

# ASPECTOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DE EMPRESAS LISTADAS NA BOVESPA: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO SOBRE A COMPOSIÇÃO E PERFIL DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO

*ASPECTS OF THE CORPORATE GOVERNANCE OF COMPANIES LISTED AT THE SÃO PAULO STOCK EXCHANGE:  
AN EXPLORATORY STUDY ON THE COMPOSITION AND PROFILE OF THE BOARDS OF DIRECTORS*

**AUGUSTO JOSÉ BRUÈRE**

abruere@fgenes.com.br

**WESLEY MENDES-DA-SILVA**

mrwesley@bol.com.br

**JOSÉ FLORENCIO DOS SANTOS**

jfs@ufpe.br

## RESUMO

A governança corporativa tem sido apontada como um dos fatores determinantes do desempenho das empresas. Ao mesmo tempo, segundo as boas práticas de governança, difundidas nos meios acadêmico e empresarial, deve-se reservar atenção especial à forma com a qual se constituem e atuam os conselhos de administração das companhias de capital aberto. Diversos estudos já foram realizados sobre governança, porém, ainda é pequena a parcela de pesquisas empíricas que exploram a composição e estrutura efetiva dos conselhos. Nesse contexto, o objetivo deste artigo é analisar a composição dos conselhos de administração de empresas listadas na Bovespa, no ano de 2004, pertencentes a dois dos principais setores industriais presentes na Bolsa, Alimentos & Bebidas e Energia Elétrica. Foram examinados 434 conselheiros, distribuídos entre 61 empresas, sendo utilizado o pacote estatístico SPSS<sup>®</sup> para operacionalização dos dados. Os resultados revelam uma expressiva predominância de conselheiros do sexo masculino (91,9%); em relação à formação acadêmica, constatou-se que 7% dos conselheiros sequer possuem a graduação. Adicionalmente, verificou-se que mais de 80% dos conselheiros pesquisados atuam no conselho de apenas uma companhia.

*Palavras-chave:* governança corporativa, conselho de administração, formação.

## ABSTRACT

Corporate governance has been indicated as one of the key factors of the performance of companies. At the same time, according to the good governance practices disseminated in the academic and corporate environments, special attention must be paid to how the boards of directors of open capital corporations are formed and how they act. There are several studies on corporate governance, but only a handful explores the intricacies of the boards of directors. This article analyzes the composition of the boards of directors of companies listed at the São Paulo Stock Exchange (BOVESPA) in 2004 belonging to two of the main industries present at the stock exchange: Food & Drink and Electric Energy. A total of 434 board members from 61 different companies were examined with the statistical package SPSS<sup>®</sup> for data analysis. The results show a large majority of male members (91.9%). As for higher education, almost 7% of the board members do not have a degree. Additionally, it was found that more than 80% of the board members included in the study have a seat in the board of directors of only one company.

*Key words:* corporate governance, board of directors, education.

## INTRODUÇÃO

As empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – BOVESPA são tradicionalmente de origem familiar ou estatal, caracterizadas por estruturas concentradas de controle acionário, o que pode interferir na qualidade da gestão (Mendes-da-Silva e Grzybovski, 2006). Tal realidade pode gerar um ambiente permissivo à geração de conflitos de interesse com os acionistas minoritários, o que não é interessante para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. As contínuas transformações no ambiente econômico, político, social e tecnológico impeliram diversos países a intensificar as suas relações em outros mercados. Tais transformações têm colaborado para o aumento da concentração de capital das empresas nas mãos de poucos acionistas, fazendo com que o risco de expropriação dos acionistas minoritários por parte dos grupos controladores aumentasse consideravelmente.

O tema governança corporativa tem sido motivo de atenção nos Estados Unidos da América – EUA desde meados dos anos 80 e, na última década, também no Brasil. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC tem se preocupado com esta questão e trata a governança corporativa como um conjunto de relações estabelecidas entre os conselhos de administração, seus executivos, acionistas e *stakeholders*, entre eles, o governo, a sociedade, os funcionários, a comunidade, os fornecedores, entre outros (IBGC, 2003). Monks e Minow (2003) afirmam que o foco principal da governança corporativa é a atuação e composição dos conselhos de administração. Por meio deles, os conflitos decorrentes da relação de agência – amplamente discutida por Jensen e Meckling (1976) – originados pelos diferentes interesses entre acionistas e executivos, podem ser administrados. Diante disso, o conhecimento da atuação e, sobretudo, da composição dos conselhos mostra-se relevante e tem sido motivo de preocupação para a comunidade acadêmica. Por outro lado, no âmbito brasileiro, ainda é pequena a produção científica sobre essa temática, especialmente aquela baseada em evidências empíricas.

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM (1993) publicou a Instrução nº 202, a qual, além de dar maiores direcionamentos para as companhias abertas, também busca um alinhamento com as recomendações feitas pela *Securities and Exchange Commission* – SEC para as empresas que participam do mercado acionário americano. Nestas regras, é possível que se tenha como impacto o aumento do envolvimento dos conselheiros na gestão das companhias de capital pulverizado, inclusive, levando-as a considerar a redução de sua participação nos conselhos de diferentes empresas.

Diante disso, o objetivo do presente artigo é fazer um estudo exploratório dos conselhos de administração das companhias industriais brasileiras listadas na BOVESPA no que diz respeito à sua composição, formação, perfil demográfico e atuação.

## A GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa tem suas origens atreladas a um movimento originado nos EUA, em meados dos anos oitenta,

e pode ser compreendida como um conjunto de relações estabelecidas entre os gestores de uma organização, seus conselhos de administração, acionistas (*shareholders*) e demais interessados (*stakeholders*), tais como: credores, governos, sociedade, fornecedores, funcionários entre outros. Em outras palavras, diz respeito à forma como as empresas são governadas e mantêm seus relacionamentos (Ribeiro Neto e Famá, 2001).

Na década de oitenta, o impulso no sentido das empresas apresentarem boas práticas de governança corporativa foi dado pelos fundos de pensão – detentores de grandes somas de recursos para investimentos – que passaram a pressionar a alta administração das empresas, tendo em vista os escândalos publicados na mídia os quais se originavam a partir de ações escusas dos seus principais executivos.

Com o fenômeno da globalização e o interesse das economias mais modernas em investir grandes somas de capital em países emergentes, como o Brasil, tornou-se condição *sine qua non* para as empresas interessadas em atrair tais recursos a utilização de boas práticas de governança corporativa. Tais práticas possibilitariam uma maior confiança e menor percepção de risco por parte dos diversos *shareholders* e *stakeholders*, expressas na transparência com que as companhias passassem a divulgar seus resultados, nas suas auditorias independentes e no respeito às leis que protegem os direitos dos acionistas minoritários e credores.

