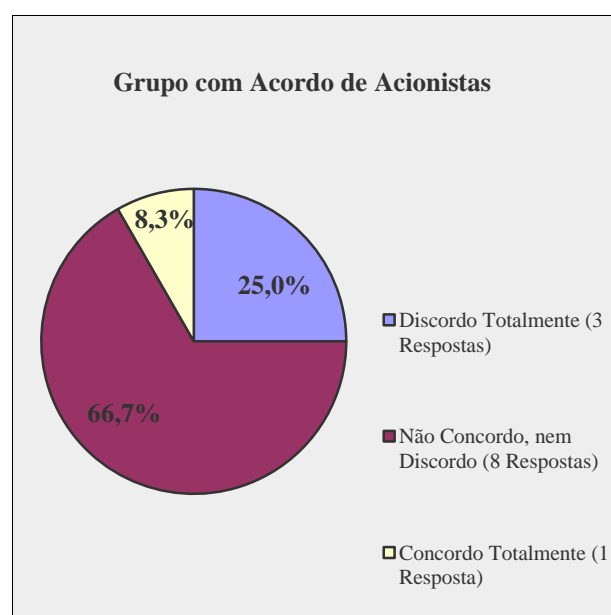
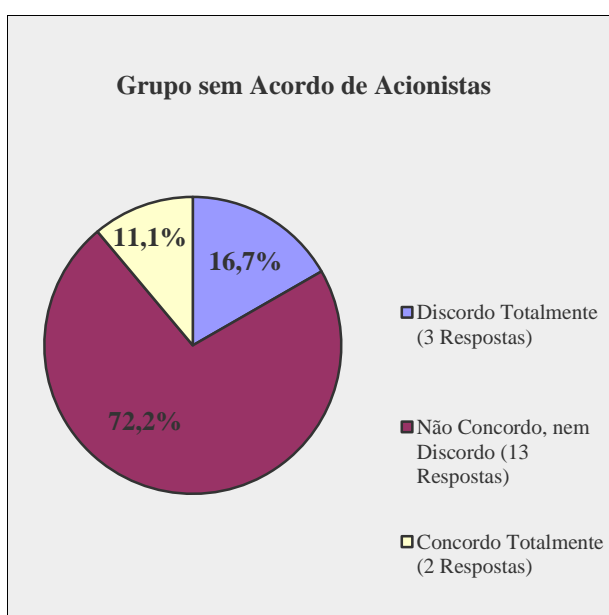
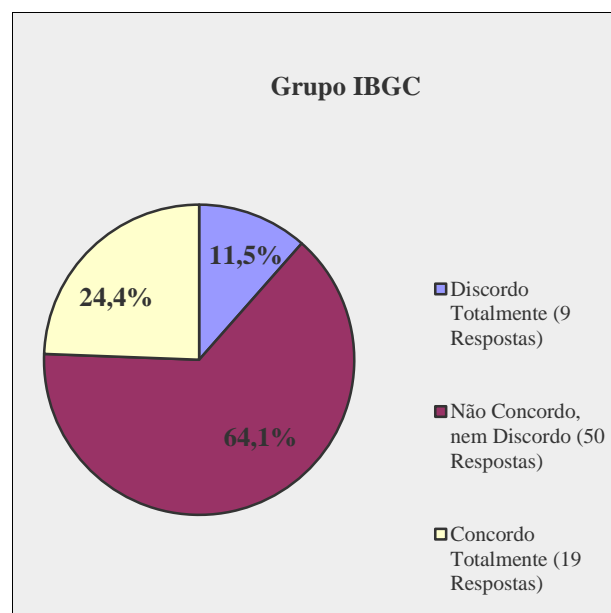
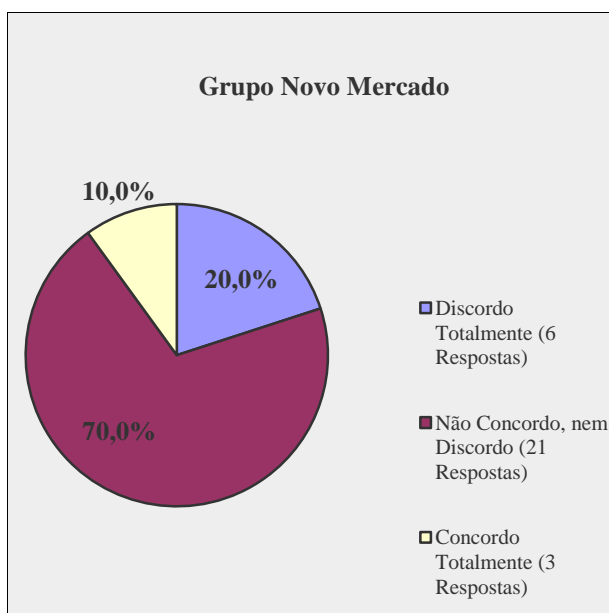
Gráficos - Pergunta 16 - Dentre os conselheiros, quem normalmente lidera as discussões dos assuntos contidos na pauta das reuniões do conselho de administração?



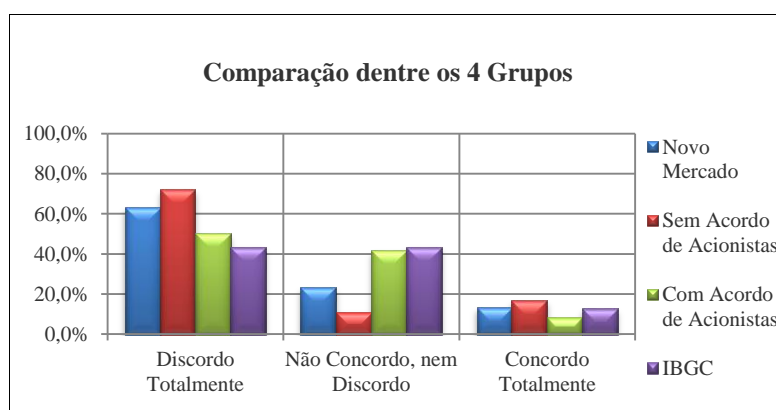
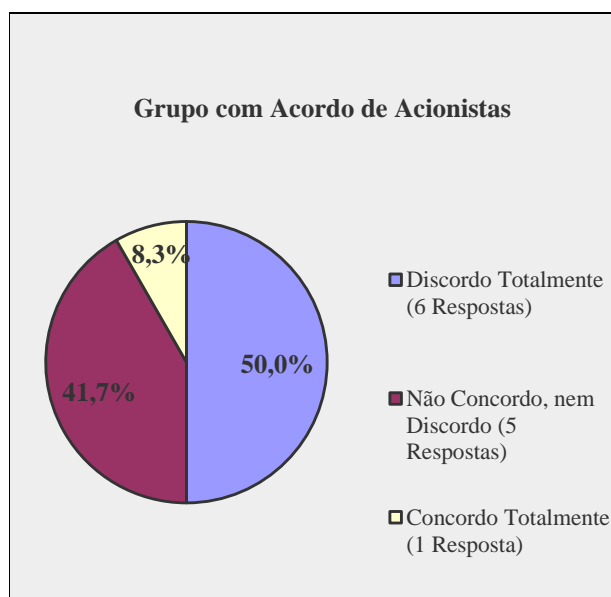
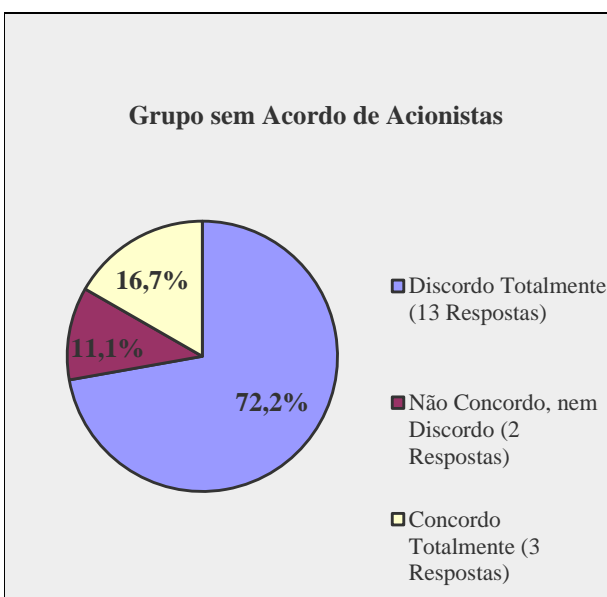
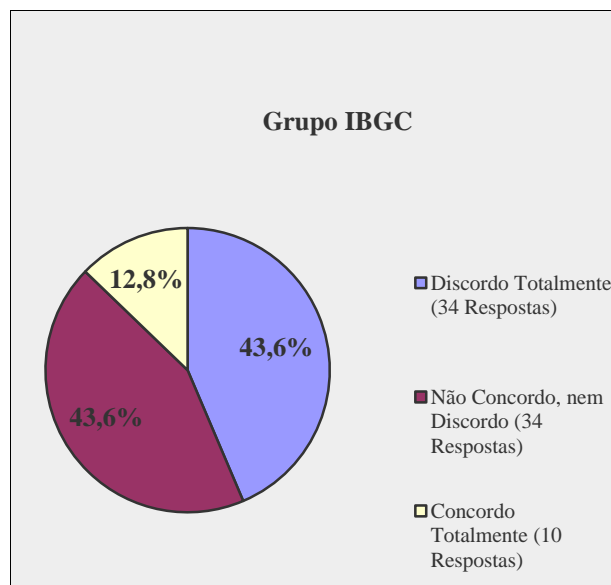
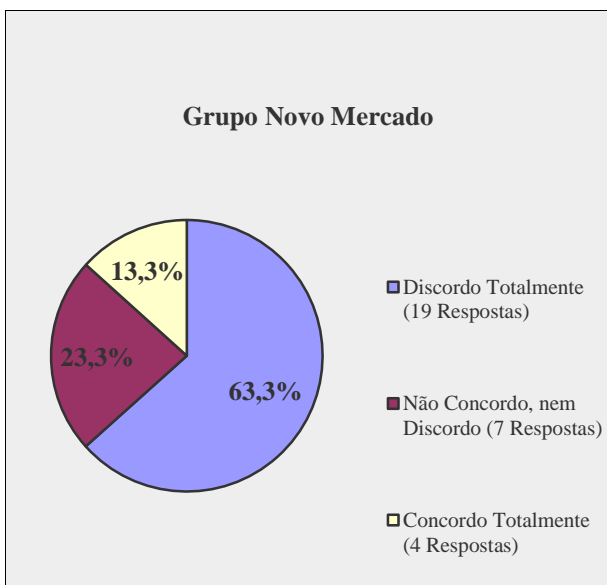
Gráficos - Pergunta 17 - As reuniões do conselho de administração propiciam um ambiente favorável para a minha contribuição nas discussões e decisões da companhia?



