



Um novo paradigma para o conselho de administração

Othon Mello

O presente artigo traz à tona uma discussão sobre a atuação do conselho de administração nas organizações. Este órgão de deliberação colegiada é quase sempre o responsável pelo estabelecimento de políticas gerais de negócio, incluindo a estratégia global de longo prazo. Inicialmente, é de supor que o conselho de administração, em seu conjunto, reúna experiência empresarial diversificada e qualificações necessárias para a função. Embora seja considerada matéria da maior importância, na prática o conselheiro dedica à estratégia bem menos atenção

do que deveria. Dados empíricos, observados ao longo dos anos, demonstram que essa importante função estratégica vem sofrendo uma significativa evolução desde o final dos anos 1990. Sua origem e seu importante papel no processo de Governança Corporativa e na estratégia das empresas serão resgatados, mostrando também como as exigências legais e de mercado transformaram as atribuições desses profissionais. O objetivo deste artigo, portanto, é discutir a importante mudança de paradigma na composição de um conselho de administração.



De acordo com Silveira (2005), o conselho de administração tem um papel fundamental na governança corporativa das empresas. Essa opinião é compartilhada com Charan (2005), que descreve que o conselho deve ajudar a gerência executiva a interpretar as dificuldades internas e externas. Segundo ele, os questionamentos sobre o ambiente externo talvez estejam entre as maiores contribuições para o desenvolvimento da estratégia, ao mesmo tempo em que interligam boa parte das demais tarefas do conselho de administração.

Para compreender as várias facetas da estratégia, os conselheiros precisam destinar tempo suficiente para absorver todas as informações e idéias relevantes sobre a empresa e o contexto em que está envolvida. Por isso, devem participar de cada passo, analisando ameaças e oportunidades, pontos fracos e fortes, ajudando a estabelecer a missão organizacional e seus objetivos gerais.

Governança Corporativa e o Conflito de Agência

Segundo relata Silveira (2005), o tema Governança Corporativa tem sua origem nos Estados Unidos, por volta dos anos de 1980, devido aos abusos praticados por executivos que naquela época dominavam os conselhos de administração. A essa relação conflituosa entre os acionistas e aqueles que são contratados para administrar a empresa, dá-se o nome de conflito de agência.

Em 2000, o termo Governança Corporativa começa a ganhar destaque, em meio a um forte apelo e intolerância do mercado financeiro mundial. As fraudes corporativas que vieram à tona fizeram surgir nos EUA a Lei Sarbanes-Oxley. Criada pelos parlamentares Paul Sarbanes e Michel Oxley em resposta ao caos que se instalava no mercado, a lei, também conhecida como SOX, foi alçada à condição de modelo global de governança, tendo sido considerada a de maior impacto no mercado de capitais norte-americano e mundial, desde a legislação de 1933 e 1934, que criou a *Securities and*

Exchange Commission (SEC) – Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos.

Assim, o tema Governança Corporativa surgiu como forma de mitigar os conflitos existentes entre os executivos contratados pela empresa e seus acionistas na tentativa de alinhar seus interesses.

Um sistema de governança corporativa é composto pelo conjunto de instituições, regulamentos e convenções culturais, que rege a relação entre as administrações das empresas e os acionistas ou outros grupos às quais as administrações, de acordo com o tipo de modelo, devem prestar contas. As características e o desenvolvimento desses modelos, que podem ser associados a grupos de países, refletem as peculiaridades de formas distintas de organização capitalista e prioridades políticas e sociais diversas (LETHBRIDGE, 1997).

Silveira et al. (2004) destacam que “o principal conflito de agência nas companhias abertas brasileiras ocorre entre acionistas controladores e minoritários como decorrência da presença de uma estrutura de propriedade concentrada nas empresas”. Como os minoritários são alijados de participar de decisões importantes em decorrência dessa concentração, ficam reféns dos administradores, pois a gestão se alinha aos interesses dos majoritários, sem a interferência dos conselheiros, que, em sua maioria, são indicados pelo próprio controlador.