Tendo essas prerrogativas como foco, o IBGC lançou em 1999 o primeiro Código Brasileiro de Práticas de Governança Corporativa. Atualmente na sua terceira edição, o código fundamenta-se em quatro princípios basilares, que são: (1) transparência (*disclosure*), (2) equidade (*equity*), (3) prestação de contas (*accountability*) e (4) responsabilidade corporativa (IBGC, 2003).

Visando a incentivar as empresas de capital aberto (extensivas às empresas de capital fechado) a adotarem boas práticas de governança, a Bovespa criou em 2000 o Novo Mercado. Esse, por sua vez, sustentava que as empresas, para dele participarem, deveriam se comprometer a adotar, voluntariamente, práticas diferenciadas de governança corporativa, buscando maior valorização de suas ações cotadas em bolsa. De acordo com suas práticas, as empresas atingiriam os diferentes níveis de governança (Srouf, 2002).

*Antes do Novo Mercado, a maioria das ações negociadas na bolsa eram preferenciais, que embute dois problemas graves. Primeiro: quem as possui não pode participar das decisões estratégicas da empresa. Segundo: elas não garantem ao investidor um dos principais atrativos da bolsa, que é a possibilidade de lucrar com a venda do controle do negócio. Era esse o entrave. Por isso a bolsa não deslanchava (Gradilone e Napolitano, 2006, p. 28).*

Segundo Charan (2005), a governança corporativa ainda está em um movimento contínuo de mudanças. Novas regras e regulamentos têm sido percebidos pelos conselhos de adminis-

tração por toda a América do Norte, e é unísono entre muitos CEO's e diretores que esse processo está apenas começando, apesar das recentes mudanças nos conselhos nos últimos anos. Isso pode ser compreendido a partir do *Sarbanes-Oxley Act*, lei americana que impõe novas regras para as empresas públicas em função dos escândalos envolvendo empresas proeminentes nos EUA. Essa lei contém 11 seções que adicionam mais responsabilidades aos administradores públicos sob a forma de penalidades criminais. O *Sarbanes-Oxley Act*, desde sua criação, vem obtendo legitimação no ambiente empresarial norte-americano, com impacto em algumas companhias abertas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo que também têm seus papéis negociados no mercado americano.

### O PAPEL DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NA GOVERNANÇA CORPORATIVA

Segundo o IBGC (2003), entre as práticas de boa governança corporativa pode-se destacar a independência do conselho de administração em relação à gestão das companhias. Em outras palavras, os conselheiros devem ser descomprometidos com a administração da empresa, não tendo nenhum vínculo, laços de parentesco, tampouco sofrer influência do grupo controlador (quando por ele indicado, por exemplo), nem ter exercido anteriormente algum cargo executivo na companhia. Segundo Lodi (2000), um conselho essencialmente independente tem maior respaldo para impor regras e metas ao quadro de executivos, em contraposição aos conselhos nos quais há membros que pertencem, simultaneamente, ao grupo de controle ou exercem função de direção executiva, o que pode aumentar o risco de expropriação dos acionistas minoritários (Bhagat e Black, 1999).

Um dos papéis dos conselhos de administração é a fiscalização e a avaliação do desempenho dos executivos (Volpin, 2002), objetivando minimizar os conflitos de agência entre os acionistas e os executivos e a criação de valor para o acionista, papel que pode ser comprometido pela falta de independência dos conselhos (Bhagat e Black, 2002). Isto é, ser um *outsider* é uma condição necessária, porém não suficiente, para que um conselheiro seja de fato independente. Ademais, não há garantias de ausência de influência sobre conselheiros, por parte de pessoas do grupo de controle, por pessoas ligadas a elas por meio de laços de amizade, ou qualquer outro tipo relacionamento mais próximo entre controladores e conselheiros (Dutra e Saito, 2002).

Estudo desenvolvido por Schiehl e Santos (2004) revelou uma discreta diferença na média percentual de conselheiros *outsiders* entre as companhias que não tinham em sua composição um acionista majoritário, e as que tinham uma concentrada estrutura de controle acionário. Esse percentual de *outsiders* pode ser explicado pelo fato de que, na amostra das companhias brasileiras estudadas, os grupos de controle tendem a participar dos conselhos de administração ou ter familiares participando de sua composição.

Já para Carter e Lorsch (2004), os conselhos de administração, no contexto norte-americano, vêm respondendo às pressões externas por mudanças. Porém, não estão explorando realmente as mudanças capazes de torná-los mais efetivos. Como resultado, a maioria dos conselhos assume a condição de uma mistura de velhas e novas práticas, que não fornecem a melhor forma para assumir suas responsabilidades crescentes. Existem vagas noções de monitoramento, que, apesar de possibilitar aos conselhos fazerem sugestões nas grandes decisões, não explicitam os papéis que os conselhos devem adotar para se encontrar com suas responsabilidades. Como forma de entender o seu papel, cada conselho deve então considerar vários elementos em sua composição, especialmente: (1) a estrutura do conselho: seu tamanho, liderança e comitês que requerem para realizar seu papel; (2) o *mix* de composição do conselho: a experiência, as habilidades e outros atributos de cada um de seus membros (este último conjunto é o objeto de estudo desta pesquisa).

Pesquisas realizadas por La Porta *et al.* (1998; 1999) em torno das discrepâncias existentes entre vários mercados de capitais nacionais, procuraram revelar prováveis causas, assim como conseqüências da concentração da estrutura de propriedade das empresas em diversos países. La Porta *et al.* (1999) utilizaram uma amostra de 371 companhias de 27 países com economias pujantes em torno do mundo. Encontraram evidências de maior valoração das ações das empresas cujos países tinham melhor sistema de proteção aos acionistas minoritários e menores indícios de expropriação dos grupos de acionistas controladores sobre os minoritários.

No contexto brasileiro, Martins e Rodrigues (2005) analisaram 300 companhias listadas na BOVESPA com o objetivo de revelar quais os papéis e atributos dos conselhos de administração. Identificaram que, apesar dos números destacarem a importância dada pelos conselheiros ao papel estratégico, os resultados sugeriram que a formação dos atributos dos conselhos das companhias estudadas está mais voltada ao papel de controle. Além desses trabalhos, Mendes-da-Silva e Magalhães Filho (2004) e Mendes-da-Silva e Black (2005) estudaram a existência de associações entre a composição dos conselhos de administração e o desempenho da firma, ambos abordando empresas manufatureiras listadas na Bovespa. No entanto, não foram encontradas pesquisas de âmbito nacional que discutissem, empiricamente, a experiência dos membros dos conselhos de administração.

