

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO
PROGRAMA DE MESTRADO EM DIREITO E DESENVOLVIMENTO
DIREITO DOS NEGÓCIOS E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL

O CONCEITO DE CONSELHEIRO INDEPENDENTE VIGENTE NA
REGULAMENTAÇÃO DOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA

MARINA OEHLING GELMAN

SÃO PAULO

2012

MARINA OEHLING GELMAN

**O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis
Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA**

Dissertação apresentada à Escola de Direito
de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas
como requisito para obtenção do título de
Mestre em Direito

Orientadora: Érica Cristina Rocha Gorga

Área de Concentração: Direito dos Negócios
e Desenvolvimento Econômico e Social

SÃO PAULO

2012

Gelman, Marina Oehling.

O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA / Marina Oehling Gelman. - 2012.

253 f.

Orientador: Érica Cristina Rocha Gorga.

Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

1. Bolsa de Valores de São Paulo. 2. Governança corporativa. 3. Conselhos de administradores. I. Gorga, Érica Cristina Rocha. II. Dissertação (mestrado) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas. III. Título.

CDU65.012.432

MARINA OEHLING GELMAN

**O Conceito de Conselheiro Independente Vigente na Regulamentação dos Níveis
Diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA**

Dissertação apresentada à Escola de Direito
de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas
como requisito para obtenção do título de
Mestre em Direito

Área de Concentração: Direito dos Negócios
e Desenvolvimento Econômico e Social

Data da Aprovação:

28/11/2012

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Ary Oswaldo Mattos Filho
DIREITO GV

Profa. Dra. Viviane Muller Prado
DIREITO GV

Prof. Dr. Eduardo Secchi Munhoz
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

*Dedico este trabalho a minha Avó ELSIE OEHLING,
pelo profundo amor que me dedicou em todos os dias da minha vida,
e especialmente pelo pioneirismo na valorização da educação superior.*

*A saudade que sinto dela permanentemente encontra
consolo em sua marcante presença em minha vida.
Sentirei sempre e muito a sua falta, jamais a sua ausência.*

AGRADECIMENTOS

Toda jornada de vida é coletiva. Quando se decide fazer uma produção acadêmica em uma etapa no meio da jornada, como foi me aventurar no Mestrado 15 anos depois de graduada, já se inicia o processo tendo muitos a quem agradecer.

Desculpe leitor, mas os agradecimentos espelham a sua autora: são emotivos e exagerados.

Agradeço ao meu marido René, por me fazer perceber que ser admirada e respeitada é muito bom, mas ser amada é infinitamente melhor. Sem ele, nem o primeiro passo desta aventura acadêmica poderia ter sido dado. Seu apoio incondicional e seu imenso amor me inspiram todos os dias a lutar para ser uma pessoa melhor.

Agradeço a meus pais Rudolf e Norma, pelos valores e princípios que construíram a minha personalidade e por me ensinarem a ser amada. Aos meus irmãos Guilherme e Ricardo, pela admiração nos bons momentos e principalmente pelo apoio e convivência nos maus.

Aos nossos filhos Thomas e Daniel, por despertarem em mim um sentimento de amor tão intenso, que me faz disfrutar diariamente da felicidade de estar viva para conhecê-los e acompanhá-los. Eles me fazem acreditar na ausência de limites para a generosidade do ser humano.

Aos meus Tios Regina e João Scivoletto, pela marcante presença em minha vida e por jamais me terem tratado como sobrinha. As suas filhas, minhas primas Sandra e Simone Scivoletto, irmãs de corpo, alma e espírito.

A terceira geração desta abençoada família: Pius, Klaus, Yan, Carol, Aninha, Flávio e Camila, por encherem de orgulho e amor a mim e aqueles que tanto amo.