Assim sendo, a teoria da agência se interessa pelas relações bilaterais entre um indivíduo (o principal) e outro (o agente) e, como a governança corporativa trata do controle das corporações, identificar uma estrutura de propriedade é o primeiro passo necessário para se ter um aparato organizacional sob o qual as transações possam ser gerenciadas (SIFERT FILHO, 1999).

A Evolução dos Conselhos de Administração

Segundo Andrade e Rossetti (2004), eram raras as companhias no Brasil que

havam estabelecido formalmente conselhos de administração antes da Lei das Sociedades por Ações de 1976. As empresas multinacionais que desembarcavam no País na década de 1950 se sentiam mais seguras com o estabelecimento de um conselho de administração que pudesse assisti-las em suas adaptações culturais. Conselhos se formavam com o propósito de inserir as companhias estrangeiras no mundo dos negócios no País e, por isso, tinham muito mais uma função consultiva do que de monitoramento. Para os autores, a experiência brasileira com conselhos de administração e consultivo pode ser dividida em três momentos diferentes:

- Antes de 1976 – ligados principalmente às empresas multinacionais.
- Depois de 1976 – com a obrigatoriedade da Lei das S.A.
- A partir dos anos 1990 – com a maior militância de instituições nos conselhos coincidindo com a divulgação do conceito de governança corporativa.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), as exigências atuais para a contratação de conselheiros profissionais e independentes começaram a surgir no Brasil, basicamente, em resposta à necessidade de atrair capitais e fontes de financiamento para a atividade empresarial.

O novo Código Civil também trouxe regras mais rigorosas contribuindo para a mudança da postura dos novos conselheiros. Um convite feito para a participação em um conselho de administração, tido como sinônimo de deferência, passou a ser analisado de forma cautelosa. A preocupação em fundir a imagem pessoal à de uma empresa que não atua de forma ética e responsável, aliada com a maior responsabilidade do cargo, fez com que esses profissionais pensassem duas vezes antes de aceitar a proposta.

De acordo com Charan (2005), mesmo nos Estados Unidos, havia certa passividade dos conselhos de administração antes da promulgação da Lei Sarbanes-Oxley. Os conselhos se reuniam em um ato ‘ritualista’ para que se pudesse cumprir a legislação. Os executivos iniciavam

as reuniões, e a apresentação seguia num ritual cronometrado sem muito tempo para considerações. Após a SOX, já numa segunda fase de sua evolução, os conselheiros tornaram-se ativos e livres do domínio dos presidentes. A passagem para essa nova fase se iniciou em 1994, quando o Conselho de Administração da General Motors publicou a primeira versão de suas Diretrizes para a Governança Corporativa. O documento foi amplamente elogiado por todos como modelo para os conselhos de administração. A revista *Businessweek* chegou a denominá-lo de Magna Carta das Empresas, referindo-se ao documento assinado em 1215 pelo Rei João, limitando o poder dos monarcas na Inglaterra. Constatava desse documento que ninguém, inclusive o Rei, estava acima da lei.

Segundo o autor, conselhos mais liberais já se tornaram uma realidade nos Estados Unidos. Entretanto, alerta que, se não forem conduzidos de maneira eficaz, essa liberação pode se traduzir em maior risco, pois o individualismo desses profissionais tende a prejudicar a criação de valor aos acionistas, deixando, assim, de funcionar como órgão colegiado.

Dessa forma, a sugestão é evoluir para um terceiro estágio denominado Conselho de Administração Progressista. Nele, o conselho empenha-se em ser mais eficaz como equipe e demonstra o valor de suas contribuições. Assim, formam-se grupos coesos e coerentes.

Cada vez mais, companhias abertas brasileiras, atentas às melhores práticas de governança corporativa, aderem à estrutura de comitês de conselhos.