### AS HABILIDADES REQUERIDAS DOS CONSELHEIROS

Assumindo que os conselheiros, durante o processo de tomada de decisão, necessitam de conhecimentos relativamente abrangentes, principalmente acerca de contabilidade e finanças, é de se esperar que detenham habilidades que possibilitem o desempenho de suas funções adequadamente. Para Da Luz e Furiati (1996), as funções dos administradores variam significativamente e esse profissional sofre a concorrência freqüente de outras categorias profissionais, tais como: engenheiros, advogados, sociólogos, e até mesmo de médicos, sendo possível encontrar tais pro-

fissionais ocupando cargos de gerência e direção, para não citar aqueles de quem sequer um curso superior é exigido.

O aprimoramento da formação dos administradores pode ser considerado como um diferencial na sua inserção no mercado de trabalho, mesmo levando-se em consideração que muitas organizações consideram a formação e o diploma de administrador um fato irrelevante (Da Luz e Furiati, 1996). Furiati (1994) argumenta que em 69% dos casos pesquisados sobre a inserção do administrador no mercado de trabalho, o título de administrador não fora exigido no processo de recrutamento e seleção dos candidatos. A titulação vinha apenas referendar uma situação de fato existente: a que os profissionais já exerciam atividades ligadas à área de administração. As organizações parecem estar mais interessadas nos conhecimentos, atividades pessoais, e domínios técnicos, do que especificamente com a origem da formação acadêmica do profissional em administração (Da Luz e Furiati, 1996).

## ASPECTOS METODOLÓGICOS

Tomando como referência a terminologia de trabalhos acadêmicos proposta por Silva e Menezes (2001), este estudo pode ser classificado como uma pesquisa exploratória e documental quanto aos meios e descritiva quanto ao método. O universo desta pesquisa é o conjunto de companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. A amostra selecionada abrange as 80 companhias que compõem dois dos setores mais representativos da economia nacional: Energia Elétrica e Alimentos & Bebidas, com 45 e 35 empresas, respectivamente, caracterizando-se, assim, como uma amostra não probabilística. Foram utilizados dados correspondentes ao final do ano de 2004. Desta amostra, 19 empresas não dispunham de informações para o período estudado, reduzindo a amostra para um conjunto de 61 companhias, a partir das quais se obtiveram dados referentes a um total de 434 conselheiros. A coleta dos dados foi realizada com dados secundários, provenientes dos Relatórios de Informações Anuais (IAN), que são enviados pelas empresas à CVM. Foram utilizados os pacotes estatísticos SPSS<sup>®</sup> e Microsoft Excel para gerar os resultados estatísticos. As variáveis foram escolhidas e operacionalizadas de acordo com a literatura e as fontes de dados disponíveis. Elas foram agrupadas em: variáveis demográficas e variáveis relacionadas à participação dos conselheiros.

- Variáveis demográficas: *Sexo* (onde 1 indica indivíduos do sexo masculino e 0 para indivíduos do sexo feminino); *Idade*; *Educação*: indica o nível de instrução formal do conselheiro (Não graduado = 1, Sem especialização = 2, Outros cursos = 3, Mestrado = 4, Doutorado = 5, Pós-Doutorado = 6);
- Atuação do conselheiro: *Assentos*: indica a quantidade de lugares ocupados pelo conselheiro nos conselhos de administração em diferentes empresas; *Situação*: variável *dummy*, onde 0 indica se o conselheiro é um *Insider* e 1, caso seja *Outsider*; *Afiliado*: variável *dummy*, onde 1 indica

se o conselheiro possui algum relacionamento prévio com a gestão (e.g. exercício de cargo executivo), ou com proprietários da empresa, e 0 caso contrário; *Indicação*: variável *dummy*, onde 1 indica se o membro do conselho é eleito pelo grupo controlador da empresa, e 0 caso contrário.

## ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

### ANÁLISE EXPLORATÓRIA DAS VARIÁVEIS ADOTADAS

Analisando a composição dos conselhos de administração das empresas estudadas, verifica-se a preponderância de indivíduos do sexo masculino (91,9%). Adicionalmente, entre as pessoas do sexo feminino, encontrou-se uma média de idade significativamente inferior à idade média dos conselheiros do sexo masculino, ao nível de significância de 1%.

A pesquisa foi desenvolvida em duas etapas. Inicialmente, procurou-se conhecer as características dos conselheiros das empresas participantes deste estudo, fazendo análises descritivas de todas as variáveis adotadas e verificando se existe alguma relação entre estas variáveis. Na segunda etapa, procurou-se verificar que fatores contribuíam na indicação de um conselheiro pelo controlador. É de se esperar que o nível de educação recebido pelo conselheiro seja fator determinante na sua escolha pelo controlador da empresa.

Assim, foram realizados os procedimentos estatísticos de regressões lineares múltiplas para estudar os efeitos desta relação. Portanto, assume-se que existe uma relação de causalidade entre as variáveis, permitindo que a variável dependente adotada seja explicada pelas variáveis independentes assumidas no modelo. Para isso, a equação geral a seguir procura retratar a relação entre estas variáveis:

$$Indicação_i = \beta_0 + \beta_1 Educa\csc\tilde{a}\tilde{o}_i + \sum_{j=1}^4 \beta_j VC_j + \xi_i$$

onde:

$\beta_0$ : constante;

*Indicação*<sub>*i*</sub>: variável dependente que representa se um *i*-ésimo conselheiro é indicado pelo controlador;

*Educação*<sub>*i*</sub>: variável independente que indica o nível de instrução formal de um *i*-ésimo conselheiro

*VC*<sub>*j*</sub>: *j*-ésima variável de controle para um *i*-ésimo conselheiro. As variáveis de controle foram: *Sexo*, *Idade*, *Assentos*, e mais uma *dummy* que expressa habilitação acadêmica (Administração, Engenharia, Direito, Economia ou Contabilidade).

$\xi_i$ : Termo de erros aleatório.