Aos meus sogros Lucia e Jacques Gelman, por me receberem como filha e por terem se tornado queridos pais. Aos meus cunhados Fernando, Débora, Rodrigo e Beatriz Gelman, por todos os deliciosos momentos cheios de amor que temos vivido juntos. Aos seus filhos Juliana, Gabriel e Isabela, sobrinhos amados cujo crescimento tem sido um grande prazer acompanhar.

Agradeço a alguns dos tantos profissionais que participaram de forma decisiva na consolidação da minha carreira profissional, aqui representados por Luís Eduardo Schoueri, Alfried Plöger, Alfredo Weiszflog, Ingo Plöger, Walter Weiszflog, Paulo Renato Ferreira Velloso, Mathias Woelz, Modesto Carvalhosa, Nelson Eizirik, Pedro Cortez, Marc Stalder, Marcelo Terra. Minha eterna gratidão a um grande exemplo de líder que se faz respeitar e admirar sem se fazer temer: Eduardo Jorge José de Macedo. Aos colegas de Melhoramentos que se tornaram grandes amigos, Murilo Ribeiro de Araujo e Sérgio Sesiki.

Ao amigo, inspiração, exemplo e referência Luiz Leonardo Cantidiano, ponte que conecta meu passado e presente profissionais.

Na empreitada acadêmica, agradeço aos Professores Jacques Gelman, meu sogro, Oscar Vilhena Vieira e Viviane Muller Prado pelo incentivo à decisão de viver a experiência do Mestrado. À minha orientadora Érica Gorga pela dedicação e preciso direcionamento da minha dissertação. À coordenadora do Mestrado Acadêmico Luciana Siqueira Gross Cunha, pelo apoio ao desenvolvimento do meu trabalho. Aos meus professores do Mestrado: Ronaldo Porto Macedo Junior, Maíra Rocha Machado, Francisco Satiro Junior, José Garcez Ghirardi e Salem Hikmat Nasser por terem me ensinado a engatinhar e dar os primeiros passos nas novas perspectivas do Direito.

Aos demais Professores da DIREITO GV, especialmente Professores Paulo Goldschmit, Mario Engler Pinto Junior, Roberta Nioac Prado, Adriana Ancona Faria, Maria Lucia de Pádua Lima, Carlos Ari Sundfeld, Mario Gomes Shapiro, Bruno Salama, Lígia Pinto Sica e Angela Donaggio pelo grande apoio nas diferentes etapas da jornada.

A equipe da biblioteca da DIREITO GV representada por Henrique Baraldi Spera.

A todos os estagiários do corpo docente da DIREITO GV, representados aqui por Lucas Miranda e Gabriel Flores, e aos alunos do 3º ciclo de Direito de 2012 pela troca de ideias e pelo delicioso sopro de pureza juvenil.

A turma de Mestrado mais especial que a DIREITO GV jamais terá: os Guerreiros de Finnis! Não por mérito meu, mas por ter sido formada por André Diogo de Faria, Bruno e Bárbara Paschoal, Clarissa Piterman Gross, Daniela Fichino, Dalton Hirata, Frederico Bastos Gustavo Miranda Antonio, Lívia Xavier, Mônica Bispo, Natália Fazano Novaes, Roberto Cordoniz Leite Pereira, Rui Andrade e Thiago Alves Ribeiro. Agradeço especialmente a Renato Vilela, companheiro de campo de pesquisa e de tantas angústias daí decorrentes.

Por terem me recebido e me fornecido elementos importantes de contextualização do campo da governança corporativa, agradeço a Luiz Martha e Heloísa Bendics do IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

Agradeço à ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais pela concessão do 7º Prêmio ANBIMA de Mercado de Capitais, importante iniciativa de incentivo a pesquisa em mercado de capitais no Brasil.

Agradeço à Fundação Getúlio Vargas pela concessão da Bolsa Mario Henrique Simonsen que possibilitou o cumprimento do programa de Mestrado.

Agradeço aos membros da banca de defesa, Professores Ary Oswaldo Mattos Filho, Viviane Muller Prado e Eduardo Secchi Munhoz por terem tornado um momento de muita ansiedade em um prazeroso debate de ideias, profundamente inspirador da próxima etapa.

