

# CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO BRASILEIROS: UMA ANÁLISE À LUZ DOS FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA

Talles Vianna Brugni<sup>1</sup>  
Luiz Paulo Lopes Fávero<sup>2</sup>  
Marcelo Cabús Klotzle<sup>3</sup>  
Antonio Carlos Figueiredo Pinto<sup>4</sup>

**Resumo:** Esta pesquisa tem caráter descritivo e analisou, por intermédio de análise documental, 32 características distintas dos Conselhos de Administração brasileiros em 414 empresas, objetivando explorar de forma crítica, descritiva e ampla como essas estruturas estão configuradas e como têm se comportado ao longo dos últimos anos. A leitura, interpretação e análise dos 10.893 currículos de conselheiros de administração efetivos, além de outras informações qualitativas sobre os Conselhos de Administração contidas nos Formulários de Referência entre os períodos de 2010 e 2014 permitiram traçar o perfil dos conselheiros brasileiros e suas variações ao longo dos últimos anos, subsidiando discussões acerca de suas estruturas de funcionamento, contratos de remuneração, formação técnica e acadêmica, experiência em outros conselhos e outras dezenas de características no contexto nacional, fornecendo subsídios importantes para pesquisas futuras que busquem analisar o relacionamento de determinados fenômenos com os conselhos brasileiros.

**Palavras-chave:** Conselho de Administração. Formulários de Referência. Remuneração. Formação.

---

<sup>1</sup> tallesbrugni@hotmail.com - FUCAPE Business School

<sup>2</sup> lpfavero@usp.br - Universidade de São Paulo

<sup>3</sup> klotzle@iag.puc-rio.br - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

<sup>4</sup> figueiredo@iag.puc-rio.br - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro

■ DOI: <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2018110108>

■ O presente trabalho foi realizado com apoio do CNPq, Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - Brasil (150697/2017-1).

■ Artigo submetido em: 02/06/2018. Submeter a nova rodada em: 08/03/2018. Submetido a nova rodada em: 02/04/2018. Revisões requeridas em: 28/05/2018. Aceito em: 01/06/2018.

## BRAZILIAN BOARD OF DIRECTORS: AN ANALYSIS IN THE REFERENCE FORMS

**Abstract:** We have analyzed, by documental analysis, 32 distinct features of the Brazilian Boards of Directors in 414 firms, aiming to explore in a descriptive and critical way how these structures are configured and how they have behaved over the past years. The reading, interpretation and analysis of 10,893 resumes of effective Directors, and other qualitative information about the BoDs contained in Reference Forms between 2010 and 2014, have allowed to establish the profile of Directors and their variations over the last years, subsidizing discussions about their operating structures, compensation, technical and academic background, experience in other Boards and other dozens of features in the national context, providing important subsidies to future research that seek to analyze the relationship of certain phenomena with the Brazilian Boards.

**Keywords:** Board of Directors. Reference Forms. Compensation. Technical and Academic Backgrounds.

## 1. INTRODUÇÃO

Pesquisas ao redor do mundo consideram que as estruturas de Governança Corporativa (GC) podem influenciar na eficiência e eficácia da gestão de grandes corporações (Arrow, 1974; Jensen & Meckling, 1976; Erkens, Hung & Matos, 2012; Broni, Velentzas, 2012; Chauhan, Lakshmi & Dey, 2016). Nesse sentido, é possível dizer que tais estruturas possuem, dentre outros, um importante papel: o de monitoramento da gestão (Jensen & Meckling, 1976). Por outro lado, as pesquisas que tratam de relações entre características de governança corporativa tendem a possuir limitações por simplificarem o ambiente da governança a poucas características.

No contexto brasileiro, a obrigatoriedade de divulgação dos Formulários de referência (FR) a partir de 2010, prevista no artigo 24 da Instrução CVM no 480/09, representou um marco importante acerca da divulgação sobre estruturas de governança corporativa no país.

Nessa vertente, este artigo objetiva explorar de forma crítica, descritiva e ampla como as estruturas dos CAs estão configuradas no país, discutindo seu funcionamento, características de remuneração, formação, experiência e outras dezenas de características de seus membros no contexto nacional, buscando responder ao seguinte problema de pesquisa: qual a configuração dos conselhos de administração brasileiros e como essas estruturas têm se comportado ao longo do tempo?

É possível verificar uma lacuna existente na literatura nacional a respeito do ambiente dos CAs, haja vista que as pesquisas que discutem de forma ampla a estrutura na qual os conselhos funcionam no país ainda se encontram em estágio de amadurecimento. Estudos como esse tendem a ser relevantes, visto que objetivam desenvolver discussões mais completas a respeito de um determinado ambiente, fornecendo subsídios mais consistentes para fundamentar estudos posteriores que visem identificar associações envolvendo fenômenos de governança corporativa no país.

A pesquisa revela uma participação modesta das mulheres no mais alto cargo de gestão das grandes empresas; eleição de conselheiros por parte de funcionários e outros stakeholders praticamente inexistente; maioria de membros indicada pelo controlador, apesar de externos; baixos índices de independência; prática de avaliação formal de membros realizada pela minoria das empresas; presença constante de membros com participação em mais de um conselho de administração; e altos índices de relação familiar e/ou comercial entre membros ou com membros de outras empresas.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA

Os arranjos de governança corporativa têm evoluído ao longo dos anos. Apesar de ser um tema relativamente recente, haja vista que ganhou notoriedade nos Estados Unidos a partir da década de 1980, no Brasil os primeiros conselhos de administração apareceram na década de 1970. Nesse período, os conselhos de administração eram mais honoríficos, com sinais claros de autonomia e divisão de poder entre controladores, acionistas e gestores (Pereira & Vilaschi, 2006), fato que não ocorre atualmente por diversos motivos, dentre os quais se destaca a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que desde meados da década de 1990 vem trabalhando em prol da profissionalização dos mecanismos de governança corporativa das empresas.

Apesar de a lei no 6.404/76 introduzir a figura do conselho de administração como sendo órgão obrigatório para alguns tipos de empresa e prever a prática de divisão de poderes entre o conselho e a diretoria, seguindo princípios básicos como os de proteção a minoritários, responsabilização do controlador, dentre outros, o IBGC pode ser considerado um dos divisores de águas. Principal referência do país em assuntos relacionados à Governança Corporativa, o IBGC, apesar de não ter força de lei, é referência no país em melhores práticas de governança corporativa, além de promover palestras, fóruns, conferências, treinamentos, networking entre profissionais, e de produzir literatura a respeito do tema.

O IBGC também é responsável por certificar os profissionais que atuam nos conselhos de administração e fiscal e, desde 1995, contribui para o desempenho sustentável e influencia agentes de mercado buscando mais transparência e responsabilidade.

Brugni, Bortolon, Almeida e Paris (2013) destacam que as discussões acerca da importância dos conselhos de administração como ferramenta de governança corporativa para reduzir custos de agência e assimetria informacional ganharam corpo no final da década de 1980, particularmente após os estudos de Zahra e Pearce (1987; 1989). Esses estudos demonstraram que havia relação entre os processos internos do conselho e a performance das firmas (Zahra & Pearce, 1989). A partir de então, os conselhos também ganharam notoriedade tanto na academia quanto no mercado e diversos estudos empíricos têm sido conduzidos até hoje.

O conselho de administração é definido pelo IBGC como sendo o principal componente do sistema de governança, cujo papel é ser o elo entre a propriedade e a gestão, decidindo os rumos do negócio conforme o melhor interesse da organização como um todo (IBGC, 2015). Para esse mesmo instituto, o conselho de administração pode trazer benefícios para a firma, como proteção e valorização da organização, otimização o retorno do investimento no longo prazo, além de permitir o equilíbrio entre os interesses das partes (acionistas e demais stakeholders).