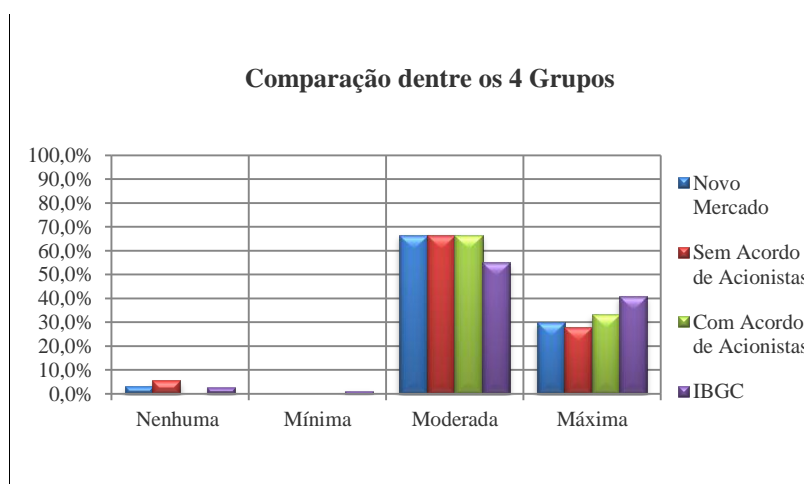
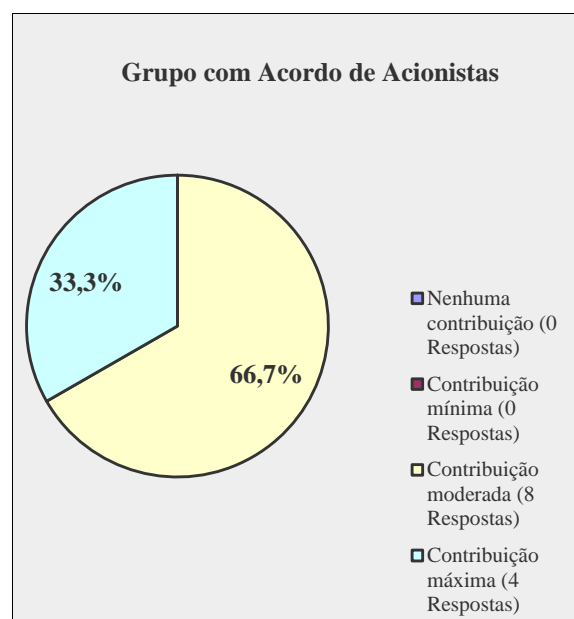
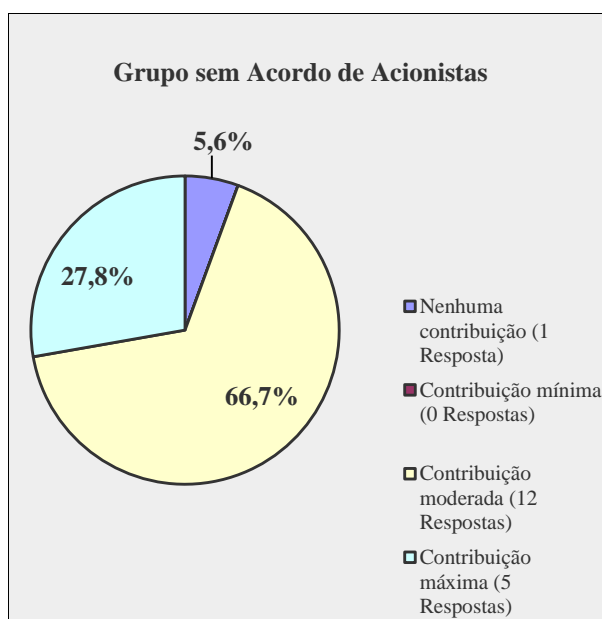
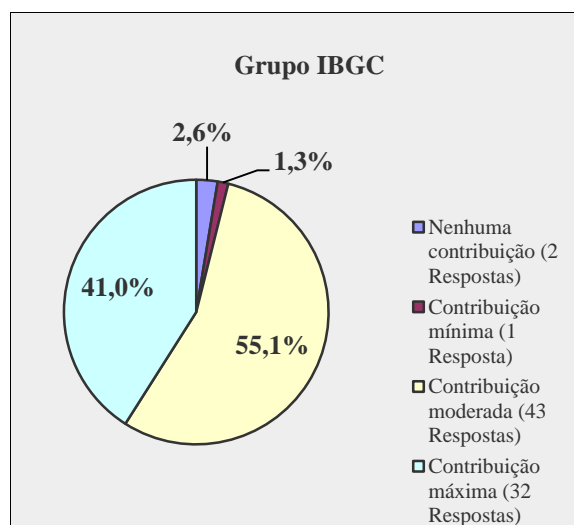
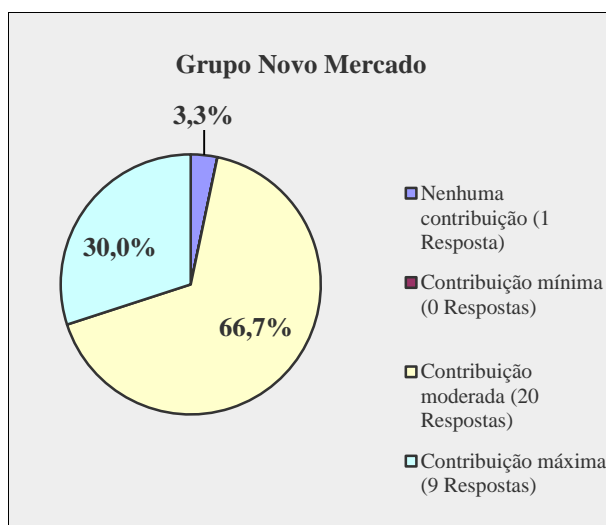
Gráficos - Pergunta 18 - Grande parte das discussões estratégicas do conselho de administração foram lideradas por pontos de vista ou propostas apresentadas por você?