RESUMO

Nas duas últimas décadas o assunto Governança Corporativa tem ganhado merecida relevância.

O Conselho de Administração tem sido considerado um mecanismo central para a boa prática de governança corporativa, tendo em vista sua função de mitigar os conflitos entre representantes e representados, através da fiscalização dos atos dos representantes, quer sejam eles a Diretoria, quer sejam os acionistas controladores. Entende-se que o pleno desenvolvimento deste monitoramento depende de uma conduta por parte do Conselheiro que possa ser profissional, técnica, desvinculada de interesses e influências de terceiros, portanto, independente.

Diante de sua importância para o tema, a figura do Conselheiro Independente ocupa o centro das discussões sobre boas práticas de governança corporativa.

A literatura sobre o assunto se multiplicou e vem se concentrando quase que exclusivamente na discussão dos efeitos do Conselheiro Independente em determinados aspectos das companhias, tais como em seu desempenho, no valor de suas ações, no monitoramento da administração, abstendo-se de discutir o conceito de independência.

A figura do membro independente no Conselho de Administração surgiu como regra no Brasil em 2006, quando da reforma dos regulamentos dos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA. A partir desta reforma foi criada a exigência, no Novo Mercado e no Nível 2 de Governança Corporativa, da presença de pelo menos 20% de Conselheiros Independentes. Os próprios regulamentos destes segmentos especiais trazem o conceito de independente. Contudo, a definição vigente é incipiente por não levar em consideração pelos menos dois aspectos: (i) a eleição e destituição, a qualquer tempo, de membros independentes pelo grupo de controle; e (ii) a existência de acordos de acionistas que vinculam o voto dos Conselheiros eleitos pelos acionistas controladores.

O trabalho argumenta que existe uma contradição na definição vigente no Novo Mercado e Nível 2 que, por um lado objetiva desvincular a figura do Conselheiro Independente do Acionista Controlador, mas por outro nem especifica quais os tipos de vínculos que devem ser proibidos entre eles, nem considerada o poder do grupo controlador de destituir imotivadamente

o conselheiro por ele eleito e nem trata da existência de acordos de acionistas, que intrinsecamente estabelecem um novo tipo de vínculo jurídico com o acionista controlador. Tal falta de regulação permite situações em que os Conselheiros Independentes sejam pessoas estreitamente relacionadas aos controladores e muitas vezes vinculadas a um acordo de voto do grupo de controle, perdendo seu poder de ação individual e sua independência.

É relevante que o conceito de Conselheiro Independente seja estudado e adequado à realidade brasileira. E é apenas a partir da compreensão do seu papel que se torna possível desenhar um conceito apropriado para que se incentive a produção de efeitos de independência desejáveis na prática.

No campo empírico o trabalho identifica como a definição de independência atualmente vigente nos segmentos especiais da BM&FBOVESPA é refletida na composição dos Conselhos de Administração, conforme indicado pelas próprias companhias por ocasião do preenchimento do formulário de referência, para então aplicar a nova definição proposta ao quadro atual de conselheiros e comparar os resultados quantitativos encontrados com a realidade vigente.

O trabalho conclui com a confirmação da hipótese de que o percentual de membros independentes que as companhias têm elegido, quando comparados aos Conselheiros que podem ser considerados independentes, de acordo com a nova definição proposta no estudo teórico, é menor em relação à definição vigente.

Ao destacar a fragilidade da regra atualmente vigente o trabalho procura contribuir para a literatura relacionada a desenvolvimento e fortalecimento do mercado de capitais brasileiro, propondo uma definição de Conselheiro Independente necessária ao exercício de uma gestão mais independente, de modo a promover os direitos de todos os acionistas, em observância à Lei das S.A., aos regulamentos dos segmentos especiais da BM&FBOVESPA e de acordo com padrões internacionais.