Outro benefício discutido com frequência na literatura diz respeito à redução dos custos de agência. Segundo a teoria da estrutura de propriedade da firma, elaborada por Jensen e Meckling (1976), a empresa deve ser vista também sob essa ótica, na qual em muitos casos o principal (o acionista) transfere para o agente (o gestor – ou o controlador no caso mais comumente evidenciado pela literatura nacional) o direito de tomar decisões por ele. Nesse ambiente, surge o conflito de agência, visto que ambos seguem a tendência de maximização da utilidade e, por isso, existem razões para acreditar que o agente nem sempre agirá em prol dos melhores interesses do principal (Jensen & Meckling, 1976). É também nesse ambiente que surgem os custos de agência. Para os mesmos autores, esses custos são a soma de três gastos: i) gastos com o monitoramento do agente; ii) gastos decorrentes da intenção do principal em alinhar os interesses com os agentes; e iii) as perdas residuais, referentes ao montante financeiro equivalente à redução do bem-estar do principal em função de uma ação indesejada realizada pelo agente.

Partindo dessa premissa, o conselho de administração é considerado uma importante ferramenta da governança corporativa, no sentido de reduzir os custos de agência, a assimetria informacional e, principalmente, no que tange o aspecto de monitoramento de altos executivos (Fama & Jensen, 1983).

Para LeBlanc e Gillies (2003), a principal tarefa de um conselho de administração é a supervisão independente da gestão empresarial e, nesse sentido, é possível deduzir que ao menos alguns [dos] escândalos corporativos podem ter sido causados pela inabilidade dos conselhos em operarem de forma efetiva.

Ocorre que na literatura existem dois grandes tipos de problema de agência: o problema do Tipo I e o problema do Tipo II. Apesar de ambos levarem os gestores à propensão de agirem contra o melhor interesse dos acionistas, o problema do Tipo I é originário da separação de propriedade e controle, expostos

por Berle e Means (1932) (Jensen & Meckling, 1976), na qual os administradores detêm incentivos para não agir em prol do melhor interesse dos minoritários pelo fato de haver dispersão de propriedade e consequente ausência de controle. Já o problema do Tipo II diz respeito aos conflitos entre acionistas controladores e não controladores (La Porta, Lopez-de-Silanes & Shleifer 1999; Bebchuck & Weisbach, 2010).

Em função da existência de controle, parte-se do pressuposto de que os administradores seguem as orientações do controlador em suas atividades. Destarte, defensores da ideia de expropriação de riqueza afirmam que empresas controladas por famílias, por exemplo, possuem incentivos e a capacidade de conseguir benefícios privados em detrimento dos acionistas minoritários (Setia-Atmaja, Haman & Tanewski, 2011; Shleifer & Vishny, 1997; Fama & Jensen, 1983) de forma diferente de empresas cuja estrutura de propriedade sofre com o problema de agência do Tipo I.

Discutir problemas de agência se torna relevante neste desenho de pesquisa na medida que os CAs existem, dentre outros motivos, para reduzir tais conflitos, oriundos da relação entre os agentes envolvidos nas operações de controle, gestão e alocação de capital das firmas, fazendo com que o entendimento da evolução deste órgão no país – em termos qualitativos, de aderência às boas práticas recomendadas e de cumprimento de requisitos de legislação –, seja importante para a literatura nacional, agentes reguladores, investidores e demais players do mercado financeiro.

## 3. MÉTODO

### 3.1 Caracterização da pesquisa

Em relação aos objetivos, esta pesquisa classifica-se como um estudo descritivo, na medida que foram identificadas as estruturas dos CAs configuradas no país, discutindo seu funcionamento, características de remuneração, formação, experiência, dentre outros atributos de seus membros no contexto nacional. Segundo Sampieri, Collado e Lucio (2006), os estudos descritivos medem, avaliam ou coletam dados sobre diversos aspectos, dimensões ou componentes do fenômeno a ser pesquisado.

No que tange aos procedimentos, trata-se de um estudo documental que, segundo Gil (2008), se vale de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que podem ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa. Os documentos utilizados foram os Formulários de Referência, constantes na base da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Quanto à abordagem do problema, o estudo caracteriza-se, predominantemente, como quantitativo, porém, considera-se também características de cunho qualitativo. Desse modo, embora a partir das técnicas de análises de dados tenham sido elaboradas análises quantitativas para a avaliação dos fenômenos, efetuou-se a leitura, interpretação e análise crítica dos currículos dos conselheiros. Dentre as características da pesquisa quantitativa, identifica-se no estudo realizado: i) o estudo de comportamentos e outros fenômenos observáveis; ii) a análise da realidade social por meio de variáveis; iii) geração de dados numéricos para representar o ambiente social; e iv) utilização de métodos estatísticos para analisar os dados (Gall, Gall & Borg, 2007). Já a pesquisa qualitativa, segundo Richardson (2007), pode retratar a complexidade de um problema, analisar a interação entre variáveis e compreender e classificar os processos dinâmicos vividos em grupos sociais distintos.

Salienta-se, portanto, que embora haja predominância de variáveis quantitativas neste estudo, foram coletados itens qualitativos referentes às características dos conselhos, além do fato de que a leitura, interpretação e análise dos currículos envolveu uma discussão crítica, que se sobrepõe à análise numérica

simples. Entende-se que não possa haver pesquisa exclusivamente qualitativa ou quantitativa, uma vez que investigações científicas contemplam ambas.

### 3.2 Coleta e análise dos dados

Este estudo ampliou a análise do IBGC (2014) e avaliou 32 características dos conselhos, distribuídas com base em três naturezas distintas, conforme figura 1.

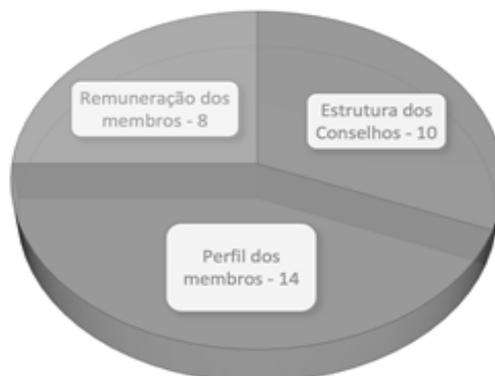


Figura 1. Configuração das variáveis analisadas. Fonte: Dados da pesquisa.

Nesse sentido, utilizou-se a base de dados ComDinheiro® para a coleta de todas as informações sobre remuneração dos conselheiros. As demais variáveis, conforme tabela 1 seguinte, foram coletadas nos Formulários de Referência, constantes na base da CVM.

Tabela 1: Descrição das variáveis analisadas.