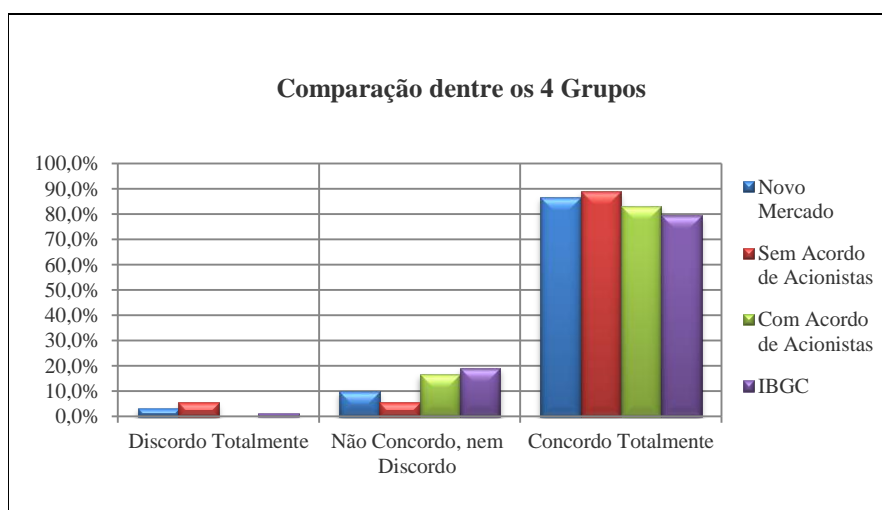
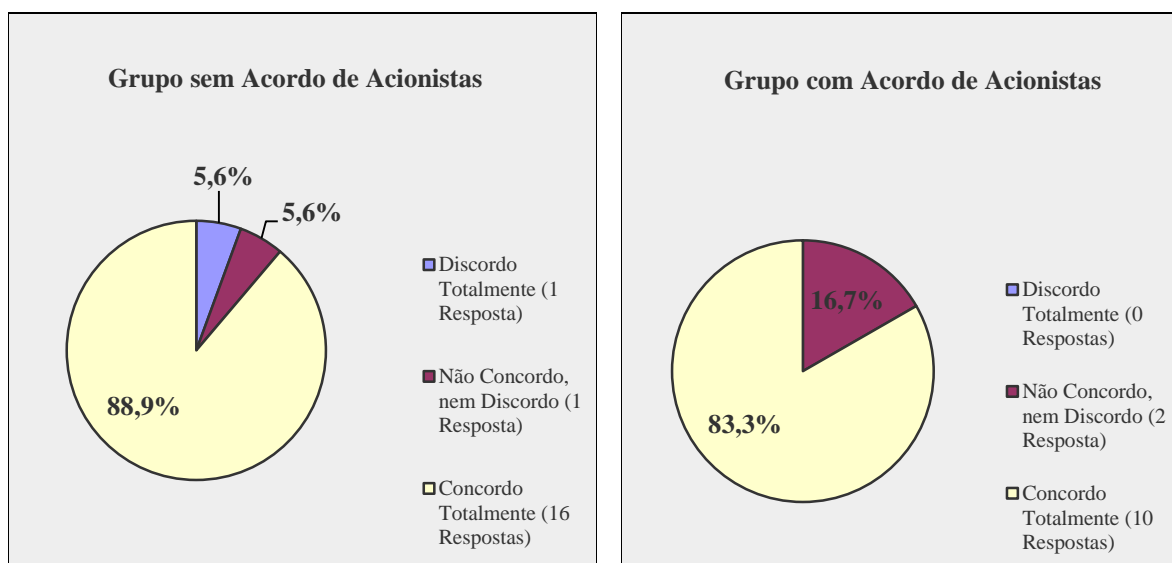
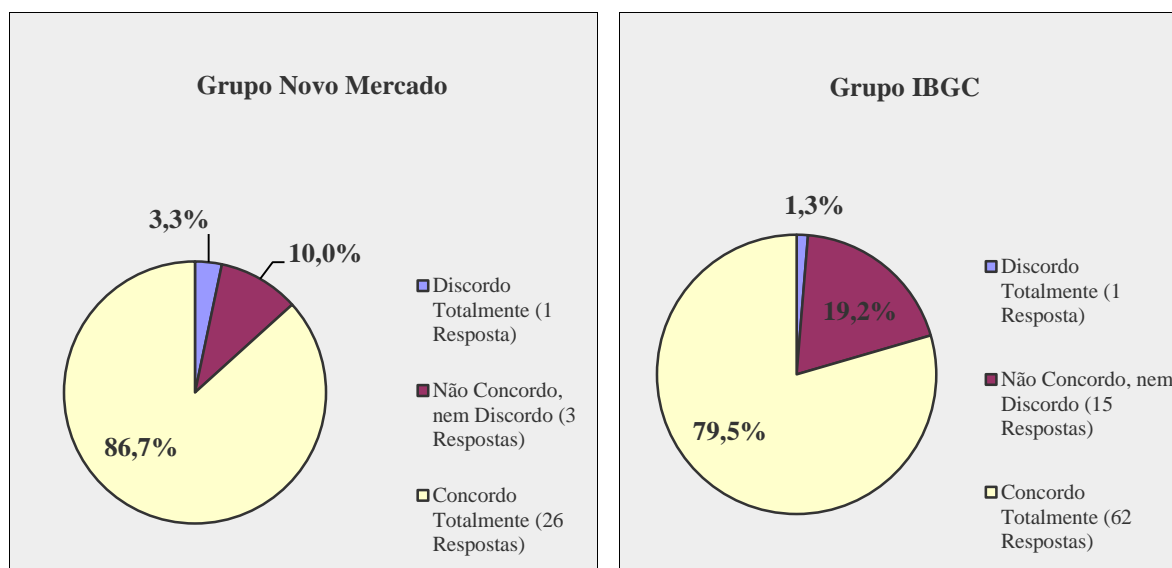
Gráficos - Pergunta 19 - Poucas vezes foram discutidos e aprovados assuntos ou matérias apresentadas/introduzidas por conselheiros que não aqueles indicados pelo controlador ou pelo bloco de controle?



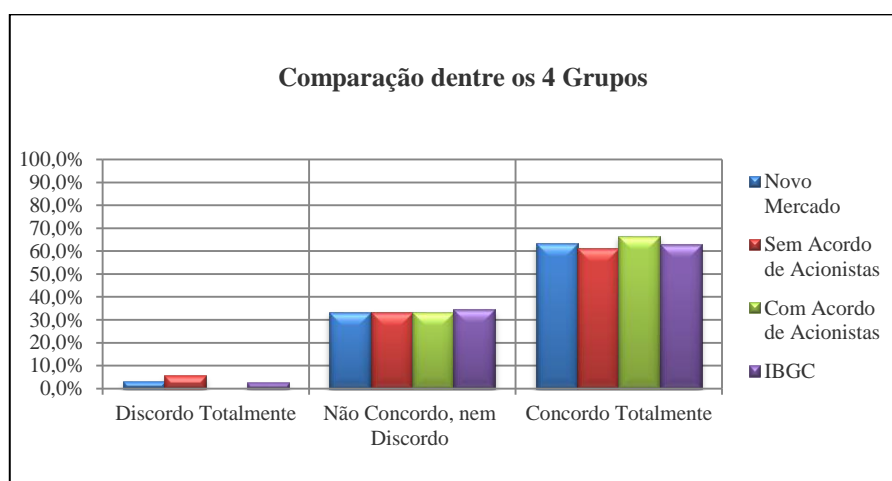
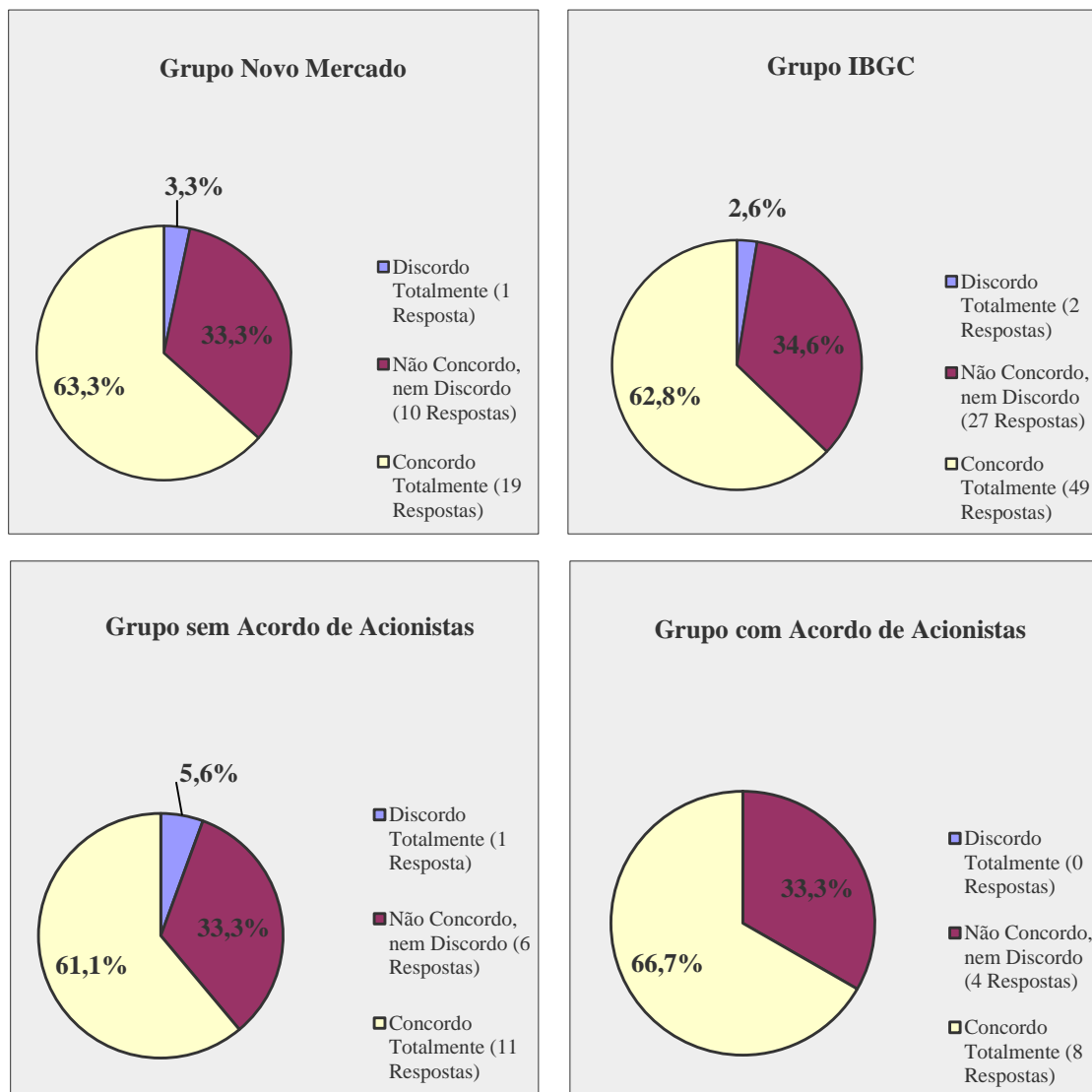
Gráficos - Pergunta 20 - Em que medida se dá a sua contribuição para as discussões da companhia?