Palavras-chave: Governança Corporativa, Conselho de Administração, Novo Mercado, Conselheiro Independente

ABSTRACT

In the last two decades Corporate Governance has gained the deserved relevance.

The Board of Directors is considered a central mechanism for good corporate governance practices, considering its role of mitigating agency conflicts through monitoring the agents, either managers or controlling shareholders. The complete development of such monitoring role depends on Directors acting professionally, technically, regardless any interest and influence of third parties, therefore, independently.

Considering its importance, the Independent Director is at the center of good corporate governance practices debates.

Literature involving the issue has multiplied and focuses almost exclusively on the effects of the independent director in certain aspects of the companies, such as, performance, share value, management monitoring, refraining to discuss the concept of independence.

The mandatory requirement for independent director became a rule in Brazil in 2006, when BM&FBOVESPA reformed the special listing segments regulations. Since that reform, Novo Mercado and Level 2 requires that the companies' board have at least 20% of independent directors. The regulations of the special listing segments provides for a concept of independent director. However, the definition is weak for not considering two relevant aspects: (i) the election and dismissal, at any time, of the independent director by the controlling group; and (ii) the existence of shareholder agreements binding the vote of the directors elected by the controlling group.

We argue that there is a contradiction on the current definition of Novo Mercado and Level 2 which intent to disaffiliate the Independent Director and the Controlling Shareholder, however, it does not specify which relations between them should be avoided, nor considers the power that the controlling group has to dismiss the director elected by it regardless any reason, neither takes into account the existence of shareholders' agreements, that intrinsically establish a new kind of relation with the controlling shareholder. The lack of such regulation allows situations where the independent directors are closely related to the controlling group and often bound to a shareholders' agreement among the controlling shareholders, losing its individual capacity and his/her independence.

It is important to study the concept of independent director to adapt it to Brazilian reality. Only understanding the role of the independent director makes it possible to frame an appropriate concept that may incentive effects of independence aspired.

This research identifies the percentage of independent directors according to the current definition and what would be the percentage of independent directors considering the new proposed definition and compares such results.

The paper ultimate confirms the hypothesis that the percentage of independent Board members that the companies has been electing, when compared to the Directors considered independent in accordance to the new proposed definition, decreases.

By highlighting the fragility of the Brazilian concept of independent director, the work contributes to the literature on the development of Brazilian capital markets, proposing a new definition of independent director necessary to enhance independent management and to promote the rights of all shareholders in accordance to the law, to BM&FBOVESPA's special listing segments rules and international standards.

Key-Words: Corporate Governance, Board of Directors, Novo Mercado, Independent Director

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
<i>PARTE I: GOVERNANÇA CORPORATIVA, INDEPENDÊNCIA E O CONCEITO DE CONSELHEIRO INDEPENDENTE NO BRASIL E NO MUNDO</i>	24
I. Revisão da Literatura sobre Governança Corporativa e o Papel do Conselheiro Independente	24
1.1 Governança Corporativa	24
1.2 Conselho de Administração e o Conselheiro Independente: Porque se tornaram pilares da Governança Corporativa	28
II. O que é independência?.....	33
III. Mercado de Capitais Brasileiro: Evolução, características e o papel do Conselheiro Independente	45
3.1 Breve Evolução Histórica.....	45
3.2 O Fenômeno de listagem nos Segmentos Especiais da BM&FBOVESPA	51
3.3 A propriedade acionária concentrada no Brasil	56
3.3.1 Dados empíricos anteriores à criação dos segmentos especiais de listagem	56
3.3.2 Dados empíricos a partir da criação dos segmentos especiais de listagem	57
3.3.3 Atualização dos dados empíricos anteriores.....	61
3.4 Os benefícios privados do controle	63
3.5 O Papel do Conselheiro Independente no Brasil.....	67
IV. A Regulação do Conselho de Administração.....	74
4.1 Competências e funções do Conselheiro na Lei das S.A.	74
4.2 Discussão sobre a vinculação do Conselheiro ao acordo de controle	79
V. Conceitos de Conselheiro Independente	84
5.1 Conceitos de Conselheiro Independente no Direito Comparado	84
5.1.1 CalPERS.....	84
5.1.2 NYSE/SEC	92
5.1.3 OCDE.....	101
5.1.4 Índia.....	103
5.1.5 China	108
5.2 Conceitos de Conselheiro Independente no Brasil.....	110
5.2.1 O Conceito de Independente do IBGC.....	110
5.2.2 O Conceito de Independente na CVM	114