Na realização do teste t para igualdade de médias, Hair *et al.* (1998) orientam a fazer também o teste de Levene para igualdade da variância, o qual, segundo os resultados ilustrados na Tabela 1, sugerem a não assunção da igualdade da variância da idade dos indivíduos segundo seu sexo. Mas, tanto para a situação de igualdade quanto para a situação de diferença significativa da variância

**Tabela 1** – Teste de igualdade de média para a idade dos conselheiros (segundo o sexo).

	Teste de Levene		Teste t para igualdade de médias						
	F	Sig.	t	gl	Sig.	Diferença de média	Erro padrão da diferença	Intervalo de confiança para a diferença (95%)	
								Inferior	Superior
Igualdade da variância assumida	0,705	0,402	-2,759	284	0,006	-6,22	2,255	-10,659	-1,783
Igualdade da variância não assumida			-3,125	30,573	0,004	-6,22	1,991	-10,283	-2,159

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. N = 434. Notas: (1) Esta tabela apresenta os resultados obtidos para o Teste de Levene para igualdade de variâncias, e também o teste t para igualdade de médias. (2) Considerou-se o conjunto completo de conselheiros: média de idade = 53,80 anos; Desvio padrão = 10,89 anos; Mínima = 28 anos; Máxima = 87 anos.

da idade dos conselheiros, segundo seu sexo, as mulheres apresentam-se, em média, com 6,22 anos a menos que os homens.

Examinando-se a habilitação profissional dos conselheiros, cinco profissões mostraram-se mais freqüentemente presentes: engenharia, direito, administração, economia e contabilidade. Todavia, nota-se que existe uma preponderância de engenheiros. Isto é, 35,9% dos indivíduos possuem graduação em alguma das engenharias. Em segundo lugar, encontrou-se a habilitação em direito, ou melhor, 17,7% dos conselheiros possuem graduação em direito, e somente em terceiro lugar estão os indivíduos graduados em administração (16,8%), mesmo assim seguidos de perto pelos economistas (16,1%). Em quinto e último lugar, estão os conselheiros com graduação em contabilidade. Aproximadamente 5,2% dos conselheiros verificados possuem graduação em contabilidade.

A partir da definição de governança corporativa, verificou-se a participação dos administradores profissionais no contexto dos conselhos de administração das empresas pesquisadas. Assim, conforme ilustra a Tabela 2, entre os indivíduos considerados neste estudo constatou-se que a maioria obteve seu diploma da graduação no Brasil (62,0%); uma parcela menor estudou na Europa (6,0%); seguido de um grupo que realizou estudos de graduação na América do Norte (5,2%). Também verificou-se que alguns conselheiros realizaram seus estudos de graduação em outros países da América do Sul (2,2%) ou mesmo em países asiáticos (0,5%). Um aspecto a ser destacado é que, segundo os relatórios que as empresas remeteram à CVM para o período estudado, para aproximadamente 24,1% dos conselheiros não existe detalhamento da instituição na qual o conselheiro foi graduado.

**Tabela 2** – Freqüência da região onde o conselheiro recebeu graus acadêmicos.

Nível de formação	Região	Freqüência	%	% Válido	% Acumulado
Pós-Graduação	Sem pós-graduação	203	46,80	50,20	50,20
	Brasil	110	25,30	27,20	77,50
	América do Norte	46	10,60	11,40	88,90
	Não especificado	24	5,50	5,90	94,80
	Europa	20	4,60	5,00	99,80
	Outros América do Sul	1	0,20	0,20	100
	Total	404	93,10	100	
	Missing	30	6,90		
Graduação	Brasil	250	57,6	62,00	62,00
	Não especificado	97	22,4	24,10	86,10
	Europa	24	5,50	6,00	92,10
	América do Norte	21	4,80	5,20	97,30
	Outros América do Sul	9	2,10	2,20	99,50
	Ásia	2	0,50	0,50	100
	Total	403	92,9	100	
Missing	31	7,10			
Total		434	100		

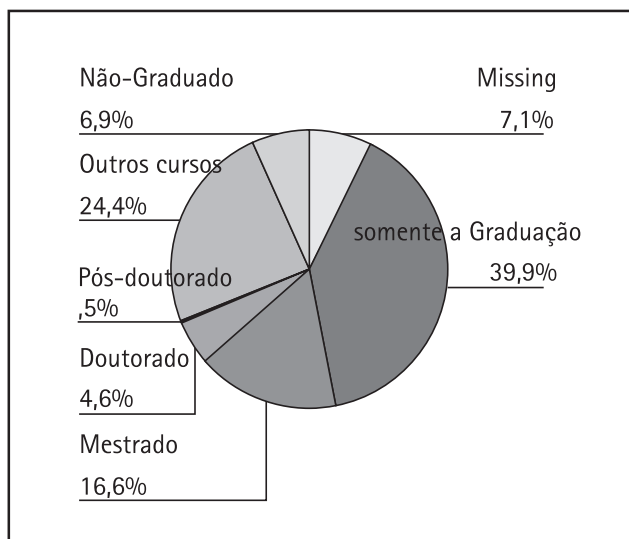
Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Esta tabela apresenta os resultados considerando-se todas as habilitações profissionais encontradas.



Entre as escolas brasileiras, como pode ser visualizado na Tabela 3, constatou-se que 19 instituições, entre 135, respondem por mais da metade (50,8%) dos conselheiros graduados no aparelho universitário nacional. Porém, analisando a composição do conjunto das instituições nas quais os conselheiros se graduaram, destacam-se a Universidade de São Paulo e a Universidade Presbiteriana Mackenzie. Ao se analisar isoladamente o conjunto de conselheiros com graduação em administração, verificou-se que a USP não mais figura em destaque, assim como aparece quando se consideram todas as habilitações em nível de graduação. Isso sugere que a escola das engenharias da Universidade de São Paulo é responsável pela participação de seus egressos nos conselhos de administração das empresas listadas na Bovespa no ano de 2004, pertencentes aos setores de Alimentos & Bebidas e Energia Elétrica. Por outro lado, no conjunto dos conselheiros com formação em administração, nota-se destaque para egressos da Universidade Presbiteriana Mackenzie e da Fundação Getúlio Vargas.

Já com relação aos estudos de pós-graduação (especialização, mestrado, doutorado ou pós-doutorado), verifica-se, na Tabela 2, que a metade dos conselheiros não possui qualquer formação nesse nível. Ao comparar a preferência dos conselheiros para realização de cursos no exterior, verifica-se que, na graduação, opta-se mais freqüentemente pela Europa, enquanto que, na pós-graduação, a América do Norte surge como preferida, conforme ilustra a Tabela 2. Segundo recomendações de

órgãos de difusão das boas práticas de governança corporativa, como o IBGC e CVM, deve existir preocupação com a formação e com o aperfeiçoamento dos conselheiros. Desse modo, a expectativa é que, para que um indivíduo ocupe lugar em um *locus* de poder, como o conselho de administração o é, deve



**Gráfico 1** – Frequência dos conselheiros por nível de instrução.

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. N = 434.  
Nota: Este gráfico considerou todos os conselheiros, tanto os que possuem formação acadêmica no Brasil, como aqueles que obtiveram graus acadêmicos no exterior.