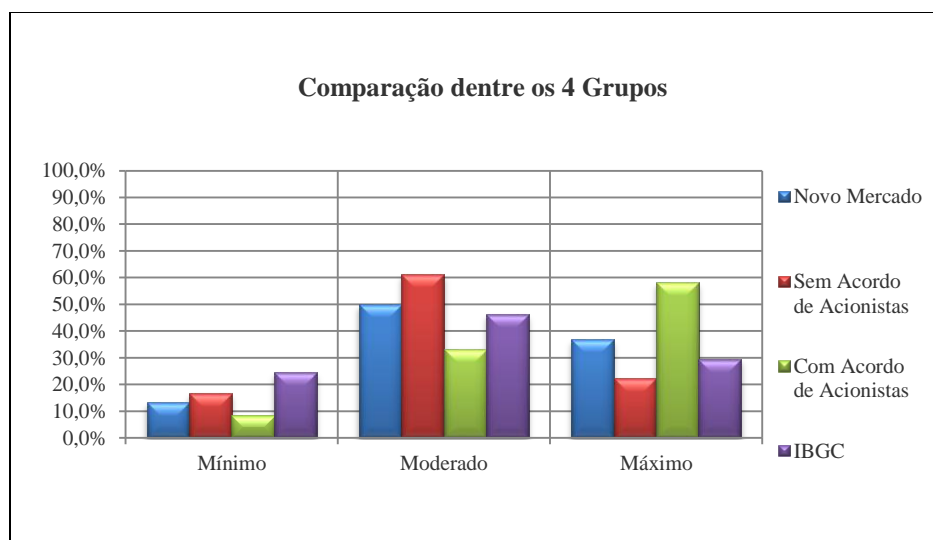
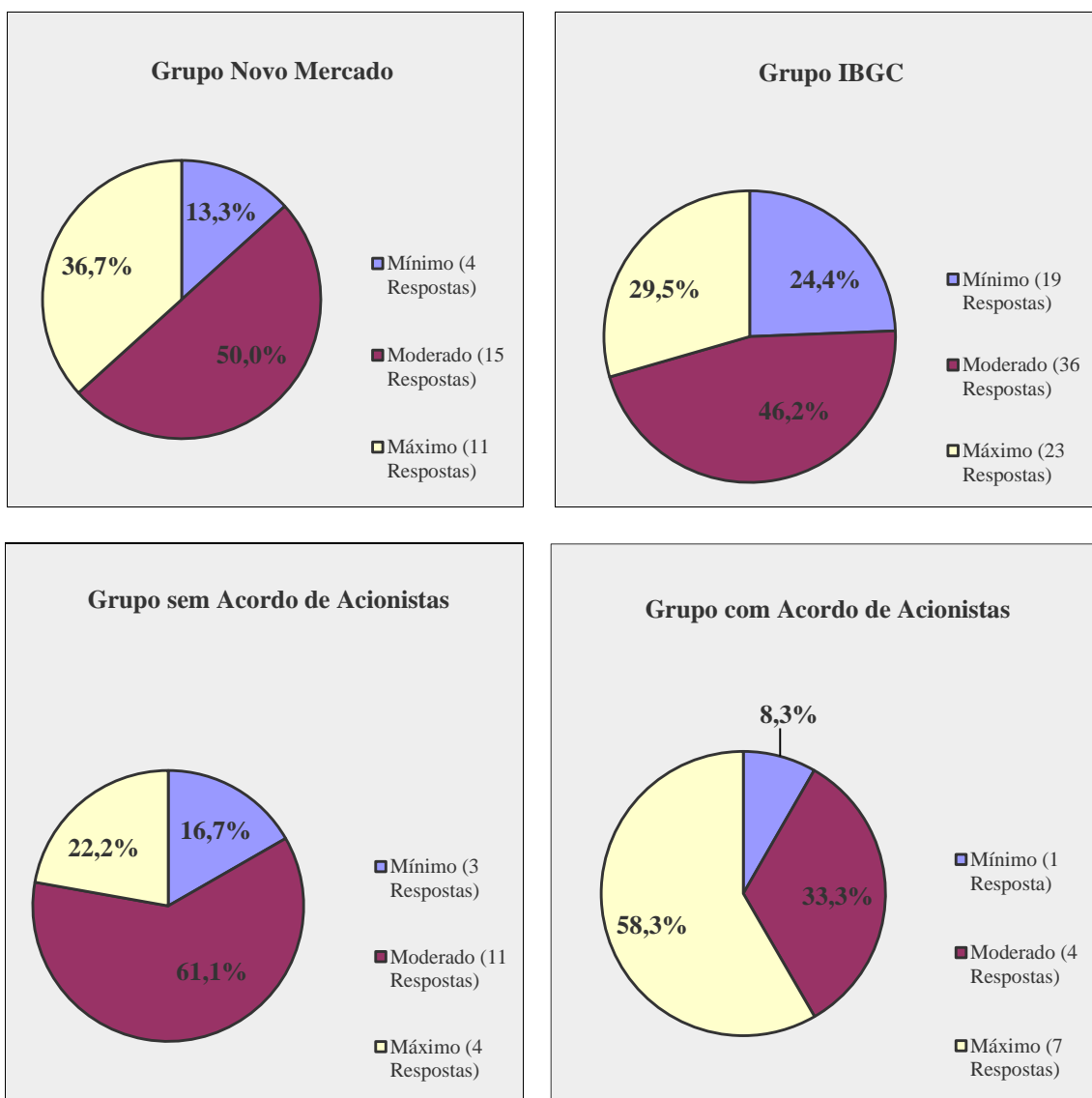
Gráficos - Pergunta 21 - O conselho de administração, na maioria das vezes, toma iniciativa na discussão e definição de assuntos estratégicos e cruciais para a companhia?