5.2.3	O Conceito de Independente na BM&FBOVESPA.....	117
VI.	Proposta de conceito mais adequado.....	130
<i>PARTE II – ANÁLISE EMPÍRICA DOS DADOS SOBRE OS CONSELHEIROS INDEPENDENTES NO MERCADO BRASILEIRO E PROPOSTA NORMATIVA</i>		134
I.	Metodologia	134
1.1	Levantamento de Dados	134
1.2	Metodologia de análise dos acordos de acionistas	136
II.	Análise dos resultados.....	139
III.	Teste do conceito proposto.....	144
IV.	Proposta de reforma do Regulamento da BM&FBOVESPA.....	150
V.	Conclusões Finais e questões para o futuro.....	153
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS		156
TABELAS.....		168
Tabela 1: detalhes das exigências de cada segmento de listagem da Bovespa		168
Tabela 2: acordos de acionistas NM		170
Tabela 3: acordos de acionistas N2		172
Tabela 4: composição acionária NM.....		173
Tabela 5: composição acionária N2		195
Tabela 6: conselhos NM sem novo conceito.....		199
Tabela 7: conselhos N2 sem novo conceito		221
Tabela 8: conselhos NM com novo conceito		226
Tabela 9: conselhos N2 com novo conceito.....		249

INTRODUÇÃO

Nas duas últimas décadas, especialmente após os escândalos corporativos nos Estados Unidos e Europa no início dos anos 2000, como os casos da Enron¹, WorldCom² e Parmalat³, o assunto Governança Corporativa tem ganhado merecida relevância.

O Conselho de Administração tem sido considerado um mecanismo central para a boa governança corporativa, tendo em vista sua função de fiscalização dos atos da Diretoria ou dos acionistas controladores. O pleno desenvolvimento deste monitoramento depende de uma conduta por parte do Conselheiro que possa ser independente⁴.

Diante de sua importância para o tema, a figura do Conselheiro Independente ocupa o centro das discussões sobre boas práticas de governança corporativa.

A literatura sobre o tema se multiplicou e vem se concentrando quase que exclusivamente na discussão dos efeitos do Conselheiro Independente em determinados aspectos das companhias, tais como seu desempenho, o valor de suas ações e o monitoramento da administração.

No campo internacional, discutindo a questão do efeito do Conselheiro Independente no desempenho das companhias, encontramos de um lado o estudo de Millstein e MacAvoy (1998)⁵, argumentando que companhias com conselhos independentes e ativos parecem ter tido um desempenho melhor durante a década de 90 quando comparadas aquelas com conselhos passivos e não independentes e, de outro lado, dois trabalhos dos autores Bhagat e Black que encontraram resultados diferentes, mas não contrários a Millstein e MacAvoy (1998). Em um deles Bhagat e Black (1999) argumentam que contar com quase a totalidade de membros independentes nos

¹ Para mais informações sobre o caso Enron, veja o documentário Enron: Os Mais Espertos da Sala em <http://www.youtube.com/watch?v=ejxbCdnU-0A>

² O artigo Terremoto Global, publicado em 1º de julho de 2002 pela Revista Época relata os fatos mais importantes do caso WorldCom. A reportagem está disponível em <http://revistaepoca.globo.com/Epoca/0,6993,EPT344659-1663-1,00.html>

³ Sobre o caso Parmalat, ver a reportagem O Esquema Desmoronou, publicada na Revista Capital Aberto de Fevereiro de 2004 e disponível em http://www.capitalaberto.com.br/ler_artigo.php?pag=2&i=209&sec=4

⁴ Pinto Junior, Mario Engler, A Governança Corporativa e os Órgãos da Administração *in* Direito Societário: Gestão e Controle, São Paulo: Saraiva, 2008 (Série GVlaw) argumentando sobre a importância da independência no monitoramento.