**Tabela 3** – Frequência das instituições nacionais onde os conselheiros se graduaram.

Instituição	Estado	Freqüência	%	% Acumulado
Universidade de São Paulo	São Paulo	22	8,80	8,8
Universidade Presbiteriana Mackenzie	São Paulo	14	5,60	14,40
Universidade Federal do Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	13	5,20	19,60
Pontifícia Universidade Católica/RJ	Rio de Janeiro	11	4,40	24,00
Universidade Federal de Minas Gerais	Minas Gerais	10	4,00	28,00
Universidade Federal do RS	Rio Grande do Sul	9	3,60	31,60
Pontifícia Universidade Católica/SP	São Paulo	5	2,00	33,60
Universidade Federal de Pernambuco	Pernambuco	5	2,00	35,60
Universidade Federal do Ceará	Ceará	4	1,60	37,20
Universidade Estadual do Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	4	1,60	38,80
Universidade de Brasília	Brasília	4	1,60	40,40
Pontifícia Universidade Católica/MG	Minas Gerais	4	1,60	42,00
Faculdade Cândido Mendes	Rio de Janeiro	4	1,60	43,60
Fundação Getúlio Vargas	Rio de Janeiro ou SP	3	1,20	44,80
Instituto Militar de Engenharia	Rio de Janeiro	3	1,20	46,00
Universidade Federal do RN	Rio Grande do Norte	3	1,20	47,20
Universidade de Cruz Alta	Rio Grande do Sul	3	1,20	48,40
Fundação Álvares Penteado	São Paulo	3	1,20	49,60
Pontifícia Universidade Católica/RS	Rio Grande do Sul	3	1,20	50,80
Outras	-	123	49,20	100,00
Total		250	100	

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Esta tabela apresenta os resultados considerando-se todas as habilitações profissionais no âmbito nacional encontradas. N = 250.

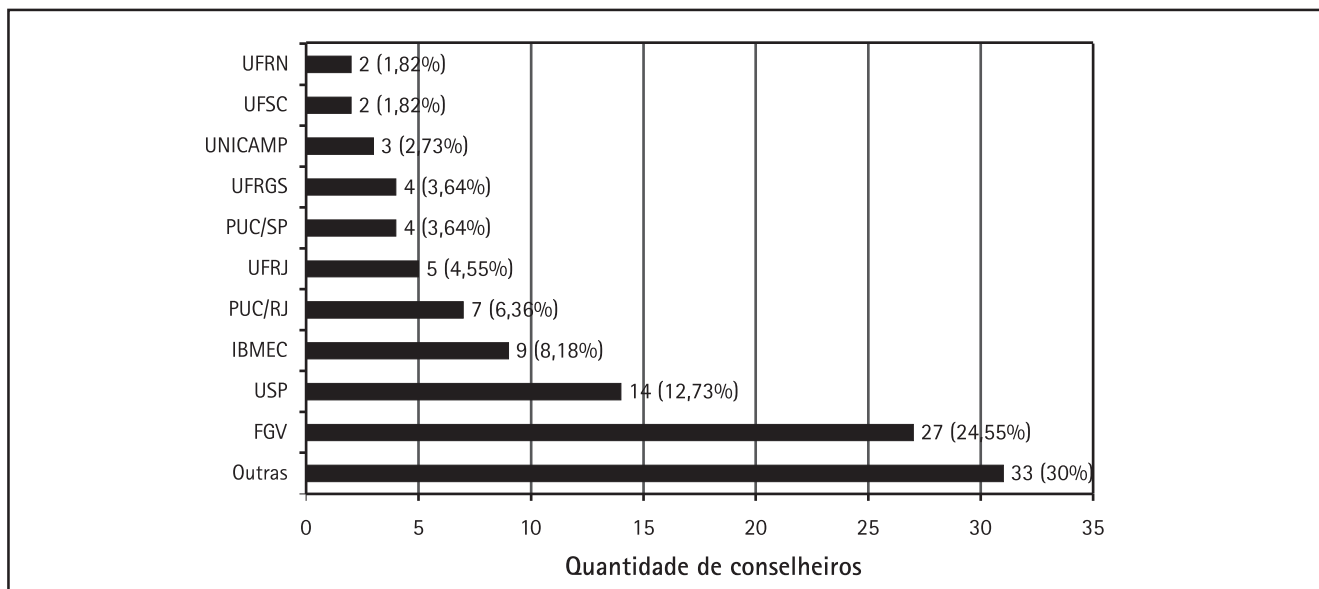
reunir condições e habilidades adequadas para tomadas de decisões alinhadas com os propósitos estratégicos da firma.

De forma complementar, é de se supor que os problemas postos à análise do conselho de administração de uma empresa sejam essencialmente complexos, exigindo do conselheiro habilidade suficiente para interpretá-los, bem como para que ele proponha soluções ou alternativas. Mas, conforme ilustra o Gráfico 1, no contexto das empresas analisadas neste artigo, quase 7,0% dos conselheiros não possui graduação.

Quanto à pós-graduação, 47% não freqüentaram nenhum curso após se graduar. Também se verifica que pouco

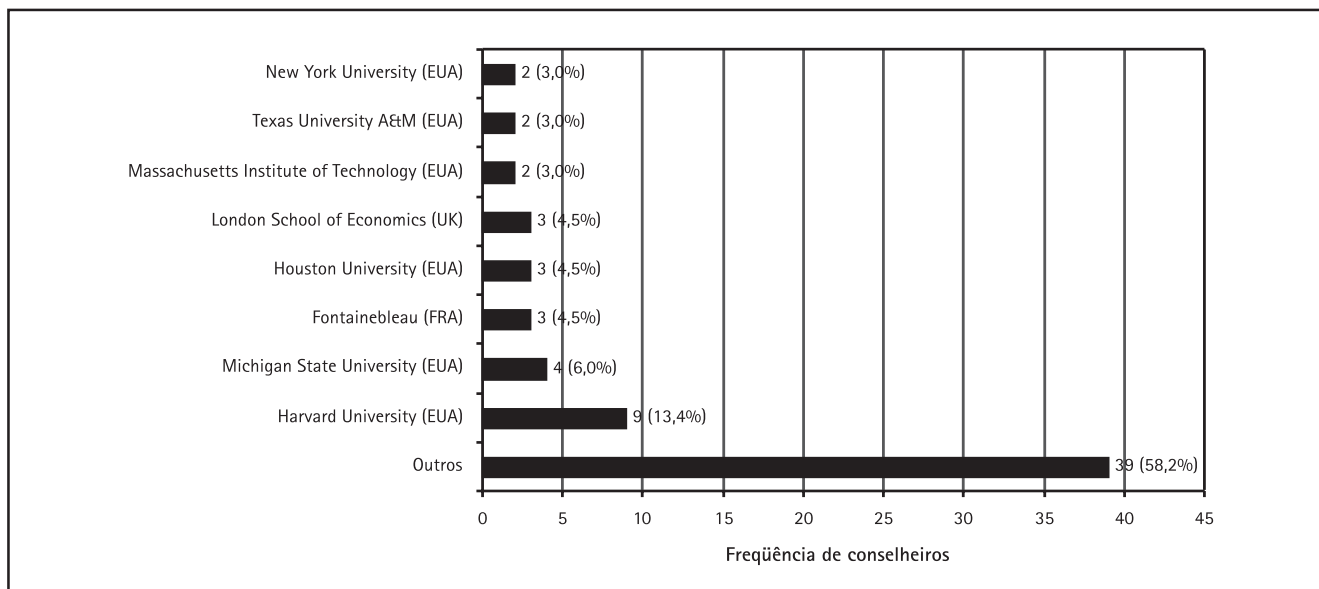
mais de 20% dos conselheiros realizou pelo menos uma pós-graduação *stricto sensu*. Em se tratando da instituição na qual o conselheiro adquiriu seu curso de pós-graduação, constata-se a predominância da Fundação Getúlio Vargas (FGV), seguida da Universidade de São Paulo (USP) e do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC), conforme ilustra o Gráfico 2.