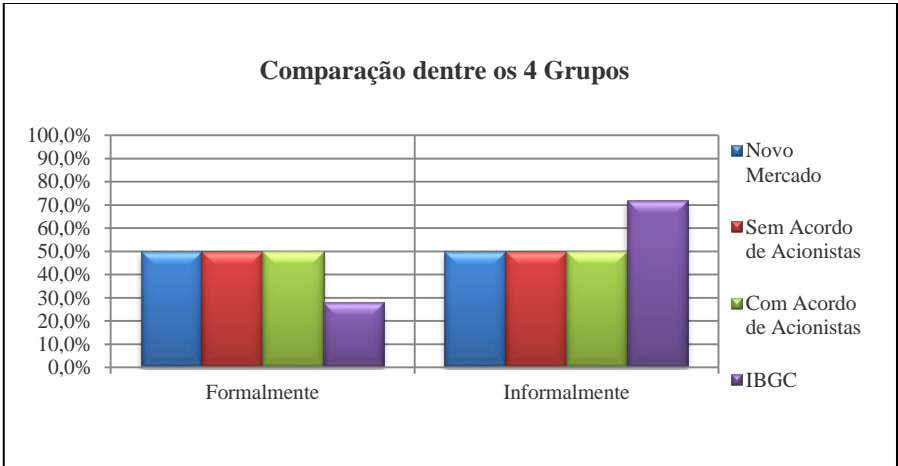
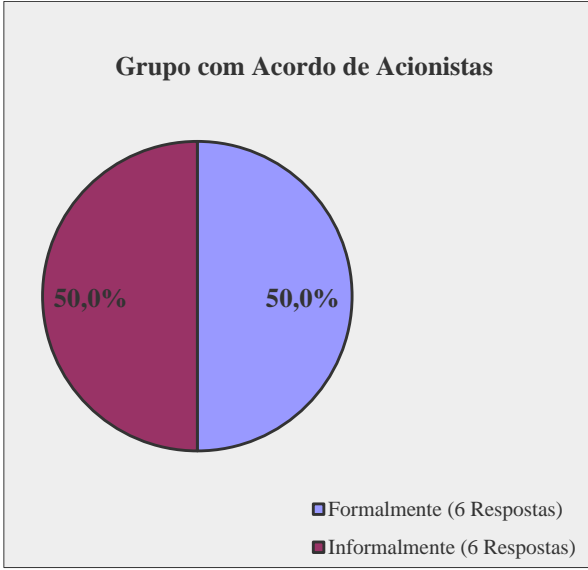
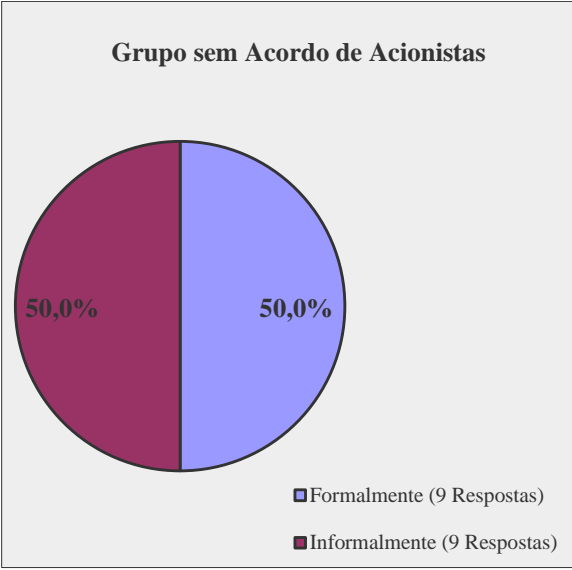
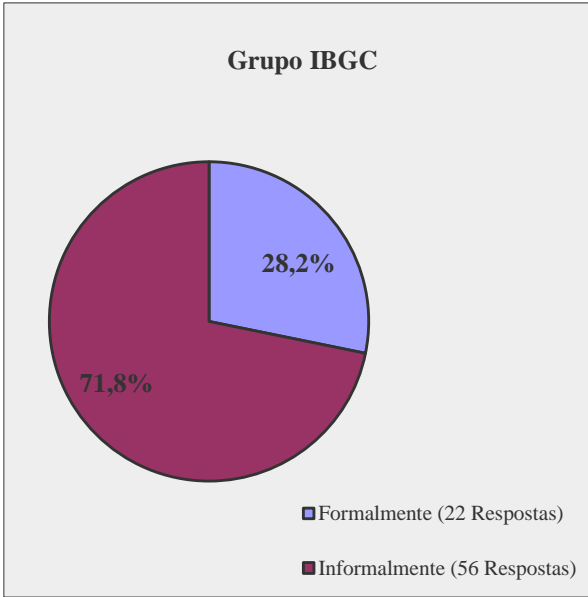
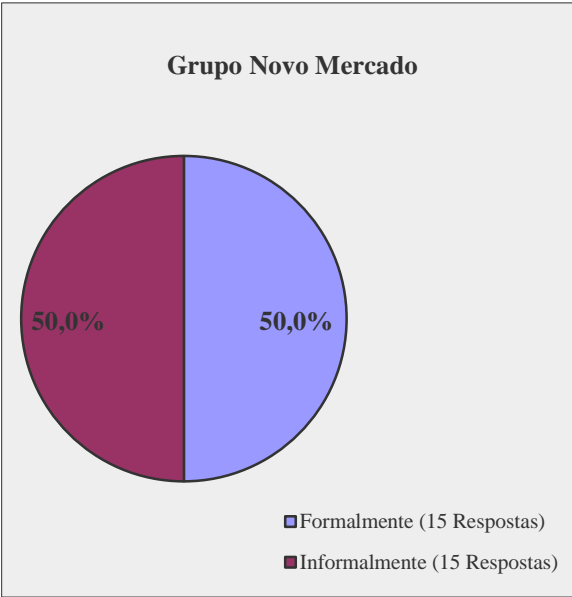
Gráficos - Pergunta 22 - O diretor presidente (CEO) e os demais membros da diretoria, frequentemente, demandam o conselho de administração na definição de assuntos estratégicos e cruciais para a companhia?