⁵ Ira M. Millstein & Paul W. MacAvoy, The Active Board of Directors and Improved Performance of the Large Publicly Traded Corporation, 98 COLUM. L. REV. 1283 (1998)

conselhos de administração pode ter impacto negativo e que pode ser útil para as companhias terem um conselho com um número moderado de pessoas internas à companhia (*insiders*) e independentes⁶. Posteriormente estes mesmos autores⁷ argumentam que companhias com conselhos mais independentes não apresentam melhores resultados, mas que isso não sugere uma volta aos anos 60, quando não se contava com a figura do independente, e sim aponta que os conselhos de administração devem considerar a adoção de uma composição em que o independente ainda represente a maioria numérica, mas não a totalidade ou quase totalidade dos assentos dos conselhos.

Esta discussão sobre os efeitos do independente leva em consideração vários elementos econômicos, mas não aborda a conceituação daquilo que seria necessário à caracterização do Conselheiro Independente, assim, sua definição objetiva não é tratada nestes estudos.

Ainda na literatura internacional, Hermalin e Weisbach (1998)⁸ constataram que o efetivo monitoramento do CEO depende de um conselho independente. Este estudo se aprofunda na quantificação da alternância dos executivos principais das companhias, comparando tais elementos com a presença de Conselheiros Independentes, mas não entra no mérito da definição de independência.

Discutindo a questão dos efeitos do independente no valor das ações e no valor das companhias, encontramos autores como Black, Jan e Kim (2006)⁹, Beiner et al.(2005)¹⁰ e

⁶Bhagat, Sanjai and Black, Bernard S., The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. As published in Business Lawyer, Vol. 54, pp. 921-963, 1999, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=11417> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.11417>

⁷Bhagat, Sanjai and Black, Bernard S., The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance. As published in Journal of Corporation Law, Vol. 27, Pp. 231-273, 2002, Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=133808> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.133808>

⁸Hermalin, Benjamin E. and Weisbach, Michael S., Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of Management. The American Economic Review Vol. 88, No. 1 (Mar., 1998), pp. 96-118.

⁹Kim, Woochan, Black, Bernard S. e Jang, Hasung, Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea (2006). nearly final version, published in Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 22, No. 2, Fall 2006; ECGI - Finance Working Paper No. 86/2005; KDI School of Pub Policy & Management Paper No. 02-04; McCombs Research Paper Series No. 02-05; Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 237; U of Texas law, Law and Econ Research Paper No. 26. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=311275>(revelam as primeiras evidências de que em mercados emergentes, como o da Coréia, um conselho com maior grau de independência indica preços mais elevados de ações, concluindo pela existência, neste caso, de uma relação de causalidade entre independência e valor de ações.)

¹⁰Beiner, Stefan, Schmid, Markus M., Drobetz, Wolfgang and Zimmermann, Heinz, An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation (July 2005). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=762864> ordoi:10.2139/ssrn.762864 (construíram um índice de governança corporativa que considera a composição do

Balasubramanian, Black e Khanna (2008)¹¹. Tais estudos pesquisaram a composição dos conselhos de administração em ambientes distintos, como o da Coréia, da Suíça e da Índia, chegando a conclusões significativamente diversas quanto ao impacto da presença do Conselheiro Independente nas companhias com ações negociadas nos mercados dos respectivos países, contudo, tal como os trabalhos mencionados anteriormente, nenhum destes estudos discute o conceito de Conselheiro Independente.