Ao se examinar a freqüência de conselheiros que realizaram curso de pós-graduação no exterior, fica evidente uma preferência pelas escolas norte-americanas, especialmente Harvard University e a Michigan State University, ambas nos Estados Unidos, assim como o Gráfico 3 ilustra.



**Gráfico 2** – Freqüência dos conselheiros por instituição onde realizou estudos de pós-graduação (âmbito nacional).

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Nota: Quantidade de conselheiros com pós-graduação em escolas brasileiras = 110.



**Gráfico 3** – Freqüência dos conselheiros por instituição onde realizou estudos de pós-graduação (âmbito internacional).

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Nota: Quantidade de conselheiros com pós-graduação em escolas estrangeiras = 69.

Um aspecto que tem sido freqüentemente discutido, tanto no âmbito acadêmico quanto no contexto dos profissionais praticantes das finanças e da estratégia empresarial, é a quantidade de firmas nas quais um conselheiro atua. Então, considerando os dados coletados, constatou-se, com uma freqüência superior a 80%, a dedicação dos conselheiros a apenas uma empresa, observando-se que menos de 20% dos conselheiros estudados ocupam mais de uma cadeira em outros conselhos, como é evidenciado na Tabela 4.

aperfeiçoamento e formação acadêmica no início de sua carreira, quando comparados com profissionais de faixas etárias mais avançadas. Ainda com relação às associações entre as características dos conselheiros, notam-se indícios de que profissionais que pertencem a uma maior quantidade de empresas tendem a permanecer como *outsiders*, indicando que aqueles conselheiros que acumulam funções de diretor executivo possuem maior tendência à dedicação exclusiva à empresa. De forma complementar, também se observa que conselheiros que mantêm vínculo com

**Tabela 4** – Número de empresas onde atua o conselheiro.

Quantidade de empresas	Freqüência	%	% Acumulado
1	350	80,60	80,60
2	35	8,10	88,70
3	21	4,80	93,50
4	18	4,10	97,70
5	6	1,40	99,10
6	4	0,90	100
Total	434	100,0	

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Nota: Esta tabela apresenta a freqüência da quantidade de lugares ocupados pelo conselheiro, em conselhos de diferentes empresas.

Verificando-se a existência de associações entre a habilitação profissional do conselheiro e a quantidade de assentos por ele ocupados em diferentes empresas, foi constatado que aqueles conselheiros graduados em direito têm menor tendência a manter relacionamento profissional com mais empresas. Ao contrário disso, os conselheiros graduados em contabilidade parecem ser propensos a diversificar as empresas para as quais prestam seus serviços. Em resumo, a quantidade de assentos ocupados pelos conselheiros pode ser independente das diferentes habilitações profissionais, exceto para as profissões de direito e de contabilidade. Ao examinar o conteúdo da Tabela 5, nota-se que, segundo os dados coletados, parece que, quanto menor a idade dos conselheiros, maior o nível de instrução.

Esse resultado pode ser entendido como um indício de que atualmente os profissionais possuem maior tendência a priorizar

mais empresas são mais freqüentemente indicados pelo controlador. Adicionalmente, vínculos com o grupo controlador são apontados como aspectos que podem potencializar a dependência do conselho, o que, por extensão, pode comprometer a atuação adequada do conselho. Desse modo, também foi realizada uma regressão múltipla para verificar a existência de associações significativas entre características do conselheiro e a sua indicação, por parte do grupo controlador, para a composição do conselho, como pode ser visto na seção seguinte.

#### FATORES DETERMINANTES PARA A INDICAÇÃO DOS CONSELHEIROS

A Tabela 6 apresenta os resultados da regressão múltipla com a indicação do conselheiro pelo controlador como variável dependente.

**Tabela 5** – Matriz de correlação entre as variáveis relacionadas à composição do conselho de administração.

Variáveis	1	2	3	4	5	6
1. Educação						
2. Sexo	-0,058					
3. Idade	-0,107*	0,162***				
4. Assentos	0,048	0,054	-0,093			
5. Situação	-0,091*	0,075	-0,027	-0,084*		
6. Afiliado	0,086	0,044	-0,174***	0,110**	0,095*	
7. Indicação	-0,078	0,033	0,072	0,161***	0,147***	0,047

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. N mínimo = 271; N Máximo = 434; \*\*\* Significativo a 1%; \*\* Significativo a 5%; \* Significativo a 10%.