Segundo levantamento do IBGC, em 2006, sobre o funcionamento desses comitês nas empresas nacionais, houve um aumento de 13,8%, em 2004, para 19,2%, em 2005. Como exemplo, têm-se os comitês de investimentos, auditoria, remuneração, governança corporativa e o comitê de finanças.

Andrade e Rossetti (2004) descrevem os níveis de envolvimento que caracterizam a atuação de um conselho de administração. São eles:

- Conselho passivo – um modelo

tradicional com participação mínima, cuja função é ratificar as decisões da alta administração.

- Conselho certificador – é dada maior ênfase no processo de supervisão da direção executiva. A credibilidade nesse modelo é algo fundamental, pois é ele o avalista da gestão perante os acionistas.

- Conselho envolvido – neste modelo o conselho e a direção executiva atuam como parceiros para uma boa governança. O conselho dá idéias, monitora e conduz discussões de questões de alto impacto.

- Conselho interventor – modelo mais comum durante crises, tendo forte presença na empresa, intervindo nos processos críticos de gestão.

- Conselho operador – considerado o nível mais profundo de envolvimento. A direção executiva implementa decisões que são tomadas no conselho.

Lodi (2000) enfatiza que “no passado recente o conselheiro tinha a sua lealdade definida pela valorização do capital dos acionistas”. Contudo, no cenário atual, há que se observar também o interesse de outras partes. A sugestão é que os conselheiros se enquadrem em um código de conduta de forma a respeitar os acionistas e assegurar a qualidade das informações prestadas aos demais *stakeholders*.

Para o autor, a competência de um conselheiro pode ser considerada excelente quando:

Ajusta-se bem e com distinção. Pessoalmente competente. Influente. Respeitado. Tem destaque entre pares na profissão, nos negócios ou na comunidade. Corresponde ao nível de forças, habilidades e experiência exigidos. Bom comunicador. Ideologicamente orientado, apóia a filosofia sócio-econômica relevante para o bem-estar da empresa. (LODI, 2000).

Outro importante ponto a ser considerado na evolução dos conselhos de administração diz respeito à remuneração. Antes dos escândalos das empresas americanas, era prática do mercado o pagamento de parte da remuneração dos conselheiros em ações da própria com-

panhia. O argumento era que, dessa forma, haveria um alinhamento dos interesses dos conselheiros com os dos acionistas. Contudo, há um forte contra-argumento por parte dos comitês que estudam, em diversos países, os avanços da governança. Segundo eles, essa forma de pagamento prejudica a independência dos conselheiros. A sugestão é que as empresas estabeleçam pacotes de remuneração para seus conselheiros e dêem a devida transparência ao mercado.

A *Securities and Exchange Commission* (SEC), órgão regulador do mercado americano de capitais, exige essas informações das empresas que fazem emissões de *American Depositary Receipts* (ADRs), recibos de ações de companhias estrangeiras negociadas em *Wall Street*. A divulgação detalhada sobre como as empresas remuneram seus dirigentes é uma prática normal nos Estados Unidos, menos comum na Europa, e rara no Brasil.

Por aqui, essa discussão passa por questões relacionadas à violência urbana e ao risco pessoal dos executivos. Assim, tudo indica que, nesse ponto, o Brasil continuará bem distante do padrão internacional.

Infelizmente, a falta de transparência sobre as remunerações de executivos e conselheiros no Brasil não permite aos investidores avaliar se os gastos efetuados com a administração são compatíveis com os resultados que ela gera para a companhia, ao contrário das práticas estadunidenses, que democratizam o acesso aos dados e facilitam o trabalho de análise.

Podemos considerar como um avanço, na composição dos conselhos de administração, a necessidade de membros independentes. Essa característica é cada vez mais procurada pelo mercado. No País, a escassez de profissionais qualificados, e ao mesmo tempo independentes, tem feito com que, em alguns casos, esse profissional participe de quatro conselhos ao mesmo tempo.