QTD	VARIÁVEL	TIPO DE VARIÁVEL	DESCRIÇÃO DA VARIÁVEL	FONTE DE CONSULTA
<b>ESTRUTURA DOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO</b>				
1	avalcons	dummy	Indica se a empresa possui mecanismos formais de avaliação do conselho de administração e/ou dos conselheiros individualmente.	FR, item 12.1
2	confisc	dummy	Indica se a empresa tem conselho fiscal instalado	FR, item 12.1
3	comaud	dummy	Indica se a empresa tem comitê de auditoria instalado	FR, item 12.1
4	freqreu	quant	Frequência mínima anual das reuniões ordinárias do CA	FR, item 12.4
5	qcons	quant	Quantidade de conselheiros no CA	FR, item 12.6
6	qconsS	quant	Quantidade de conselheiros suplentes no CA	FR, item 12.6
7	qmulh	quant	Quantidade de mulheres no CA	FR, item 12.6
8	idademin	quant	Idade do conselheiro mais novo	FR, item 12.6
9	idademax	quant	Idade do conselheiro mais velho	FR, item 12.6
10	idademed	quant	Idade média dos membros do CA	FR, item 12.6
<b>PERFIL DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>				
11	ipos	quant	Indica quantos membros do CA tem pós-graduação (lato sensu ou stricto sensu)	FR, item 12.6
12	imdm	quant	Indica quantos membros do CA tem mestrado	FR, item 12.6
13	imdd	quant	Indica quantos membros do CA tem doutorado	FR, item 12.6
14	itreinexec	quant	Indica quantos conselheiros fizeram treinamento em algum curso para executivos ou conselheiros (ex.: IBGC, Stanford, Harvard)	FR, item 12.8
15	canonadm	quant	Quantidade de membros do CA que não tem formação (básica ou pós-graduação) em administração, contabilidade ou economia	FR, item 12.6
16	caadm	quant	Quantidade de membros do CA que tem formação (básica ou pós-graduação) em administração, contabilidade ou economia	FR, item 12.6
17	cacont	quant	Indica quantos membros com formação em contabilidade	FR, item 12.6

18	caindep1	quant	Quantidade de membros do conselho que tem característica de independência (autointitulados)	FR, item 12.6
19	caindep2	quant	Quantidade de membros do conselho que não fazem parte da diretoria executiva da empresa	FR, item 12.6
20	caindep3	dummy	Membros do conselho que têm relação comercial (12.10) ou familiar (12.9)	FR, item 12.6, 12.9 e 12.10
21	chairceo	dummy	Igual a 1 se o CEO e o presidente do conselho forem pessoas diferentes	FR, item 12.6
22	cacontrol	quant	Indica quantos conselheiros foram indicados pelo controlador	FR, item 12.6
23	ibussy	quant	Indica quantos conselheiros ocupam cadeiras em conselhos de outras empresas	FR, item 12.6.i
24	ibussy2	quant	Indica quantos conselheiros ocupam cadeiras em mais do que dois conselhos de outras empresas	FR, item 12.6.i
<b>REMUNERAÇÃO DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>				
25	remvar	dummy	Indica se os membros do CA recebem algum tipo de remuneração variável	Comdinheiro
26	remvaracoes	dummy	Indica se os membros do CA recebem algum tipo de remuneração baseada em ações	Comdinheiro
27	remfix	valor (R\$mil)	Remuneração fixa Total	Comdinheiro
28	remvar	valor (R\$mil)	Remuneração variável Total	Comdinheiro
29	rempartluc	valor (R\$mil)	Participação nos Lucros	Comdinheiro
30	rembenposemp	valor (R\$mil)	Benefícios pós-emprego	Comdinheiro
31	rembenescargo	valor (R\$mil)	Benefícios motivados pela cessação do exercício do cargo	Comdinheiro
32	remacoes	valor (R\$mil)	Remuneração baseada em ações	Comdinheiro

Fonte: Dados da pesquisa

A amostra contempla todas as empresas com presença em bolsa diferente de zero nos períodos compreendidos entre 2009 (ano base em que os formulários de referência se tornaram obrigatórios para publicação) e 2013, constantes dos formulários de referência divulgados entre 2010 e 2014.

Cumprir destacar que o levantamento da base de dados utilizada na pesquisa em tela envolveu a análise dos formulários de referência de cerca de 325 empresas por ano, em média, perfazendo um total de 1.618 empresas/observações, compreendendo a leitura, interpretação e análise de 10.893 currículos de conselheiros de administração efetivos no país, perfazendo uma média de 2.179 currículos lidos e interpretados a cada ano da base, além da análise das outras variáveis não relacionadas aos currículos.

Considerando que a responsabilidade pela qualidade dos dados utilizados no Formulário de Referência é das próprias firmas objetos de análise, as inconsistências identificadas foram revalidadas e, em caso de permanência, foram mantidas na amostra no sentido de evidenciar o que de fato foi divulgado pelas empresas ao longo do tempo.

Conforme se observa na Tabela 1, as variáveis qualitativas foram categorizadas em dummies, que assumiam valores iguais a zero ou um dependendo da resposta ao item investigado. A análise dos dados foi realizada mediante uso de estatística descritiva e análises de frequência.

## 4. EVOLUÇÃO DOS CONSELHOS NO BRASIL E NO MUNDO

Diversas características, tanto estruturais quanto de composição e remuneração, foram modificadas ao longo dos últimos anos nos Conselhos de Administração brasileiros. Para refletir tal assertiva de forma detalhada, as discussões foram divididas em três blocos: i) estrutura dos conselhos de administração; ii) perfil dos membros do CA; e iii) remuneração dos membros do CA.

### 4.1 Estrutura dos Conselhos de Administração

A Tabela 2 seguinte sumariza as informações acerca da estrutura dos conselhos de administração no país considerando as informações para o período de 2009 a 2013, referente aos FRs de 2010 a 2014.

Tabela 2: Estatísticas descritivas da estrutura dos conselhos de administração no país.

CARACTERÍSTICA	OBSERVAÇÕES	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO	MÍNIMA	MÁXIMA
Quantidade de conselheiros efetivos	1605	6,7869	2,7333	1	24
Quantidade de conselheiros suplentes	1608	1,3688	2,9083	0	16
Quantidade de homens no conselho	1608	6,2958	2,6404	1	16
Quantidade de mulheres no conselho	1608	0,5025	0,8068	0	6
Mandato	1570	1,9280	0,7809	1	8
Frequência das Reuniões	1289	6,1365	3,6715	1	24
Avaliação formal dos conselhos	1400	0,3271	0,4693	0	1
Comitê de auditoria instalado	716	0,6885	0,4634	0	1

Fonte: Dados da pesquisa

O número médio de conselheiros efetivos nas empresas é próximo de sete membros, sendo que essa média se manteve constante ao longo dos últimos cinco anos, conforme demonstrado na Figura 2:

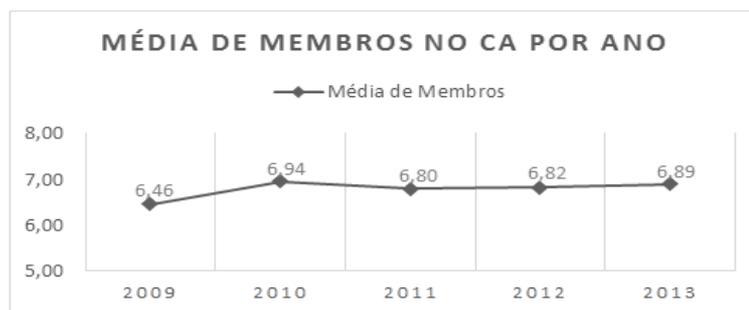


Figura 2. Número médio de conselheiros efetivos nos CAs por ano.  
Fonte: Dados da pesquisa.

A esse respeito, sabe-se que não existe um consenso sobre o tamanho ótimo de um conselho de administração e sua relação com o desempenho das firmas, embora seja conhecido que essa relação não é linear no Brasil (Silveira, 2004; 2002). Nos Estados Unidos, por exemplo, essa média é de 11 membros (Dalton & Dalton, 2010). Na Espanha, 52% das firmas possuem entre dois e três membros na sua estrutura, 30% possuem entre cinco e seis membros, 10% entre sete e oito membros e cerca de 7,5% das firmas possuem mais de oito membros nos conselhos (Cabrera-Suárez & Martín-Santana, 2015). A média aproximada no mundo, considerando uma amostra de 2.427 empresas de 32 países, é de aproximadamente 10 membros (Alves, Couto & Francisco, 2015).