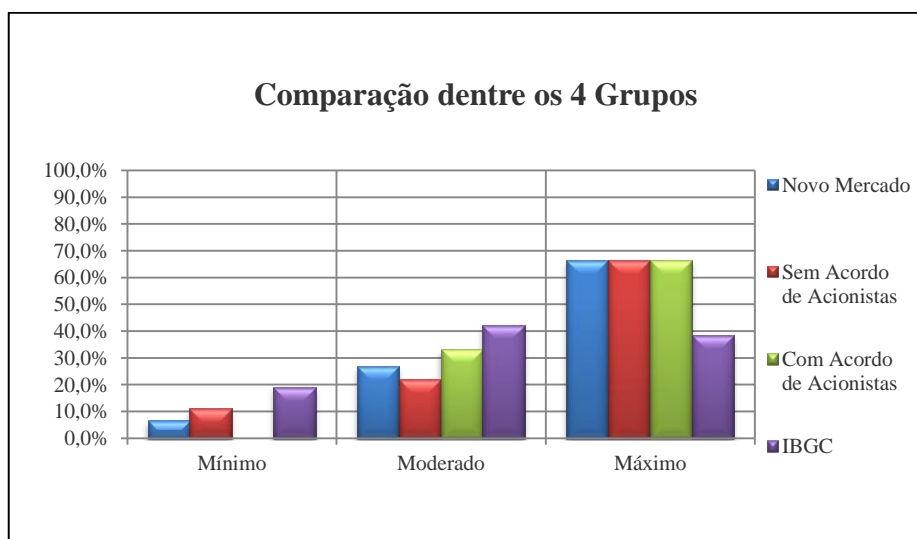
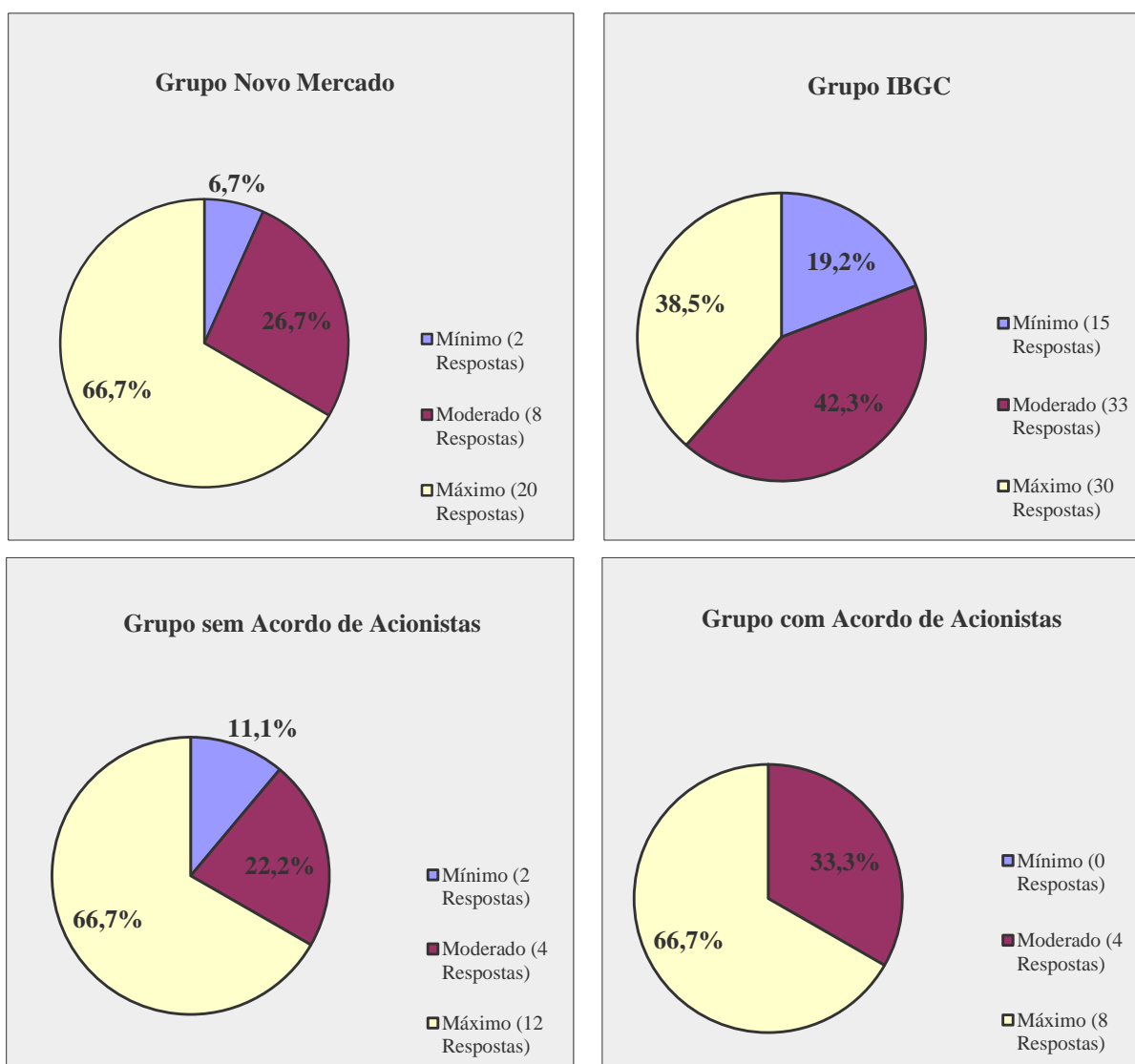
Gráficos - Pergunta 23 - Em que medida o conselho de administração, efetivamente, avalia o desempenho do diretor presidente (CEO)?



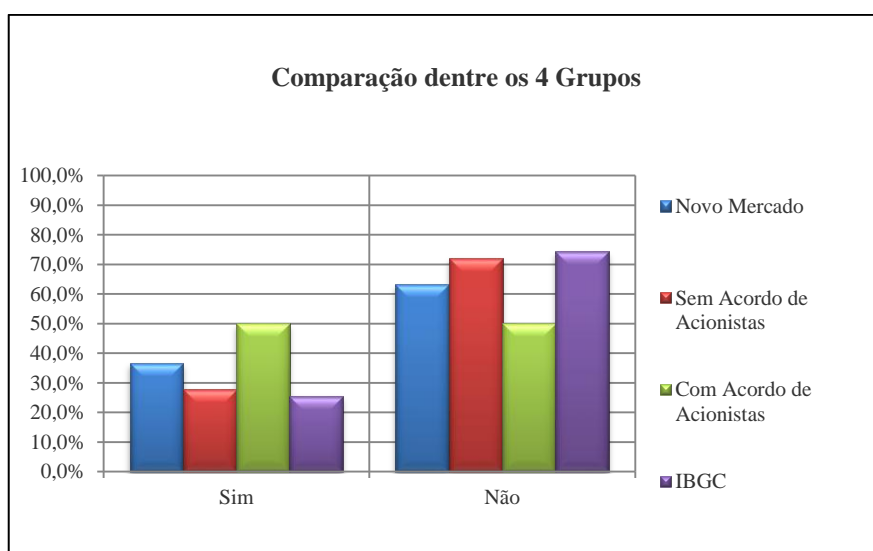
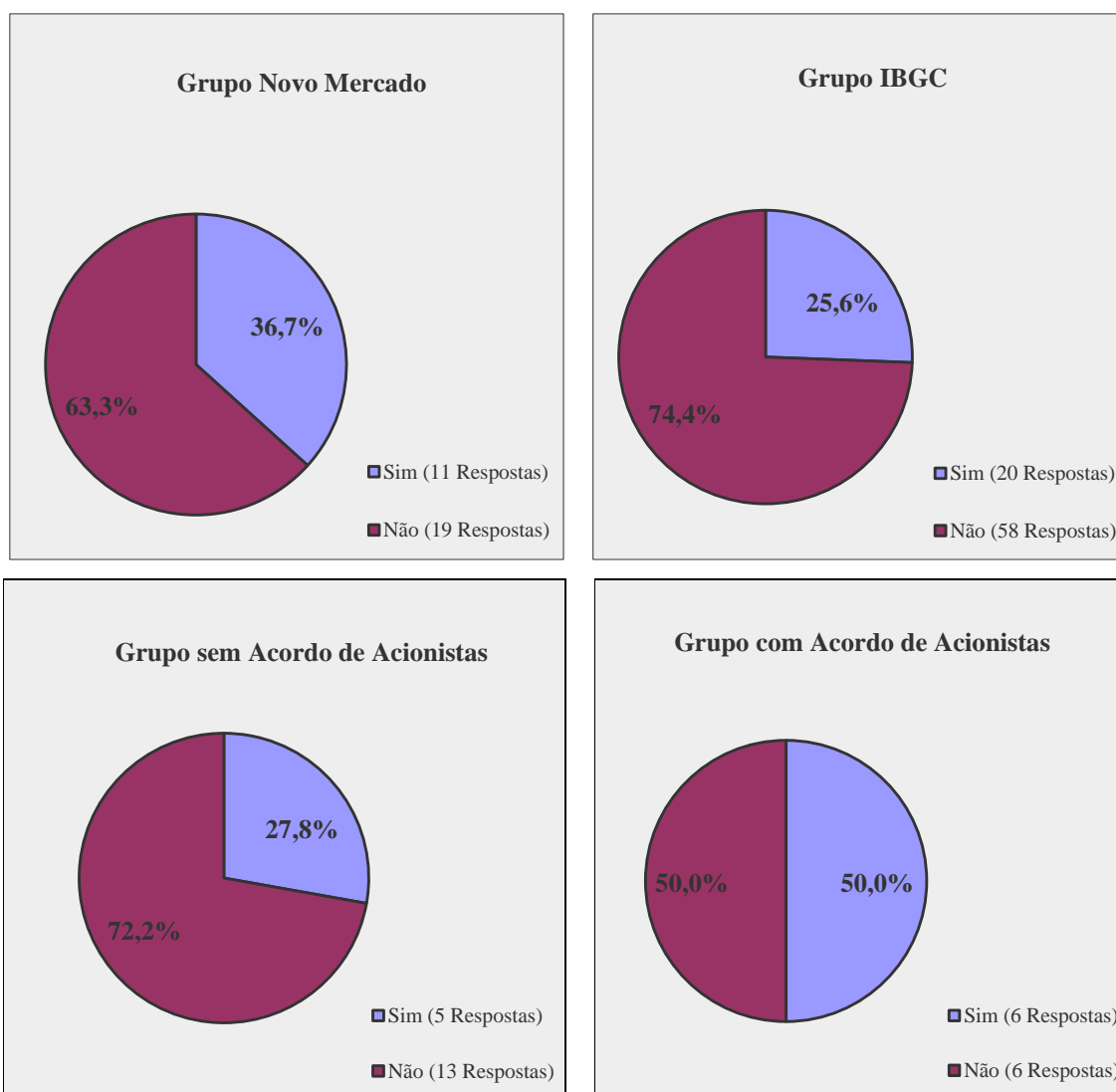
Gráficos - Pergunta 24 - Como é feita a avaliação do desempenho do diretor presidente (CEO)?