Segundo o IBGC, na sua 3ª Versão do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa, ser independente significa:

- Não ser acionista controlador,

Podemos considerar como um avanço, na composição dos conselhos de administração, a necessidade de membros independentes. Essa característica é cada vez mais procurada pelo mercado.

membro do grupo de controle, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ser vinculado a organizações relacionadas ao acionista controlador;

- Não ter sido empregado ou diretor da sociedade ou de alguma de suas subsidiárias;

- Não estar fornecendo ou comprando, direta ou indiretamente, serviços e/ou produtos à sociedade;

- Não ser funcionário ou diretor de entidade que esteja oferecendo serviços e/ou produtos à sociedade;

- Não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da sociedade;

- E não receber outra remuneração da sociedade além dos honorários de conselheiro (dividendos oriundos de eventual participação no capital estão excluídos desta restrição).

O IBGC recomenda também que:

Um conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao acionista, grupo acionário ou parte interessada que o tenha indicado ou eleito para o cargo, consciente de que, uma vez eleito, sua responsabilidade refere-se ao conjunto de todos os sócios. (IBGC, 2006).

Segundo Martins (2004) "as pesquisas apontam que o papel institucional do conselho coloca forte ênfase na manutenção de bons relacionamentos e comunicações com os acionistas, tanto investidores institucionais, quanto privados".

Atualmente, as atribuições do conselheiro, além das tradicionais (administrativas e de fiscalização), passam a in-

corporar, na prática, atividades estratégicas. Elas estão entre aquelas de maior peso e ganham cada vez mais adeptos. Se ao assumir o cargo, o profissional não puder influenciar e agregar valor contribuindo de forma efetiva com o desenvolvimento e a perenidade da empresa, não há por que emprestar seu prestígio a essa organização.

A Função Estratégica do Conselho

Andrews (1980) relata a época em que os conselhos de administração ainda não haviam sido capazes de oferecer uma concepção clara e amplamente aceita do seu papel na formulação, modificação ou avaliação de uma estratégia empresarial. Mas, em sua declaração, na tentativa de mobilizar alguns executivos, disse a seguinte frase:

Um conselho diretor responsável e eficaz exige de sua gerência uma estratégia corporativa única e durável, a revisa periodicamente para avaliar sua validade, a utiliza como ponto e referência para todas as demais decisões do conselho e ainda divide com a gerência os riscos associados com a adoção dessa estratégia. (ANDREWS, 1980).

Para o autor, a expressão da moda 'estratégia corporativa' significava o padrão de propósitos e metas, e as principais políticas para atingir essas metas.

Charan (2005) destaca que, ainda hoje, a essência da estratégia é justamente descrever o rumo da empresa. Toda ela se baseia numa visão geral e completa do contexto externo. Os conselheiros precisam compreender a estratégia, mas não lhes compete desenvolvê-la. Porém, é sua função questioná-la sem a responsabilidade de ter que definir alternativas. O conselho agrega valor quando ajuda a direção executiva a verificar se a estratégia traçada tem base na realidade. Então é papel do conselheiro levantar, sobretudo, as questões mais incômodas. Uma pergunta importante a ser feita pelos conselheiros é se a empresa dispõe de recursos, não só financeiros, mas também humanos, para executar a estra-

tégia. Ou se a estratégia gerará caixa suficiente para atender seus compromissos, alcançando uma rentabilidade superior ao custo do capital. Assim, surgem muitas outras perguntas, por exemplo:

- A direção considerou todo o amplo conjunto de fatores externos?

- Os pressupostos básicos sobre o negócio são válidos?

- As premissas sobre a proposta de valor para os clientes são sustentáveis?

- Qual será a reação provável dos concorrentes?

O artigo 142 da Lei das Sociedades por Ações determina a competência do conselho de administração, destacando-se a determinação de estratégias, a eleição e destituição de diretores, a fiscalização da gestão dos diretores e a eleição e destituição dos auditores independentes.

Vários conselheiros, de fato, buscam se envolver mais profundamente com a estratégia da empresa; entretanto, para muitos, o território ainda é desconhecido.