Para cada cinco membros efetivos existe um membro suplente nos conselhos brasileiros, sendo que a média nacional é de pouco mais de 1,37 por empresa. Contudo, ao analisar a presença desses membros nas empresas de forma individualizada, percebe-se que mais de 75% das firmas não possuem conselheiros suplentes em seus quadros. Os membros suplentes não são vistos como boa prática de governança corporativa pelo IBGC, visto que eles “[...] as responsabilidades dos conselheiros são indelegáveis, portanto a existência dos conselheiros suplentes deve ser evitada” (IBGC, 2015, p. 49). A grande maioria das empresas segue esta recomendação – 243 empresas não possuem membros suplentes em seu quadro de conselheiros (considerando o FR2014).

Sobre a presença de membros efetivos, considerando o FR de 2014, 52 empresas (16% da amostra) possuem um número menor do que o mínimo recomendado pelo IBGC, sendo que apenas oito estão em desacordo com a legislação acerca do número mínimo de três membros nos conselhos de administração. Apesar da legislação não estipular um número máximo de membros para o CA, o IBGC recomenda que sejam 11 e, na referida amostra, 14 empresas não seguem tal recomendação, mantendo suas estruturas com um número superior ao recomendado.

A presença das mulheres nos conselhos de administração brasileiros ainda pode ser considerada modesta. Do total de 2.023 conselheiros observados em 2009, apenas 179 são mulheres (menos de 10%, convergente com IBGC, 2011). Outrossim, a participação de mulheres de forma proporcional ao tamanho dos conselhos decresceu ao longo do tempo, conforme demonstra a Figura 3 seguinte, que considera a análise de 2.305, 2.209, 2.129 e 2.227 membros em 2010, 2011, 2012 e 2013, respectivamente:

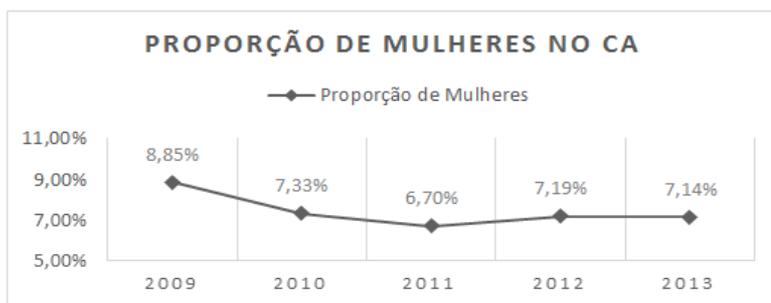


Figura 3 - Evolução da proporção de mulheres nos CAs.  
Fonte: Dados da pesquisa.

Considerando os FRs de 2014, destaca-se que mais da metade das empresas que possui alguma mulher no seu quadro de conselheiros efetivos apresenta apenas um membro do gênero feminino em sua estrutura. Das 114 empresas que mantinham mulheres em seus quadros em 2013, 78 delas (68%) apresentavam essa configuração, sendo que das 36 empresas restantes, 31 possuíam duas mulheres no quadro. Apenas uma empresa da amostra possui cinco mulheres na composição do conselho e 209 delas não possuem nenhuma mulher na sua composição. Em termos percentuais, pode-se dizer que as mulheres ocupam cerca de 7% dos cargos de conselheiros no Brasil e cerca de 35% das empresas possuem ao menos uma mulher no conselho (convergente com a pesquisa do IBGC, 2011). Nove empresas possuem metade ou mais da metade do seu quadro composto por mulheres.

A representação de mulheres nos CAs brasileiros não é diferente da participação em países cuja economia é desenvolvida, como os Estados Unidos. Nobel (2013) destaca que apenas 14% das cadeiras das 1.500 maiores empresas americanas são ocupadas por mulheres.

Diversos países tratam a temática de forma diferenciada. A Noruega, por exemplo, exige que 40% do seu conselho seja composto por mulheres. A Finlândia recentemente passou a exigir que empresas que não possuem mulheres em seu quadro passem a divulgar as razões para tal. No Reino Unido, em 2010, apenas 12,5% dos conselheiros das 100 maiores empresas da London Stock Exchange (LSE) eram mulheres (Abersoch, 2011), aproximadamente 3 pontos percentuais a mais do que no Brasil no mesmo período.

Além de casos como a Noruega e a Finlândia, a França, desde 2007, exige paridade salarial para evitar que mulheres estivessem nos conselhos apenas por formalidade. Espanha, Holanda, Bélgica e Itália também possuem movimentos nesse sentido, estabelecendo políticas regulamentadas sobre a presença de mulheres nos conselhos (cotas).

Austrália, Islândia, Alemanha e África do Sul possuem movimentos para aumentar a presença das mulheres nos conselhos, embora não compulsórios. Nesse prisma, a presença modesta das mulheres nos CAs das empresas brasileiras motivou a criação de um projeto de lei que prevê o estabelecimento de cotas gradativas para mulheres até 2022. Pelo projeto, as empresas teriam de atingir a participação feminina de 10% em 2016, 20% em 2018, 30% em 2020 e 40% em 2022. Apesar de não aprovado, tal projeto sinaliza a preocupação com a diversidade nos cargos de alta gestão.

Em pesquisa recente o IBGC (2013) salienta que “As primeiras leis que reservaram cotas para mulheres em conselhos abrangeram empresas estatais ou controladas pelo poder público”. Israel foi a primeira experiência, em 1993, sendo que desde então outras leis semelhantes foram adotadas em outras partes do mundo, a exemplo da África do Sul (1996), Irlanda (2004), Finlândia (2004), Islândia

(2006), Suíça (2006) e Dinamarca (2009), como aponta um estudo publicado pelo Banco Mundial em 2011 (Pande & Ford, 2011).

Em relação ao tempo de mandato, em média os conselheiros ocupam as cadeiras dos conselhos por dois anos. Considerando o FR2014, mais da metade das empresas (167 delas, ou 53%) fixa um mandato de no máximo dois anos, seguido de 95 empresas que possuem mandato máximo de um ano, sendo que todas que se pronunciaram a respeito permitem a reeleição do membro por mandato igual ao anterior. De forma comparativa, em 2009, o cenário era diferente. Menos da metade das empresas (121 empresas, ou 38% delas) fixava um mandato de no máximo dois anos no período, seguido de 98 empresas que possuíam mandato máximo de um ano. Destaque-se que a literatura aponta para o fato de altas taxas de turnover de conselheiros tenderem a ser prejudiciais para o monitoramento dos executivos, especialmente se a proporção de conselheiros independentes reduzir com esse fenômeno (Day, Frye & Hurst, 2014).

Ainda considerando o FR2014, destaca-se que 55 empresas (17%) não seguem as recomendações do IBGC a respeito do tempo máximo de dois anos de mandato. Em 2009, 80 empresas (27% da amostra) não seguiam as recomendações do IBGC acerca do tempo máximo de dois anos de mandato.

Embora no Brasil praticamente não exista a prática de eleição por parte de funcionários e outros stakeholders, é possível haver previsão de participação no conselho de representantes dos empregados no estatuto das empresas. Nesse cenário, os conselheiros são escolhidos pelo voto funcionários, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem (lei no 6.404/1976, art. 140, parágrafo único, com a redação dada pela lei no 10.303/2001). Todavia, cerca de 75% dos conselheiros da empresa são indicados pelo controlador, sugerindo que, no Brasil, praticamente não existe a prática de eleição por parte de funcionários e outros stakeholders.

Baran e Forst (2015) analisaram dados de cerca de 1.700 firmas americanas por ano, em média, ao longo de 12 anos, e sinalizam que cerca de 17,6% dos conselheiros de empresas com estruturas de camada simples são empregados da empresa, sendo que esse número aumenta para 26,5% para empresas de dupla camada.