**Tabela 6** – Parâmetros estimados para a regressão múltipla (método dos mínimos quadrados ordinários).

Variável	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)	Modelo (4)	Modelo (5)
(Constant)	0,844*** (32,346)	0,774*** (10,627)	0,731*** (5,736)	0,620*** (4,786)	0,578*** (4,091)
Educação	-0,016 (-1,568)	-0,015 (-1,486)	-0,027** (-2,317)	-0,027** (-2,389)	-0,030** (-2,422)
Sexo (Masculino = 1)		0,074 (1,020)	0,022 (0,280)	-0,001 (-0,016)	0,037 (0,414)
Idade			0,003 (1,357)	0,003 (1,690)	0,003 (1,336)
Assentos				0,061*** (3,326)	0,053*** (2,745)
Administração <sup>(a)</sup> = 1					0,018 (0,273)
Engenharia <sup>(a)</sup> = 1					0,059 (0,916)
Direito <sup>(a)</sup> = 1					0,001 (0,008)
Economia <sup>(a)</sup> = 1					0,084 (1,111)
Contabilidade <sup>(a)</sup> = 1					0,175 (1,576)
Coefficiente de Determinação (R <sup>2</sup> )	0,006	0,009	0,030	0,067	0,090

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da pesquisa. Notas: (1) Coeficientes não padronizados (Estatística t); (2)\*\*\*Significativo a 1%; \*\*Significativo a 5%; \*Significativo a 10%; (3) N = 421; (4) Esta tabela apresenta os resultados obtidos na regressão pelo método dos mínimos quadrados ordinários, tendo como variável dependente a indicação do conselheiro pelo controlador (*Indicação*); (5) Fator de Inflação da variância (FIV) < 5,00. (a) comparada com as outras habilitações.

No modelo (1), onde o nível de instrução foi a variável independente, não se verificou correlação significativa, assim como no modelo (2), quando também foi considerado no modelo o sexo do conselheiro. No entanto, no modelo (3), quando foi acrescentada a idade dos membros do conselho, o nível de instrução apresentou-se negativamente correlacionado à indicação do conselheiro pelo controlador ( $t = -2,317$ ;  $\text{Sig} < 0,05$ ), tendo sido registrado um coeficiente de determinação,  $R^2 = 0,03$ . Ou melhor, quanto mais instruído o membro do conselho, menor a probabilidade do mesmo ser indicado pelo controlador, condição que pode potencializar a ocorrência de expropriação do acionista minoritário, em havendo um relacionamento mais próximo do conselheiro com o grupo controlador. Já os coeficientes estimados para o modelo (4) sugerem que, em média, os conselheiros indicados pelo controlador, além de possuir menor nível de instrução ( $t = -2,389$ ;  $\text{Sig} < 0,05$ ), também possuem maior tendência de ocupar lugar em outros conselhos de administração ( $t = 3,326$ ;  $\text{Sig} < 0,01$ ), ressaltando-se que os resultados obtidos para o modelo (4) mostram um  $R^2 = 0,067$ .

Provavelmente, os controladores preferem indicar aqueles conselheiros que possuem experiência profissional em di-

versas empresas, em detrimento a eles possuírem um maior nível de formação acadêmica. No modelo (5), consideraram-se também as habilitações profissionais mais freqüentemente encontradas nos conselhos de administração estudados. Porém, nenhuma das cinco profissões consideradas no modelo mostrou-se significativamente correlacionada com a indicação do conselheiro por parte do controlador. Em síntese, não se verificaram diferenças entre os sinais obtidos para o modelo (4) e aqueles obtidos para o modelo (5).

## CONCLUSÕES

As práticas de governança corporativas têm recebido crescente atenção da comunidade acadêmica e do ambiente dos negócios, sendo, ao mesmo tempo, apontadas como um dos determinantes para maximização do desempenho da firma. No contexto das boas práticas de governança, o papel e a composição do conselho de administração são motivos de diversas pesquisas, nos âmbitos brasileiro e internacional. No entanto, esse primeiro ainda se encontra em um estágio embrionário, o que motivou a realização desta pesquisa. Diante da demanda do mercado por maior profissionalização da administração das com-

panhias, as empresas têm buscado atender aos requisitos de composição do conselho de administração sugeridos pelas boas práticas de governança.

A partir desse panorama, pode-se supor que existe um novo espaço no mercado de trabalho. A contratação de conselheiros independentes, com formação acadêmica e executiva em empresas, é um dos principais aspectos contemplados na contratação de conselheiros. Ao mesmo tempo, no Brasil, ao menos segundo o entendimento dos autores desse estudo, ainda não se tem conhecimento aprofundado das habilidades requeridas de candidato a conselheiro, por parte das empresas de capital aberto. Outro fator potencialmente associado é a experiência que os conselheiros adquiriram ao longo de suas vidas profissionais independentemente de sua formação.

O objetivo deste trabalho foi analisar a composição dos conselhos de administração das empresas listadas na Bovespa, no ano de 2004, pertencentes a dois dos principais setores industriais presentes na Bolsa, Alimentos & Bebidas e Energia Elétrica. Os principais resultados desta pesquisa são destacados a seguir.

Verificou-se uma expressiva predominância de conselheiros do sexo masculino; verificou-se ainda que os indivíduos do sexo feminino, em sendo minoria no conjunto dos conselheiros pesquisados, possuem uma média de idade significativamente inferior. Esse resultado, confrontado com o aumento da presença das mulheres no mercado de trabalho, sugere que ainda parece existir uma tendência a preferir homens para a composição dos conselhos de administração. Isto é, num *locus* de poder, como o conselho de administração o é, o acesso das mulheres ainda se apresenta estreito.

Outro resultado revela que conselheiros mais velhos têm menor grau de instrução e participavam em mais de um conselho, o que pode indicar uma tendência de que esses conselheiros sejam eleitos pelo grupo controlador. Também há indícios de que os controladores indiquem mais conselheiros que tenham experiência profissional em diversas empresas do que os que possuem formação acadêmica de maior nível.

Assim, duas questões não de ser abordadas com maior profundidade. Que habilidades inerentes ao conselheiro não estariam sendo satisfatoriamente encontradas nos profissionais de administração a ponto de a eles atribuir-se maior parcela dos lugares disponíveis nos conselhos? Ademais, quando considerado o conjunto de conselheiros graduados em administração, foi encontrada uma pequena predominância de duas escolas: a Fundação Getúlio Vargas e a Universidade Presbiteriana Mackenzie, permanecendo um *portfólio* bastante diversificado de Universidades no âmbito dos conselheiros formados em administração.

À vista dos recursos utilizados na realização deste estudo, algumas limitações devem ser destacadas. A confiabilidade dos resultados alcançados é essencialmente dependente da qualidade dos dados coletados. Diante disso, é conveniente ressaltar que o conteúdo dos relatórios de informações anuais encaminhados pelas empresas à CVM é de inteira responsabilidade de

suas administrações. Além disso, a situação verificada nos setores econômicos estudados, ainda que tenham sido consideradas todas as empresas que os compõem, pode não refletir o comportamento geral dos outros setores da economia nacional. O período examinado também pode exercer alguma influência sobre os resultados obtidos.

Às limitações antes colocadas junta-se a carência de um melhor conhecimento da matéria tratada, sugerindo pesquisas, entre as quais se podem citar: (1) replicação deste estudo considerando outros setores da economia brasileira; (2) consideração de outros períodos de tempo, realizando análises longitudinais, verificando a evolução do quadro nacional; (3) verificação de associações entre composição do conselho com o desempenho alcançado pelas firmas.