Assim, quando da realização de sessões estratégicas, estas são concebidas com o propósito exclusivo de criar condições para que o conselho de administração e a direção da empresa discutam profundamente as idéias e opiniões sobre a implementação de determinada estratégia. Ao final de várias sessões, chega-se a um consenso resultante de um diálogo com um documento redigido formalmente que resume em linguagem simples a estratégia e seus elementos básicos. Para Charan (2005), ele deve conter, entre outras coisas:

- Formulação da estratégia (desenvolvimento)

- Implementação da estratégia (ação)

- Controle estratégico (resultados).

Por sua própria natureza, a estratégia adota uma perspectiva de longo prazo, mas é preciso que os conselheiros saibam como a empresa está progredindo. Por isso, a função de monitoramento da estratégia é imprescindível.

Andrews (1980) apresenta quatro motivos pelos quais uma estratégia corporativa é necessária:

• Primeiro, o conselho precisa de sinais específicos de que a gerência conta com um processo para desenvolver, ponderar e escolher alternativas estratégicas válidas para a empresa.

• Segundo, principalmente se não tiverem uma experiência pessoal no setor industrial em questão, necessário se faz compreender as características do negócio de sua empresa.

• Terceiro, uma vez conhecida, uma estratégia pode dar ao conselho um ponto de referência para decisões que dependam dele e uma compreensão sobre os assuntos que lhe devem ser submetidos.

• Quarto, para que a empresa tenha uma estratégia que possa ser apresentada aos conselheiros, permitindo seu envolvimento.

Embora seja considerada matéria da maior importância, na prática o conselheiro dedica à estratégia bem menos atenção do que deveria. Em muitos casos, a maior parte das reuniões de conselho é dedicada à análise de resultados do período, quando já é tarde demais para influenciar o resultado (em situações mais graves, isso equivale a executar uma autópsia). Em outros casos, o orçamento é confundido com plano estratégico, quando na verdade o orçamento é apenas um instrumento de medida da eficácia das estratégias adotadas. Com frequência, o planejamento estratégico é delegado ao executivo principal ou a consultores, ou então a ninguém.

Buscando melhorias na composição dos conselhos de administração, o IBGC sugere, em seu Código de Boas Práticas de Governança Corporativa, que um conselheiro deva ter dentre os diversos conhecimentos e experiências:

- A participação em bons Conselhos de Administração
- Experiências como executivo principal
- Experiências em administrar crises
- Conhecimentos de finanças e contabilidade
- Conhecimentos do ramo da empresa
- Conhecimentos do mercado internacional
- Visão estratégica
- Contatos de interesse da empresa.

Essa experiência servirá, num primeiro momento, para avaliar cenários externos à empresa, enriquecendo a visão interna, por vezes limitada. Em um segundo momento, permitirá a busca de análise da estrutura de competição no ramo de negócios em que opera sua empresa.

Atualmente, os conselheiros também têm papel-chave no gerenciamento de riscos. Isso é o que revela uma pesquisa sobre riscos promovida pela *Ernst & Young Global*. O estudo "Conselheiros e riscos: aperfeiçoando estruturas para o futuro" nos mostra que os riscos regulatórios e de *compliance* são prioridade para esse grupo, entre os diferentes tipos de riscos a que as empresas estão submetidas. Esse foco voltado para risco foi provocado por exigências de órgãos reguladores e, por isso, esses profissionais estão concentrando esforços em diferentes aspectos de gerenciamento de riscos. Ainda segundo o estudo, um entre três diretores acredita que alguns tipos de risco não são bem gerenciados, principalmente riscos no ambiente de negócios (17%), riscos operacionais (12%), riscos tecnológicos (11%) e riscos competitivos (10%), o que revela haver espaço para melhoria e oportunidade para os diretores utilizarem suas competências e criar uma estrutura de risco mais eficiente. Outros 27% dos diretores vêem, na estrutura de trabalho para o gerenciamento de risco, fator crítico para o sucesso.