No Brasil, as reuniões entre os membros do conselho costumam ocorrer, em média, seis vezes por ano. 48 empresas (20% das 239 que informaram a frequência de suas reuniões) se reúnem, ordinariamente, ao menos uma vez por mês. A maioria dessas (124) se reúne trimestralmente. Já no Reino Unido, as empresas se reuniam, em média, nove vezes por ano em 1999, sendo que atualmente as empresas inglesas se reúnem em média 8 vezes por ano (Hahn & Lasfer, 2016). No caso das empresas americanas as reuniões ocorrem em média sete vezes por ano (Brick & Chidambaran, 2010).

Mais de 100 empresas não divulgam a frequência de suas reuniões de conselho. A literatura sinaliza que o nível de atuação dos conselhos de alguma maneira influencia na performance das firmas (Vafeas, 1999; Brick & Chidambaran, 2010). Também por esse motivo, essas atividades dos conselheiros têm sido intensamente controladas no mercado americano e, nesse sentido, as empresas têm informado com maior cuidado a quantidade de reuniões de seus conselhos por meio de declarações arquivadas na SEC (Securities Exchange Commission) e pelo formulário DEF 14A (Brick & Chidambaran, 2010).

Das 315 empresas analisadas no período de 2009, 267 divulgaram informações acerca de mecanismos formais de avaliação de seus conselhos (85%). No caso de 2010, o nível de disclosure sobre o assunto se manteve na faixa dos 85% (das 335 empresas analisadas, 288 divulgaram informações sobre o assunto). O nível de disclosure para essa informação continuou subindo levemente com o passar do tempo. Em 2011, 86% das firmas divulgaram informações sobre esse tema, sendo que, em 2012 e 2013, esse nível subiu para 88%.

Apenas 24% das firmas (64) que divulgaram informações sobre o assunto informaram possuir algum mecanismo formal de avaliação em 2009. Essa proporção subiu para 27% (91 firmas) em 2010, para 36% em 2011 e 2012 e 2013 (102, 100 e 101 firmas respectivamente). Desse modo, em média, 32% das empresas que divulgam alguma informação sobre o assunto informam possuir algum meca-

nismo formal de avaliação de seus conselhos de administração. Ao admitir que as empresas que não divulgam quaisquer informações sobre esse aspecto não possuem mecanismos formais de avaliação, esse número cai para 28%.

Tanto o IBGC quanto o Código de Governança Corporativa do Reino Unido, a regulamentação argentina e a OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) preconizam que seus conselhos avaliem a performance de seus membros anualmente. Já nos Estados Unidos, a Associação Nacional de Conselheiros de Administração (NACD) é o órgão responsável por assegurar que o processo de avaliação dos conselhos é executado de forma rotineira no sentido de avaliar suas próprias performances como também as de seus comitês, para além das avaliações de desempenho dos membros individuais (OECD, 2017; Deloitte, 2014).

Em relação ao comitê de auditoria, do total de empresas analisadas ano a ano, 190 não divulgaram esta informação em 2009, 194 em 2010, 179 em 2011, 170 em 2012 e 169 em 2013, sugerindo que não possuem comitê de auditoria instalado, o que representa respectivamente 60%, 58%, 54%, 54% e 52% do total da amostra estratificada por ano. Do restante, 65% informaram que possuíam comitê de auditoria instalado em 2009 (81 firmas das 125 que divulgaram informações a respeito), 67% em 2010 (94 das 141 firmas), 69% em 2011 (102 das 149 firmas), 71% em 2012 (103 das 145) e 72% em 2013 (113 das 156 empresas), sinalizando uma tendência de crescimento constante de instalações de comitê de auditoria no Brasil. Nesse sentido, de forma geral, 69% das empresas que divulgaram a informação sobre seus comitês de auditoria possuíam tal estrutura instalada. Todavia, considerando que as omissões de informação implicam ausência do órgão, esse número cai para 30%.

As empresas que emitem ADRs devem obrigatoriamente manter um comitê com estas características ou incorporá-las ao conselho fiscal, conhecido como “conselho fiscal turbinado”.

## 4.2 Perfil dos Conselheiros de Administração

O perfil dos conselheiros no Brasil é variado, desde a idade até suas experiências. Conforme demonstrado na Tabela 3, a média de idade dos conselheiros de administração no Brasil é de 56 anos. Esse número não variou significativamente ao longo dos anos, motivo que pode ser explicado pela presença cada vez mais comum de conselheiros mais jovens do que a média nos CAs das empresas.

Tabela 3: Estatística descritiva acerca da faixa etária dos conselheiros

CARACTERÍSTICA	OBSERVAÇÕES	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO	MÍNIMA	MÁXIMA
Idade Mínima	1560	41,6186	9,3632	21	84
Idade Média	1560	55,9806	7,0543	33,75	86,5
Idade Máxima	1560	70,5186	9,1504	36	94

Fonte: Dados da pesquisa

Considerando o FR2014, o conselheiro mais novo possui 22 anos e o mais velho 92 anos. O IBGC (2010) considera que a idade tem relevância relativa no processo de monitoramento da gestão, haja vista que o que deve prevalecer, segundo o órgão, é a efetiva contribuição do conselheiro para o conselho e para a organização.

Destarte, o tempo dedicado às atividades de conselheiro foi avaliado por intermédio da participação destes em outros conselhos. 39,25% dos membros do CA no Brasil participam de mais de um conselho de administração, considerando o FR2014. Desses, mais da metade (68,88%) participa de três conselhos ou mais. Essa é uma tendência que vem crescendo ao longo dos anos, visto que em 2009, apenas 35,8% dos conselheiros participavam de mais de um conselho de administração ao mesmo tempo, com 66,62% participando de três ou mais conselhos.

Menos de um terço das empresas (22%) mantém seus conselhos compostos integralmente de conselheiros que não participam de outros conselhos, 35,6% das empresas possuem mais da metade

dos seus conselheiros sendo participantes de dois ou mais conselhos e 21,6% possuem mais da metade do seu quadro composto por conselheiros que participam de três ou mais conselhos, sendo que, em 2009, esses números eram 25,4% e 14,6%, respectivamente.

Para o IBGC (2010, p. 34) “a participação de um conselheiro vai além da presença nas reuniões do conselho e da leitura da documentação prévia”. Todavia, dependendo da quantidade de conselhos que um membro participa de forma paralela, é possível que o objetivo primordial do conselheiro seja afetado em função do tempo despendido pelo membro para cada conselho.

Outro ponto relevante está relacionado ao grau de instrução dos membros que compõem os CAs. É mister ressaltar que o código de melhores práticas de governança corporativa do Brasil não faz nenhuma menção em termos de qualificação dos seus conselheiros, em nível de escolaridade.

Sete características sobre esse contexto, representadas na Tabela 4 seguinte, foram avaliadas, permitindo identificar o perfil dos conselheiros de administração do Brasil em termos de qualificação, bem como sua evolução qualitativa ao longo dos anos.

Considerando o FR2014, cerca de 24,43% dos conselheiros possuem pós-graduação lato sensu. Em outras palavras, para cada oito conselheiros aproximadamente dois possuem especialização, em média. Embora 67,5% das empresas possuam ao menos um conselheiro especialista em seu quadro, a quantidade de profissionais com esta titulação pode ser considerada baixa diante da ampla oferta de cursos no país e da facilidade de acesso a este tipo de especialização. No Reino Unido, por exemplo, cerca de 70% dos conselheiros possuem algum título de especialização (Goh & Gupta, 2016).