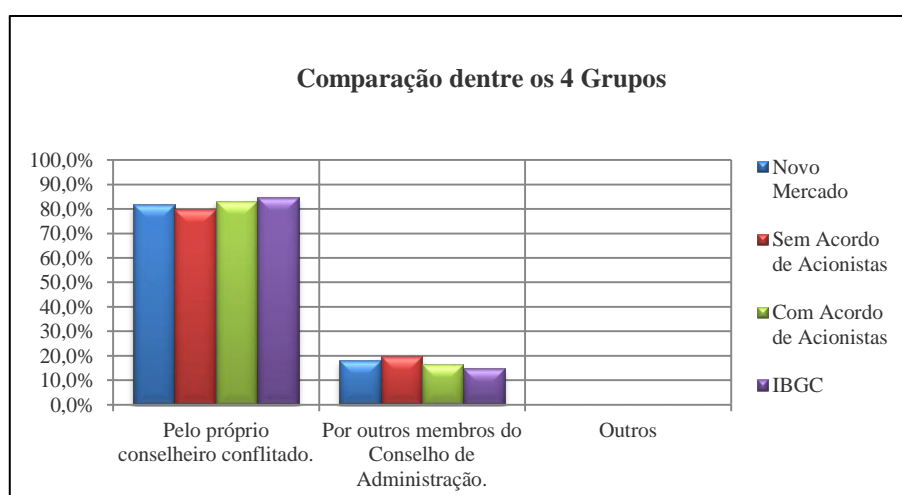
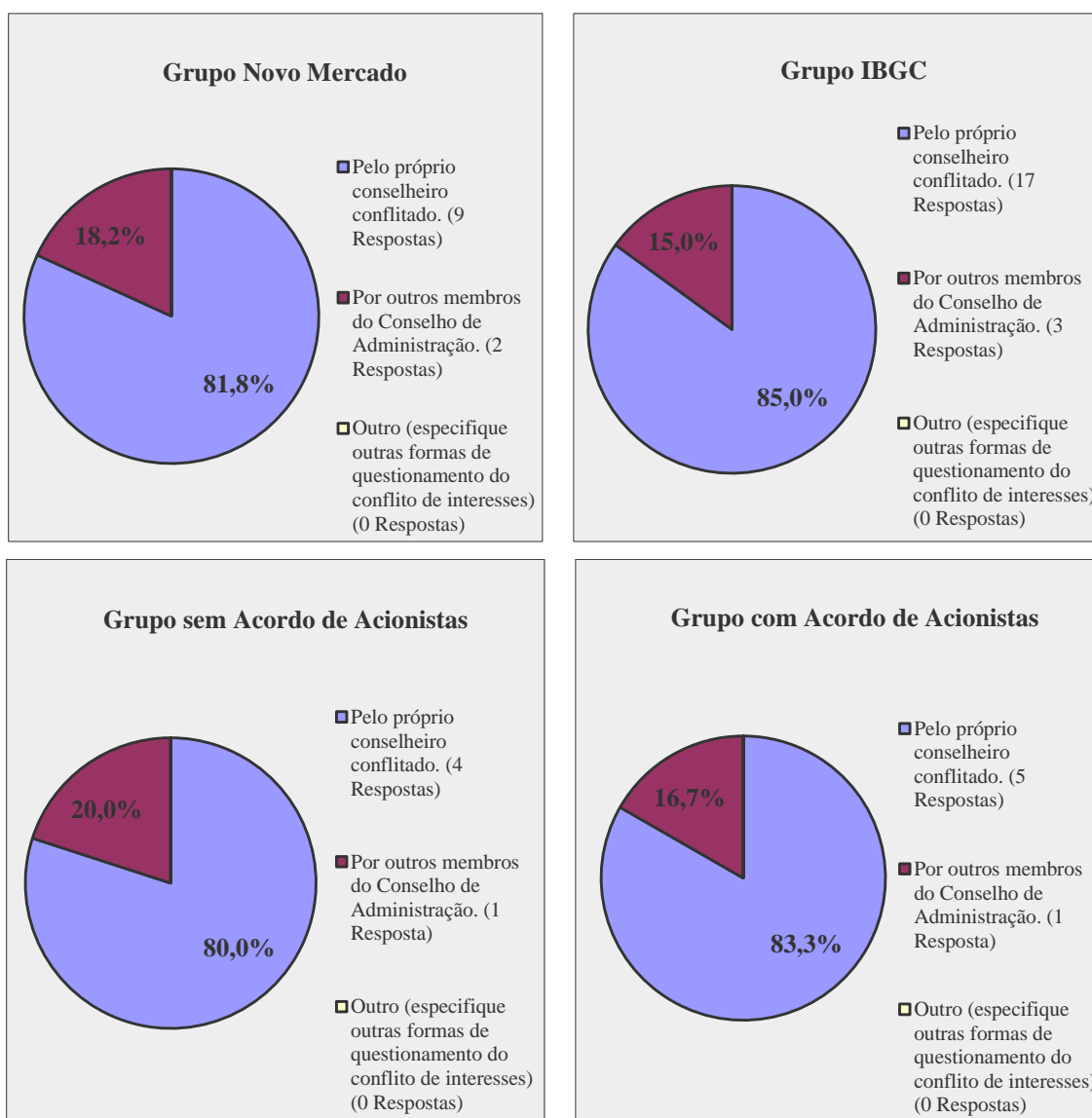
Gráficos - Pergunta 25 - Em que medida a opinião dos conselheiros independentes é considerada nas decisões da companhia?



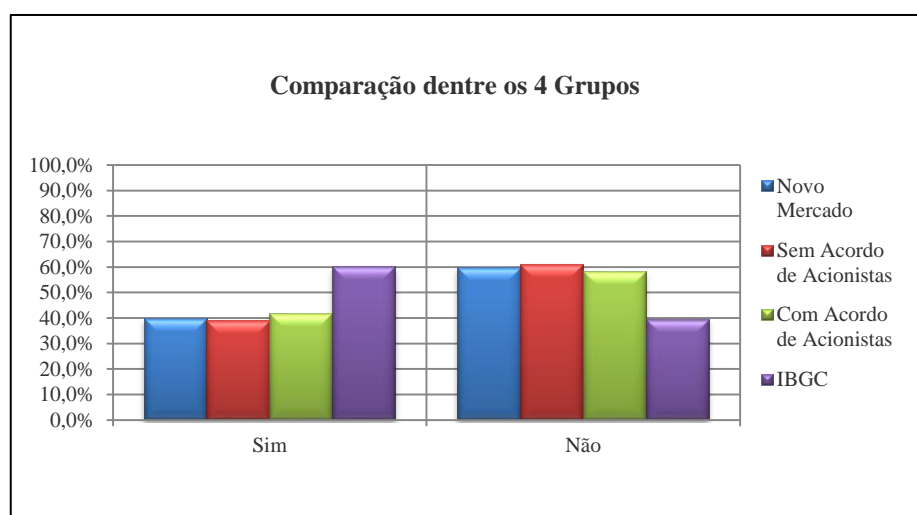
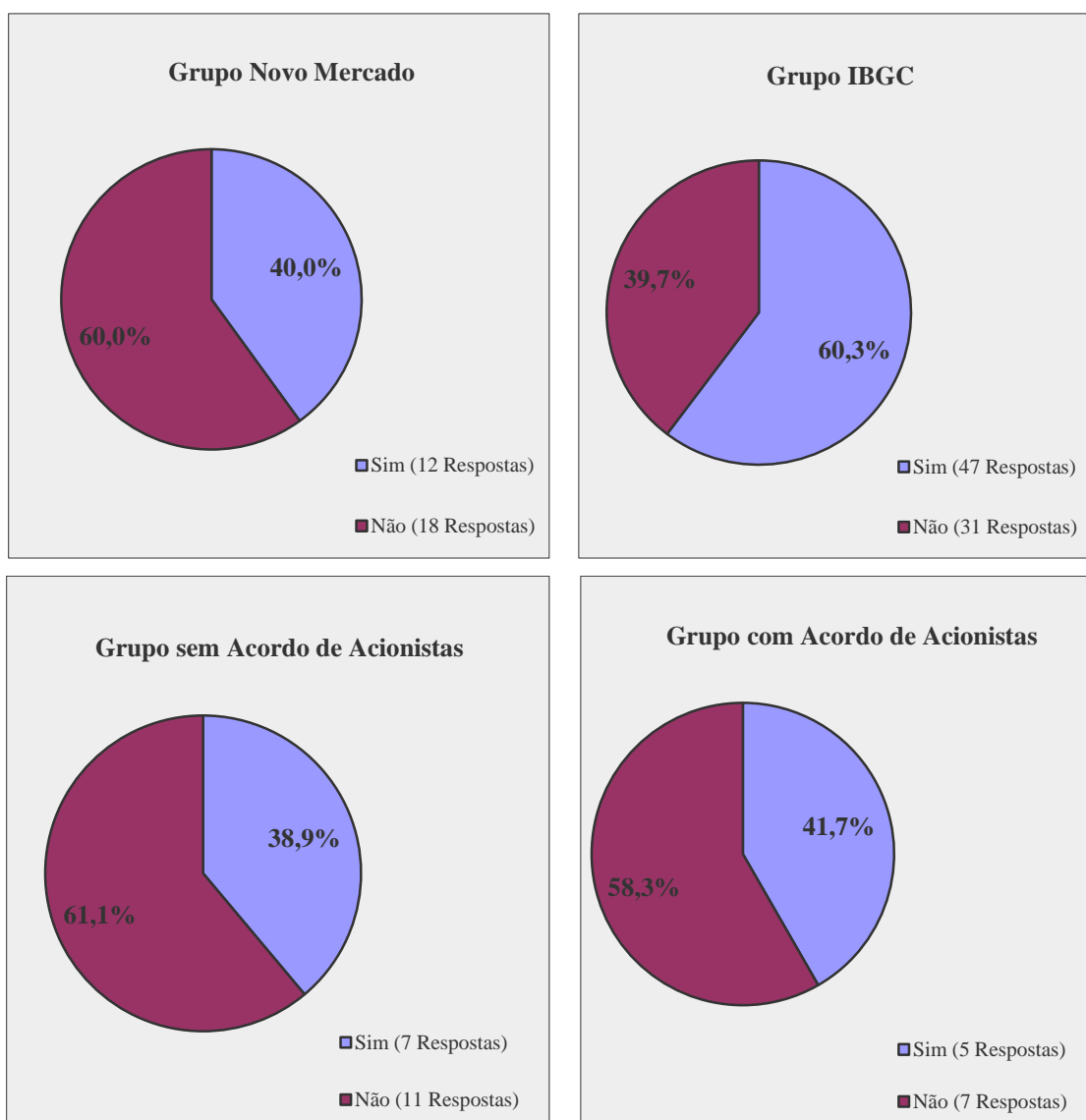
Gráficos - Pergunta 26 - Alguma vez já ocorreu o registro de abstenção de voto, em função de conflito de interesses, de algum membro do conselho de administração?