Estudos Envolvendo Conselhos de Administração

Gillan (2006) enfatiza que os pesquisadores estudam diferentes dimensões da governança que envolvem leis, direitos dos acionistas, estrutura do conselho de administração, procedimentos de divulgação, estrutura e posse.

Schiehl e Santos (2004) estudaram a estrutura do controle acionário e a composição do conselho de administração em empresas de capital aberto listadas na Bovespa. Para tanto, investigaram o tamanho do conselho, a proporção de

outsiders e a dualidade do diretor-presidente.

Constatou-se que, em geral, o conselho de administração das empresas é predominantemente composto por acionistas majoritários e por executivos dessas empresas. Confirmou-se, ainda, que a presença de *outsiders* no conselho de administração é menor nas empresas que possuem um acionista controlador na estrutura de capital social.

Assim sendo, segundo os autores, essa evidência reforça o argumento de que a independência do conselho de administração está inversamente relacionada à concentração do controle acionário das empresas.

Confrontando-se a amostra das empresas brasileiras com a de companhias abertas americanas e canadenses, evidenciou-se, ainda, uma incidência significativamente menor de dualidade do diretor-presidente.

Silveira (2005) demonstrou em sua pesquisa intitulada "Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil" que a variável relacionada à presença de pessoas distintas ocupando cargos de diretor executivo e presidente do conselho apresentou resultados importantes. Segundo o autor, há forte evidência de que, em média, as empresas que tiveram pessoas distintas ocupando esses cargos obtiveram maior valor de mercado, refletido pelo valor de suas ações, corroborando, assim, as recomendações feitas tanto pela CVM quanto pelo IBGC.

Entretanto, nessa mesma pesquisa, em relação à variável de independência do conselho, não houve comprovação

Em alguns casos, o orçamento é confundido com plano estratégico, quando na verdade o orçamento é apenas um instrumento de medida da eficácia das estratégias adotadas.



estatística de sua relevância para o valor de suas ações. O autor relata que a obtenção desses dados se baseou apenas em fontes secundárias, o que fragilizou a análise da relação de independência.

Dutra e Saito (2002) demonstraram, por meio de pesquisa, que os conselhos de administração atuam, em sua grande maioria, como representantes dos acionistas controladores. Mesmo as empresas que poderiam contar com representante dos minoritários também não apresentaram maior participação de conselheiros independentes. Assim, segundo os autores, os resultados sugerem que a composição média dos conselhos não permite o pleno exercício de seu papel de fiscalização das atividades do executivo, não podendo, portanto, mitigar os conflitos de agência.

Silva e Leal (2005) analisaram a relação entre a qualidade das práticas de governança corporativa e o valor e o desempenho superior da firma através da construção de um índice de governança para as empresas brasileiras listadas na bolsa. Esse índice foi composto por 15 perguntas entre as quais estavam aquelas relativas à presença de conselheiros independentes, tamanho do conselho, tempo de mandato do conselheiro e simultaneidade na ocupação dos cargos de executivo e presidente do conselho.

Segundo Gillan (2006), trabalhos focalizam cada vez mais mecanismos múltiplos sobre governança, e a presença de variáveis que captam características dos conselhos é cada vez maior. O autor cita vários exemplos, como o trabalho de Gompers, Ishii e Metrick (2003), em que examinam a relação entre 24 diferentes medidas contra os *takeovers* e o desempenho das empresas. Refere-se também ao trabalho de Danielson e Karpoff (1998), que analisa medidas contra os *takeovers* e a independência do Conselho.

Considerações finais

Para o IBGC, o conselho de administração é uma das principais ferramentas que asseguram o controle da proprieda-

de sobre a gestão.

A importância de um conselheiro experiente está justamente em poder ajudar na análise e sugerir ações capazes de melhorar o posicionamento da empresa com relação às forças de competição. O conselho deve sempre usar sua experiência para questionar a viabilidade das estratégias propostas pela diretoria e avaliar os recursos financeiros, tecnológicos, humanos e organizacionais julgados necessários.