Aliado a isso, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa preconiza que os conselheiros possuam conhecimentos específicos em contabilidade e finanças. Embora isso não aconteça em mais da metade dos casos (pelo menos considerando que os títulos possuídos sejam uma boa proxy para medir conhecimentos específicos), o número de conselheiros com titulação de especialista tem aumentado ao longo dos anos, haja vista que, em 2009, 21% dos conselheiros possuíam tal titulação, aumentando essa proporção para 22%, 23% e 24%, respectivamente, para os anos de 2010, 2011 e 2012. Nessa mesma vertente, há que se destacar o fato de que uma especialização nessa área poderia dirimir eventuais necessidades básicas requeridas pelo IBGC em termos de conhecimento e experiência para a função de conselheiro de administração.

Tabela 4: Estatística descritiva sobre a qualificação dos Conselheiros de Administração

CARACTERÍSTICA	OBSERVAÇÕES	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO	MÍNIMA	MÁXIMA
Pós-graduação Lato Sensu	1607	1,5735	1,7893	0	11
Mestrado Stricto Sensu	1607	0,7511	1,1758	0	7
Doutorado	1607	0,2813	0,6258	0	4
Treinamento Executivo	1607	0,2732	0,6318	0	6
Não formados em Adm/Cont/Econ.	1607	3,2427	2,047	0	13
Formação em Adm/Cont/Econ.	1607	3,4928	2,3242	0	13
Formação em Ciências Contábeis	1607	0,4119	0,7639	0	7

Fonte: Dados da pesquisa

Ao considerar graus de instrução maiores, a quantidade de conselheiros com estes requisitos diminui. 51% das empresas não possuem conselheiros com titulação de mestrado (167 empresas, do total de 323 analisadas em 2013). Diversas podem ser as razões para isso. Sem entrar nesse mérito, o fato é que, dos 2.227 conselheiros avaliados, apenas 282 deles possuem titulação de mestrado (12%), sendo que 47% das empresas possuem seu quadro com, ao menos, um membro com título de mestre.

Quando a titulação sobe para doutorado a proporção é ainda menor, configurando uma realidade ainda distante dos conselhos de administração. Apenas 4,5% dos conselheiros do Brasil possuem titulação de doutor. De forma comparativa, isso representa, em termos proporcionais, menos da metade em relação aos conselheiros ingleses, haja vista que 10% dos seus membros possuem título de doutor

(Goh & Gupta, 2016). Isso pode ser explicado também pela quantidade de programas de doutorado no Brasil, que ainda é restrita em relação aos demais cursos oferecidos, além de, por natureza, formar menos profissionais do que os outros tipos de curso.

Em linhas gerais, pode-se dizer que um terço das empresas possui ao menos um conselheiro com título de mestre e 31% das empresas possuem, ao menos, um membro com título de doutor.

Conforme já comentado, na visão do IBGC (2010), além da experiência em gestão, o conselheiro precisa possuir conhecimentos de finanças e de contabilidade. Nesse sentido, as áreas de formação dos conselheiros também foram avaliadas. Os resultados apontam para um balanceamento entre conselheiros que possuem qualquer tipo de formação em contabilidade, administração e/ou economia e os que não possuem formação nessas áreas, também considerando o FR mais recente analisado (1.195 conselheiros possuem formação básica em uma ou mais de uma dessas áreas, contra 1.032 conselheiros que não possuem formação básica nas áreas mencionadas).

Formações distintas das supramencionadas podem ser importantes, pois, competências diferenciadas possibilitam uma ampla troca de experiência em setores diferenciados (Brugni, 2012; Almeida, 2009).

Em função da necessidade de se ter profissionais que saibam ler e interpretar demonstrativos contábeis nos conselhos, segundo o próprio IBGC (2010), analisou-se também a presença de conselheiros com formação básica em Ciências Contábeis. Cerca de 33% das empresas possuem ao menos um contabilista no seu quadro de conselheiros, o que pode ser considerado um baixo percentual em face das necessidades já comentadas. Por outro lado, comparando com o Reino Unido, por exemplo, 33% aparenta não ser um número insatisfatório, visto que 28% dos membros dos CAs ingleses são contadores (Goh & Gupta, 2016).

Acompanhando o movimento das pós-graduações, é interessante registrar que essa proporção, além dos números absolutos, vem aumentando ao longo do tempo, embora ainda de forma modesta. Em 2009, eram 97 membros com formação em contabilidade, dos 2.023 membros analisados, representando cerca de 4,8% da amostra. Esse número evoluiu para 6,83% em 2013, conforme demonstrado na Figura 4 seguinte.



Figura 4 - Presença de contadores nos conselhos de administração brasileiros. Fonte: Dados da pesquisa.

Já a Tabela 5 apresenta outras características individuais dos conselheiros, tais como características de independência, relações familiares e comerciais no conselho, dedicação de tempo a outros conselhos etc.

Tabela 5: Estatística descritiva sobre outras características individuais dos conselheiros de administração

CARACTERÍSTICA	OBSERVAÇÕES	MÉDIA	DESVIO-PADRÃO	MÍNIMA	MÁXIMA
Membros Independentes	1606	1,2727	1,5914	0	9
Membros Não Diretores	1578	5,9518	2,8071	0	21
Membros com relação Familiar/ Comercial	1598	0,6809	0,4663	0	1
Presidente do Conselho e Diretor	1589	0,7388	0,4394	0	1

Membros Indicados pelo controlador	1577	5,0469	3,0345	0	18
Membros que participam de 2 conselhos simultaneamente	1607	2,6752	2,5286	0	15
Membros que participam de 3 ou mais conselhos simultaneamente	1607	1,868	2,1783	0	15

Fonte: Dados da pesquisa

A independência dos conselheiros foi analisada com base em três proxies distintas, haja vista que o conceito de independência é subjetivo e pode, dependendo do caso, deixar dúvidas na medida que essa característica não é suficientemente representada apenas por uma variável. De outro modo, considera-se independência como sendo a tendência ao não relacionamento entre membros do conselho de administração ou entre membros do CA e membros da diretoria, ou, ainda, entre membros do conselho de administração e membros-chave em negócios com partes relacionadas ou firmas de setores estratégicos para o negócio que não fazem parte de um controle comum, por exemplo, além das diversas características que representam independência segundo o IBGC.

Nesse contexto, em termos de atuação independente, é possível afirmar que apenas 21,37% dos conselheiros são autointitulados independentes. Na China esse número é de 36% (Zhou, Fan, Na & Zhong, 2017; Zhu, Ye, Tucker & Chan, 2016), sendo que no Reino Unido esse número é de mais de 90% para conselheiros outsiders e 57% para presidentes do CA (Goh & Gupta, 2016). No Brasil, 42% das empresas brasileiras não possuem sequer um conselheiro independente no quadro de membros (136 empresas), considerando como base os FRs de 2014. Por este motivo, é possível afirmar também que a maioria das empresas (90%) não segue a recomendação do IBGC de manter o conselho com maioria de membros independentes.

Apesar de cerca de 75% dos conselheiros serem eleitos pelos controladores e embora as empresas não sigam a recomendação do IBGC quanto à independência dos conselheiros, pelo menos quando se considera que a auto intitulação é uma boa proxy para medir independência, a maioria massiva das empresas mantém seus conselhos compostos por grande parte de conselheiros externos segundo conceito do próprio IBGC, ou seja, sem vínculo atual com as respectivas empresas. Por outro lado, a literatura aponta que o aumento da participação de externos nos conselhos, per si, não implica melhoria dos mecanismos de governança, especialmente em países com alta concentração de propriedade, como é o caso do Brasil (Park & Shin, 2004).