## REFERÊNCIAS

- BHAGAT, S. e BLACK, B. 2002. The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporate Law*, 27(2):231-273.
- BHAGAT, S. e BLACK, B. 1999. The uncertain relationship between board composition and firm performance. *The Business Lawyer*, 54(3):921-963.
- CARTER, C.B. e LORSCH, J.W. 2004. *Back to the drawing board: designing corporate boards for a complex world*. Boston, Harvard Business School Publishing Corporation, 242 p.
- CHARAN, R. 2005. *Boards that deliver: advancing corporate governance from compliance to competitive advantage*. San Francisco, Jossey-Bass, 202 p.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. 1993. Circular 202 de 06.12.1993. Dispõe sobre o registro de companhia para negociação de seus valores mobiliários em Bolsa de Valores. Disponível em [www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos](http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/atos). Acesso em 15/03/2006.
- DA LUZ, T.R. e FURIATI, A.E. 1996. O perfil gerencial e o papel do administrador sob o ponto de vista das organizações. In: ENCONTRO NACIONAL DOS CURSOS DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, VII, Florianópolis, 1996. *Anais eletrônicos...* Florianópolis, ANGRAD. Disponível em [www.angrad.org.br](http://www.angrad.org.br). Acesso em 29/03/2006.
- DUTRA, M.G.L. e SAITO, R. 2002. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 6(2):9-27.
- FURIATI, A.E. 1994. Inserção no mercado de trabalho de egressos das escolas de administração de Belo Horizonte – 1989-1991. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, XVIII, Curitiba, 1994. *Anais...* Florianópolis, ANPAD, CD-ROM.
- GRADILONE, C. e NAPOLITANO, G. 2006. O Brasil descobre a bolsa. *Revista Exame*, São Paulo, 40(6):24-30 (29/03/2006).
- HAIR JR, J.F.; ANDERSON, R.E.; TATHAM, R.L. e BLACK, W.C. 1998. *Multivariate data analysis*. 5ª ed., New Jersey, Prentice Hall, 730 p.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). 2003. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Disponível em [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br). Acesso em 04/03/2006.
- JENSEN, M.C. e MECKLING, W. 1976. Theory of firm: managerial

- behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4):305-360.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. e VISHNY, R. 1999. Investor protection and corporate valuation. Harvard University. Discussion Paper Number 1882. Disponível em <http://econweb.fas.harvard.edu/hier/1999papers/HIER1882.pdf>. Acesso em 12/06/2006.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F. e SHLEIFER, A. 1998. Corporate ownership around the world. Harvard University. Discussion Paper Number 1840. Disponível em <http://www.ssrn.com>. Acesso em 23/03/2006.
- LODI, J.B. 2000. *Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração*. Rio de Janeiro, Campus, 192 p.
- MARTINS, H.C. e RODRIGUES, S.B. 2005. Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras. *RAE*, edição especial, 45(0):23-35. Disponível em <http://www.rae.org.br>. Acesso em 10/03/2006.
- MENDES-DA-SILVA, W. e BLACK, E.L. 2005. Corporate governance, strategy, and supply management performance: an empirical analysis of companies listed in the São Paulo Stock Exchange. *International Law & Management Review*, 2(3):43-64.
- MENDES-DA-SILVA, W. e MAGALHÃES FILHO, P.A.O. 2004. Existe alguma associação entre governança corporativa e diversificação da firma? Um estudo empírico com indústrias brasileiras. *In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, XXVIII, Curitiba, 2004. Anais...* Curitiba, ANPAD, CD-ROM
- MENDES-DA-SILVA, W. e GRZYBOVSKI, D. 2006. Corporate governance, performance and CEO turnover: a comparative study between family and non-family Brazilian businesses. *In: ANNUAL GLOBAL FINANCE CONFERENCE, XIII, 2006. Proceedings...* Rio de Janeiro, GLOBAL FINANCIAL ASSOCIATION, CD-ROM.
- MONKS, R.A.G. e MINOW, N. 2003. *Corporate governance*. 3ª ed., Cambridge, Blackwell Science-UK, 464 p.
- RIBEIRO NETO, R.M. e FAMÁ, R. 2001. As perspectivas para o mercado brasileiro: a governança corporativa tem valor? Por que migrar para o novo mercado? *In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, I, São Paulo, 2001. Anais...* São Paulo, SBFIN – CD-ROM. Disponível em <http://www.risktech.com.br/sbfin>. Acesso em 01/05/2003.
- SCHIEHL, E. e SANTOS, I.O. 2004. Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly traded companies. *Revista de Administração Contemporânea*, 39(4):373-384.
- SILVA, E.L. e MENEZES, E.M. 2001. *Metodologia de pesquisa e elaboração de dissertação*. 3ª ed., Florianópolis, Laboratório de Ensino a Distância da UFSC, 121 p.
- SROUR, G. 2002. Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. *In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, II, Rio de Janeiro, 2002. Anais...* Rio de Janeiro, SBFIN – CD-ROM. Disponível em <http://www.risktech.com.br/sbfin>. Acesso em 01/05/2003.
- VOLPIN, P.F. 2002. Governance with poor investor protection: evidence from top turnover in Italy. *Journal of Financial Economics*, 64(1):61-90.

Submissão: 12/06/2006

Aceite: 06/06/2007

#### **AUGUSTO JOSÉ BRUÈRE**

Administrador de Empresas – Faculdade Integrada do Recife  
E-mail: [abruere@fgenes.com.br](mailto:abruere@fgenes.com.br)  
Av. Engenheiro Abdias de Carvalho, 1678, Madalena  
CEP 50720-635, Recife-PE.

#### **WESLEY MENDES-DA-SILVA**

Mestre em Administração de Empresas – UFPE; Doutorando em Administração – FEA/USP. Pesquisador e Professor do Núcleo de Estudos em Valoração de Empresas da UPM.  
E-mail: [mrwesley@bol.com.br](mailto:mrwesley@bol.com.br)  
Av. Professor Moraes Rego, 1235, Cidade Universitária  
CEP 50670-901, Recife-PE

#### **JOSÉ FLORENCIO DOS SANTOS**

Doutora em Administração – COPPEAD/UFRJ. Professora da Universidade Federal de Pernambuco – DCA/PROAD/UFPE.  
E-mail: [jfs@ufpe.br](mailto:jfs@ufpe.br)  
Rua Edson Álvares, 200, apto. 501 – Casa Forte  
CEP 52061-450 – Recife-PE.