Um estudo que aborda tema diferente dos anteriores porque discute a efetiva necessidade do Conselheiro Independente quando examina as práticas de governança recomendadas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE é o trabalho de Chen, Li e Shapiro (2012)¹². Os autores argumentam que a mera importação de práticas não é uma medida capaz de mitigar o efeito negativo que a expropriação efetuada por acionistas controladores gera nos resultados das companhias. Embora os autores argumentem sobre a importância de se examinar cada realidade de forma distinta para depois encontrar as soluções apropriadas, o estudo deixa de adentrar o debate do conceito de independência.

Consequentemente, embora todos os estudos referidos considerem o fator do Conselheiro Independente na composição dos Conselhos de Administração e seus efeitos em certos elementos das companhias, tais como em seu desempenho, no valor de suas ações e no monitoramento da administração, o conceito de independência em si, a definição do que se pode considerar um Conselheiro Independente, a relevância deste conceito para a eficácia desta prática de governança corporativa, é algo que a literatura de um modo geral vem deixando para planos secundários.

conselho e a presença do independente no mercado Suíço e concluem que naquele país existe uma relação positiva entre tais práticas de governança e valor da companhia)

¹¹Balasubramanian, Bala N., Black, Bernard S. and Khanna, Vikramaditya S., Firm-Level Corporate Governance in Emerging Markets: A Case Study of India (July 2, 2008). ECGI - Law Working Paper 119/2009; 2nd Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper; U of Michigan Law & Economics, Olin Working Paper 08-011; U of Texas Law, Law and Econ Research Paper No. 87; Northwestern Law & Econ Research Paper No. 09-14. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=992529> (constatam que a independência do conselho não está associada a valor no caso das companhias indianas, entendendo que uma possibilidade para tal resultado encontrado é que os requisitos legais indianos para independência do Conselho são suficientemente rígidos, de forma que práticas além do legalmente exigido – que são a única variável possível de se testar – não indicam a performance da companhia.

¹²Victor Zitian Chen & Jing Li & Daniel M. Shapiro Are OECD-prescribed “good corporate governance practices” really good in an emerging economy? Published online: 15 May 2010 (c) Springer Science+Business Media, LLC 2010

No Brasil também começam a proliferar estudos sobre governança corporativa que levam em consideração o conselheiro independente.

Alguns trabalhos acadêmicos de economia e administração construíram índices para medir a qualidade de determinadas práticas de governança corporativa. Entre eles podemos citar Leal e Carvalho da Silva (2005)¹³, que consideraram uma amostra de companhias representativa de mais de 90% da capitalização do mercado, concluindo que, no Brasil, boas práticas de governança corporativa aumentam o valor das companhias. Para a formação do índice os autores consideram a presença do conselheiro independente no Conselho de Administração como um dos indicadores da estrutura do órgão, mas referem-se apenas a Conselheiro Independente como aquele que não é “executivo chave” da companhia, sem incluir no estudo o exame desta concepção de independência. Outro trabalho nesta linha é o estudo de Da Silveira e Barros (2007a)¹⁴, onde novamente um dos elementos considerados na construção do índice criado (IGOV) é a composição do Conselho de Administração das companhias, tendo como um indicador a presença do “Conselheiro Externo”, mas igualmente sem entrar na discussão do que significaria objetivamente a independência do Conselheiro.

Barros e Da Silveira (2007b)¹⁵ investigaram a hipótese de que companhias administradas por pessoas otimistas e/ou muito confiantes escolhem estruturas de capital mais alavancadas do que as outras e propõem neste estudo variáveis diversas, como a de estrutura de composição do Conselho. Os autores levam em conta a presença do conselheiro independente como um dos indicadores da estrutura do Conselho, contudo, o trabalho não discute a caracterização do Conselheiro Independente, e refere-se a ele, para os fins do trabalho, como não executivo da companhia.