Apenas cinco firmas apresentam 100% do seu quadro composto por conselheiros atuantes também em cargos de direção. Em 2013, cerca de 35% das empresas possuíam todo o corpo de conselheiros não aliados a atividades gerenciais da empresa e cerca de 96% do total das empresas possuíam a maioria de conselheiros externos. Interessante notar que a evolução dessa característica ao longo do tempo demonstra que os conselhos de administração têm envolvido nesse aspecto, visto que esses números eram de 41% e 97%, respectivamente, em 2009.

Outra proxy de independência analisada foi a presença de relações familiares e comerciais entre membros do CA e entre membros do CA e outros membros de diretoria da mesma empresa e de empresas diferentes, além dessas relações entre membros do CA com membros do CA de empresas estrategicamente posicionadas no mercado, a exemplo de empresas credoras.

Destarte, identifica-se que a maioria (cerca de 70%) das empresas possui conselheiros com alguma relação familiar ou comercial com outros conselheiros da mesma empresa, do mesmo grupo econômico ou com empresas relacionadas. Um cenário parecido é o da Espanha, visto que mais da metade das empresas possui suas estruturas de CAs compostas por maioria de membros da mesma família do fundador (76% das empresas) (Cabrera-Suárez & Martín-Santana, 2015).

Para além disso, a maior parte das empresas mantém seus conselhos com presidentes que não ocupam cadeira de diretor da empresa simultaneamente (82%, aproximadamente), seguindo a recomendação do IBGC (2010, p. 35) de evitar o acúmulo de funções de presidente do conselho e diretor de uma mesma empresa “para que não haja concentração de poder, em prejuízo de supervisão adequada da gestão”. Interessante ressaltar que esse índice vem aumentando ao longo dos anos (movimento similar aos encontrados nos Estados Unidos e no Reino Unido), sinalizando para melhor qualidade dos conselhos em termos de independência, conforme demonstrado na Figura 5 seguinte.



Figura 5 - Proporção de conselheiros não diretores.  
Fonte: Dados da pesquisa.

### 4.3 Remuneração dos Conselheiros de Administração

Remuneração dos conselheiros de administração é um assunto recorrente quando o tema é Governança Corporativa. A remuneração média anual de um conselheiro no Brasil é da ordem de R\$314.835,53, dos quais 68% representam remuneração fixa e os outros 32% remuneração variável. Embora a proporção geral entre remuneração fixa e variável não tenha se modificado significativamente, é mister ressaltar que a remuneração média dos conselheiros tem crescido sustentavelmente acima da inflação média ao longo dos anos, representando um crescimento de 94% de 2009 para 2010, 20%, 14% e um decréscimo de 8%, respectivamente, para os períodos seguintes, conforme demonstrado na Figura 6.

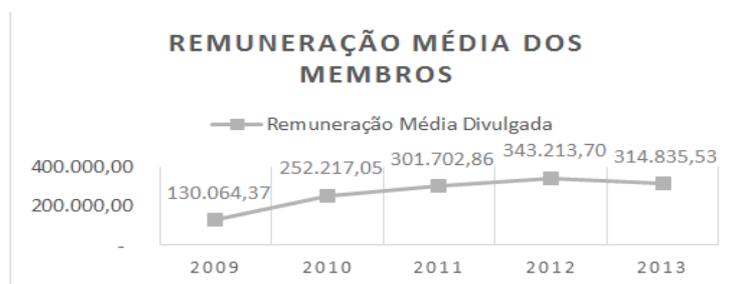


Figura 6 - Remuneração média dos conselheiros de administração.  
Fonte: Dados da pesquisa.

Em 2009, existia uma supremacia do setor bancário e de investimentos quando do pagamento de seus conselheiros, haja vista que das 12 empresas que melhor remuneraram seus conselheiros de forma fixa, cinco eram do setor. Em 2013, esse número caiu para três, sendo que em termos de remuneração variável, das dez empresas que mais remuneraram por esta modalidade, apenas duas eram deste segmento em 2009 e também em 2013.

Ainda segundo dados divulgados pela plataforma ComDinheiro®, apenas 20 empresas remuneraram seus conselheiros na forma de participação nos lucros; um número que pode ser considerado baixo, embora consistente ao longo dos anos.

Assim como os planos de participação nos lucros, em 2013 a remuneração com base em stock options também se mostrou pouco comum entre as empresas estudadas. Somente 27 delas utilizam esta forma de remuneração para seus conselheiros segundo a base de dados ComDinheiro®, representando pouco mais de 8% das empresas, sendo que, em 2009, esse número era de 14 empresas, representando menos de 4,5% da amostra para o período.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS, CRÍTICAS E RECOMENDAÇÕES

A realização deste estudo rendeu esforços no sentido de verificar qual a configuração dos conselhos de administração brasileiros e como essas estruturas têm se comportado ao longo do tempo. Nesse sentido, a maioria das informações analisadas constam dos Formulários de Referência divulgados pelas empresas brasileiras.

A leitura, interpretação e análise dos 10.893 currículos de conselheiros de administração efetivos, além da discussão ampla, crítica e descritiva de 32 características distintas dos conselhos de administração brasileiros em 414 empresas permitiu identificar como essas estruturas estão configuradas e como têm se comportado ao longo dos últimos anos.

Nesse sentido, os resultados demonstram, dentre outras questões importantes, que: i) o tamanho dos conselhos não tem se modificado ao longo do tempo (média de sete membros); ii) a participação das mulheres no mais alto cargo de gestão das grandes empresas ainda é modesto (menos de 10%); iii) a maioria das empresas determinam mandato de dois anos e as reuniões ocorrem, em média, a cada dois meses; iv) praticamente não existe a prática de eleição por parte de funcionários e outros stakeholders; v) cerca de 75% dos conselheiros da empresa são indicados pelo controlador, embora a maior parte das empresas mantêm seus conselhos com presidentes que não ocupam cadeira de diretor da empresa simultaneamente (82%, aproximadamente); vi) a maioria dos conselheiros são externos; vii) menos de um terço das empresas não praticam nenhum tipo de avaliação formal de seus membros; viii) mais da metade das empresas não possuem comitê de auditoria instalado; ix) 39,25% dos membros do CA no Brasil participam de mais de um conselho de administração. Desses, mais da metade (68,88%) participa de três conselhos ou mais, sendo que menos de um terço das empresas (22%) mantêm seus conselhos compostos integralmente de conselheiros que não participam de outros conselhos; x) 24,43% dos conselheiros possuem pós-graduação lato sensu, 51% das empresas não possuem conselheiros com titulação de mestrado e apenas 4,5% dos conselheiros do Brasil possuem titulação de doutor; xi) 21% dos conselheiros são autointitulados independentes, sendo que a maioria (cerca de 70%) das empresas possui conselheiros com alguma relação familiar ou comercial com outros conselheiros da mesma empresa; e xii) a remuneração média dos conselheiros tem crescido sustentavelmente acima da inflação média ao longo dos anos.

## REFERÊNCIAS

Abersoch, L. D. (2011). Women on boards. Disponível em: <[https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/31480/11-745-women-on-boards.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31480/11-745-women-on-boards.pdf)>, acessado em 02 de fevereiro de 2016.

Almeida, J. E. F. An exploration of boards of directors' quality: the development of an index for directors' attributes and the relation with firm value and performance. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*. 7(2), p. 51-63, 2011. <https://doi.org/10.22495/cbv7i2art4>

Alves, P., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2015). Board of directors' composition and capital structure. *Research in International Business and Finance*, 35, 1-32. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.005>

Aragão, L. A., & Cavalcante, D. S. (2014). Qualidade das informações do formulário de referência nas empresas brasileiras listadas no novo Mercado da BM&FBOVESPA. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia - RACE*, 13(3), 1089-1118.

Arrow, K. E. (1974). *The limits of organization*. New York.