As organizações que invariavelmente tinham, em seu quadro de conselheiros, meros coadjuvantes e espectadores no processo de gestão, sem a competência mínima para atuar em tal função, vêm substituindo-os por profissionais de mercado de altíssima qualificação.

A definição dada pelo IBGC sobre a missão do conselho de administração é a de proteger o patrimônio e maximizar o retorno do investimento dos acionistas agregando valor ao empreendimento. Segundo o instituto, é o conselho que deve zelar pela observância dos valores, crenças e propósitos dos acionistas, nas atividades da empresa.

Entretanto, enquanto se buscam profissionais que tenham independência para atuar como conselheiros, a presença do conselho fiscal é de grande importância. Há os que consideram desnecessária a formação desse conselho, tendo em vista a implantação dos comitês de auditoria. Entretanto, cabe lembrar que, sendo o comitê composto por membros do conselho de administração, e diante dos resultados das pesquisas apresentadas, faz-se necessário um órgão de fiscalização que tenha independência, com caráter permanente, que resguarde os direitos dos minoritários.

Por fim, a figura de conselheiros passivos que apenas participam de reuniões sem nenhum engajamento e compromisso com a gestão começa a fazer parte do passado. O diálogo tão necessário, antes encoberto pela preocupação com o prestígio que o cargo sempre ofereceu, dá lugar à participação efetiva na estratégia da empresa, em que o membro do conselho dedica tempo suficiente à sua verdadeira função.



Othon Mello – Mestre em Administração. Graduado em Ciências Contábeis com especialização nas áreas de Auditoria e Gestão de empresas. Contador da Companhia de Habitação do Estado de Minas Gerais e professor da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC-MG) nas disciplinas de Auditoria e Administração Financeira.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa, Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. São Paulo: Editora Atlas, 2004.
- ANDREWS, Kenneth R. **A responsabilidade dos diretores pela estratégia**. In: MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. (Orgs). **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- BRASIL. Lei 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976 – Lei das S.A. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dez. 1976.
- CHARAN, Ram. **Governança Corporativa que Produz Resultados**. 1. ed. São Paulo: Campus, 2005.
- DUTRA, Marcos Galileu Lorena; SAITO, Richard. Conselhos de Administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. **Revista Brasileira de Administração Contemporânea**, v. 6, n. 2, p. 9-27, 2002.
- GILLAN, Stuart L. Recent Developments in Corporate Governance: An Overview. **Journal of Corporate Finance**, 12(2006), p. 381-402.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. 3ª Versão do Código de Boas Práticas de Governança Corporativa. **Publicado em março 2004**. Disponível em: <www.ibgc.org.br>. Acesso em 21 maio 2007.
- LETHBRIDGE, Eric. Governança Corporativa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 8, dez. 1997.
- LODI, João Bosco. **Governança Corporativa – O Governo da Empresa e o Conselho de Administração**. 7. ed. Campus, 2000.
- MARTINS, Henrique Cordeiro. **Governança Corporativa em Cenários de Mudanças: Evidências Empíricas das Alterações dos Atributos, Papéis e Responsabilidades do Conselho de Administração das Empresas Brasileiras**. 2004, 256 f. Dissertação de Doutorado apresentada ao Centro de Pós-graduação e Pesquisa em Administração – CEPEAD – da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais, 2004. Disponível em <http://cordoba.cepead.face.ufmg.br/banco_teses/index.asp>. Acesso em 21 de maio de 2007.
- SCHIEHL, Eduardo; SANTOS, Igor Oliveira. Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-trade companies. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 373-384, out./nov./dez. 2004.
- SIFFERT FILHO, Nelson. Governança Corporativa – padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 9, v. 5, jun. 1998.
- SILVA, André Luiz Carvalho da; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. Índice de Governança Corporativa, Valor e Desempenho da Firma no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli. **Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2005.
- SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; LANZANA, Ana Paula; BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FAMÁ, Rubens. Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 362-372, out./dez. 2004.