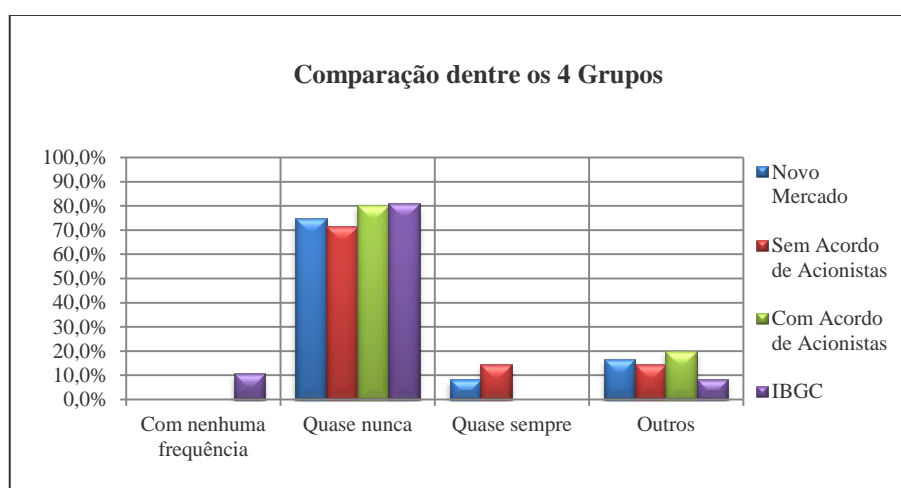
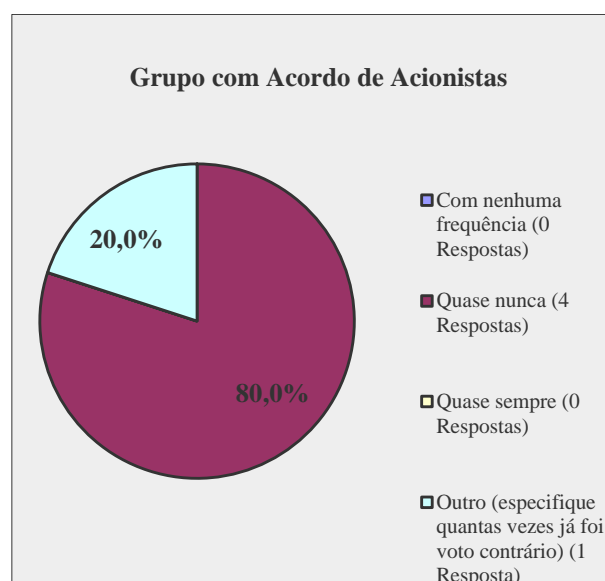
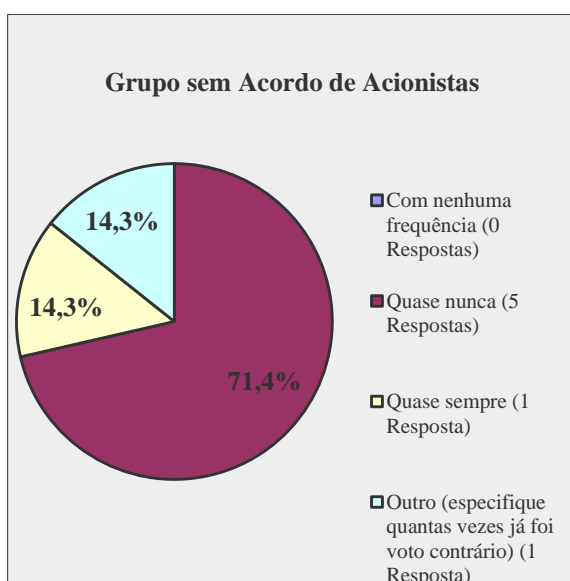
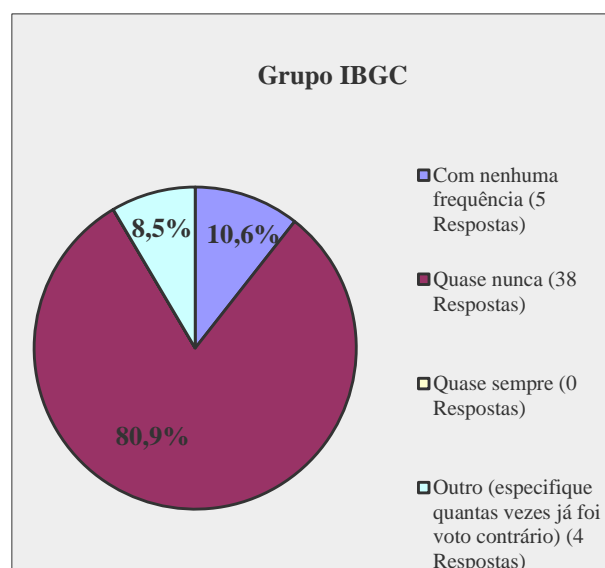
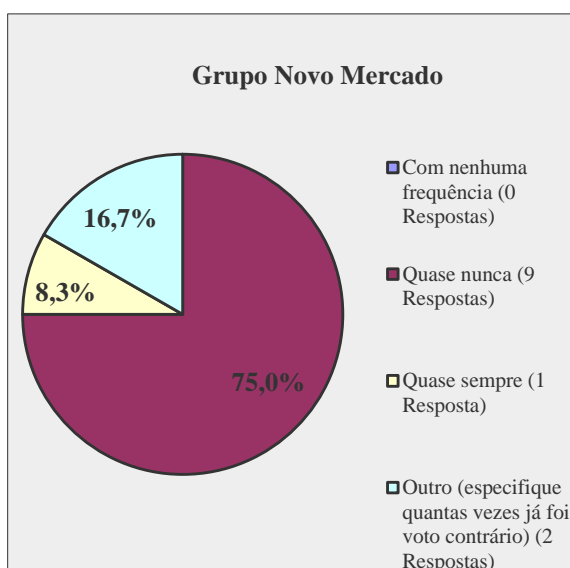
Gráficos - Pergunta 27 - Essa abstenção foi levantada pelo próprio conselheiro conflitado ou por outros membros do conselho de administração?



Gráficos - Pergunta 28 - Você já foi voto contrário em alguma decisão deste conselho de administração?



Gráficos - Pergunta 29 - Qual é a frequência em que você foi voto vencido nas decisões deste conselho?



Gráficos - Pergunta 30 - Alguma vez você registrou o voto contrário por escrito na ata da reunião ou em voto em separado?