Baran, L., & Forst, A. (2015). Disproportionate insider control and board of director characteristics. *Journal of Corporate Finance*, 35, 62-80. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.006>

Brasil. Lei das Sociedades por Ações. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm)>.

Brasil. Lei nº 6.404, de 26 de setembro de 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del2627.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2627.htm)>.

Bebchuk, L. A., & Weisbach, M. S. (2010). The state of corporate governance research. *Review of Financial Studies*, 23(3), 939-961. [https://doi.org/10.1007/978-3-642-31579-4\\_14](https://doi.org/10.1007/978-3-642-31579-4_14)

Brick, I. E., & Chidambaram, N. K. (2010). Board meetings, committee structure, and firm value. *Journal of corporate finance*, 16(4), 533-553. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2010.06.003>

Broni, G., & Velentzas, J. (2012). Corporate Governance, Control and Individualism as a Definition of Business Success. The Idea of a "Post-Heroic" Leadership. *Procedia Economics and Finance*, 1, 61-70. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(12\)00009-3](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(12)00009-3)

Brugni, T. V., Bortolon, P. M., de Almeida, J. E. F., & Paris, P. K. S. (2013). Corporate governance: A panoramic view of Brazilian boards of directors. *International Journal of Disclosure and Governance*, 10(4), 406-421. <https://doi.org/10.1057/jdg.2013.22>

Brugni, T. V. (2012). *Conselhos de administração: uma análise das suas características e impacto sobre as firmas no mercado acionário brasileiro*. 100f. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), Vitória, Espírito Santo.

Brugni, T. V. (2016). *Governança corporativa, conselhos de administração e fiscal e propriedade dos números contábeis no Brasil*. 187f. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, São Paulo. <https://doi.org/10.11606/t.12.2016.tde-24112016-154235>

Cabrera-Suárez, M. K., & Martín-Santana, J. D. (2015). Board composition and performance in Spanish non-listed family firms: the influence of type of directors and CEO duality. *BRQ Business Research Quarterly*, 18(4), 213-229. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.08.001>

Chauhan, Y., Lakshmi, K. R., & Dey, D. K. (2016). Corporate governance practices, self-dealings, and firm performance: Evidence from India. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 274-289. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.10.002>

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. (2015). Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em: 28 nov. 2015.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. (2014). Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 e altera dispositivos da Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 e da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009. Disponível em <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em: 28 nov. 2016.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. (2009). Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em <[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)>. Acesso em: 28 nov. 2016.

Dalton, D. R., & Dalton, C. M. (2010). Women and corporate boards of directors: The promise of increased, and substantive, participation in the post Sarbanes-Oxley era. *Business Horizons*, 53(3), 257-268. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2009.12.004>

Dah, M. A., Frye, M. B., & Hurst, M. (2014). Board changes and CEO turnover: The unanticipated effects of the Sarbanes–Oxley Act. *Journal of Banking & Finance*, 41, 97-108. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.01.006>

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

Deliotte. (2014). Performance Evaluation of Board of Directors.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of law and economics*, 26(2), 301-325.

Gall, M. D.; Gall, J. P.; Borg, W. R. (2007). *Educational Research: An introduction*. 8 ed. Boston: Pearson Education.

Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed. São Paulo: Atlas.

Goh, L., & Gupta, A. (2016). Remuneration of non-executive directors: Evidence from the UK. *The British Accounting Review*, 48(3), 379-399. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2015.05.001>

Hahn, P. D., & Lasfer, M. (2016). Impact of foreign directors on board meeting frequency. *International Review of Financial Analysis*, 46, 295-308. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.11.004>

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 5ª ed.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2014). *Perfil dos Conselhos de Administração*. Disponível em <[http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Pesquisa\\_Perfil\\_Consehos\\_2016\\_vfinal.pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Pesquisa_Perfil_Consehos_2016_vfinal.pdf)>, acesso em 29/05/2018.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2013). *Fundamentos para discussão sobre cotas para mulheres nos conselhos no Brasil*. Disponível em <[http://www.ibgc.org.br/download/manifestacao/IBGC\\_Pesquisa\\_CotasMulheres.pdf](http://www.ibgc.org.br/download/manifestacao/IBGC_Pesquisa_CotasMulheres.pdf)>, acesso em 02/12/2015.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2011). *Relatório de mulheres na administração das empresas brasileiras listadas – 2010 – 2011*. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br/Download.aspx?Ref=Pesquisas&CodPesquisas=11>>, acesso em 02/12/2015.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2010). *Caderno de boas práticas para reuniões do conselho de administração*. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/9.pdf>>. Acesso em 26 de março de 2015.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2010). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4ª ed.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC] (2007). *Guia de Orientação para o Conselho Fiscal*. 2ª Edição. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/userfiles/1.pdf>>. Acesso em 25 de março de 2015.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the 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. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.

Leblanc, R., Giles, J. (2006). The Coming Revolution in Corporate Governance. *Ivey Business Journal*, set/out 2003. Disponível em: <<http://iveybusinessjournal.com/publication/the-coming-revolution-in-corporate-governance/>>, acesso em 23 de março de 2015.

Nobel, C. (2013). How to address the lack of women in the boardroom. *Forbes*. 14 de janeiro. Disponível em: <<http://www.forbes.com/sites/hbsworking-knowledge/2013/01/14/how-to-address-the-lack-of-women-in-the-boardroom/>>, acessado em 2 de fevereiro de 2016.

OECD. (2017). Board Evaluation Practices: experiences from the Latin American Companies Circle. Washington DC.

Pande, Rohini; Ford, Deanna. (2011). Gender quotas and female leadership: A review. *World Development Report 2012*.

Park, Y. W., & Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of corporate Finance*, 10(3), 431-457. [https://doi.org/10.1016/s0929-1199\(03\)00025-7](https://doi.org/10.1016/s0929-1199(03)00025-7)

Pereira, A. N., & Vilaschi, A. (2006). Governança Corporativa e Contabilidade: explorando noções e conexões. *Anais do Simpósio FUCAPE de Produção Científica, Espírito Santo, Vitória, Brasil*, 4, 102-117.

Richardson, R. J. (2007). *Pesquisa Social: Métodos e Técnicas*. 3. ed. São Paulo: Atlas.

Sampieri, R. H., Collado, C. F. & Lucio, P. B. (2006). *Metodologia de pesquisa*. 3 ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

Setia-Atmaja, L., Haman, J., & Tanewski, G. (2011). The role of board independence in mitigating agency problem II in Australian family firms. *The British Accounting Review*, 43(3), 230-246. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2011.06.006>

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.

Silveira, A. D. M. D. (2004). Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil. <https://doi.org/10.11606/t.12.2004.tde-23012005-200501>

Silveira, A. D. M. D. (2002). Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. Dissertação de Mestrado, Faculdade de economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil. <https://doi.org/10.11606/d.12.2002.tde-04122002-102056>

Souza, L. de M. (2011). Legibilidade dos Formulários de Referência das Empresas Participantes dos Níveis de Governança Corporativa no Brasil. 8o Congresso USP de Iniciação científica.

Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of financial economics*, 53(1), 113-142. [https://doi.org/10.1016/s0304-405x\(99\)00018-5](https://doi.org/10.1016/s0304-405x(99)00018-5)

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), 291-334. <https://doi.org/10.1177/014920638901500208>

Zhou, F., Fan, Y., An, Y., & Zhong, L. (2017). Independent directors, non-controlling directors, and executive pay-for-performance sensitivity: Evidence from Chinese non-state owned enterprises. *Pacific-Basin Finance Journal*, 43, 55-71. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.02.003>

Zhu, J., Ye, K., Tucker, J. W., & Chan, K. J. C. (2016). Board hierarchy, independent directors, and firm value: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 41, 262-279. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.09.009>