Em outro estudo sobre evidências da influência de outros determinantes tais como perspectivas de crescimento, tamanho da companhia, valor da companhia e estrutura de

¹³Leal, Ricardo P.C. and Carvalho da Silva, Andre, Corporate Governance and Value in Brazil (and in Chile) (May 2005).Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=726261> or<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.726261>

¹⁴Da Silveira, Alexandre Di Miceli e Barros, Lucas Ayres B. de C., Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil (Junho 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=923310> or<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.923310>

¹⁵Barros, Lucas Ayres B. de C. and Da Silveira, Alexandre Di Miceli, Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure (Fevereiro 25, 2007).Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=953273> or<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.953273>

propriedade nas práticas de governança corporativa, Da Silveira et al. (2007)¹⁶ mais uma vez consideram a presença do conselheiro independente no Conselho de Administração como um dos indicadores desta estrutura, mas referem-se, na mesma linha do estudo de Leal e Carvalho da Silva (2005), apenas a Conselheiro Independente como aquele que não é “executivo chave” da companhia.

Com relação especificamente ao Novo Mercado, Rogers e Securato (2009)¹⁷ consideram este segmento especial da BM&FBOVESPA¹⁸ como objeto de estudo e pesquisam o impacto de práticas mais elevadas de governança corporativa exigidas neste segmento na volatilidade das ações das respectivas companhias. A par do resultado encontrado de efeitos positivos das melhores práticas de governança, o estudo não menciona o conceito de Conselheiro Independente.

Alexandre Di Miceli da Silveira (2010)¹⁹ realizou um estudo amplo que revisou diversos códigos de governança corporativa pelo mundo, constatando problemas empíricos com relação ao tema do Conselheiro Independente, tais como os atributos necessários à efetividade da independência, o número adequado de independentes, seus incentivos, suas relações com quem controla as companhias e conclui que é necessário revisar a própria definição de independente, incorporando outros novos requisitos.

Black, De Carvalho e Gorga(2010)²⁰ também adotam uma definição de conselheiro independente sem, contudo, entrar no mérito da discussão do conceito de independência mais apropriado. Os autores realizaram um estudo do caso brasileiro em que construíram um índice de

¹⁶ Da Silveira, Alexandre Di Miceli, Leal, Ricardo P.C., Carvalho da Silva, Andre e Barros, Lucas Ayres B. de C., Evolution and Determinants of Firm-Level Corporate Governance Quality in Brazil (Junho 20, 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=995764> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.995764>

¹⁷ Rogers, Pablo and Securato, José Roberto, Corporate Governance and Volatility in the Capital Markets: Brazil Case Study (December 8, 2009). Journal of Corporate Ownership & Control, Vol. 7, p. 43-54, 2009. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1520672>

¹⁸ De acordo com informação no site da referida companhia em 2/6/2011, “A BM&FBOVESPA é uma companhia de capital brasileiro formada, em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias & Futuros” (<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br>)

¹⁹ Silveira, Alexandre Di Miceli, “Governança Corporativa no Brasil e no Mundo – teoria e prática”, Rio de Janeiro: Elsevier, 2010

²⁰ Black, Bernard S., De Carvalho, Antonio Gledson and Gorga, Erica, Does One Size Fit All in Corporate Governance? Evidence from Brazil (and Other BRIC Countries) (October 1, 2010). ECGI - Finance Working Paper; Northwestern Law & Economics Research Paper No. 09-20; U of Texas Law, Law and Economics Research Paper No. 152. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1434116>

governança corporativa e, com relação à presença do Conselheiro Independente nos Conselhos de Administração das companhias da amostra (66 companhias) encontraram uma relação negativa entre independência e valor de mercado das companhias. Neste estudo os autores não entram no mérito do conceito de independência e adotam como definição de independente aquele que “*não é diretor, que não foi diretor no passado e que é independente do acionista, grupo ou família controladora*”, mas sem definir o que caracteriza tal relação de independência em face do grupo controlador. Os próprios autores consideram que uma das possíveis razões para tal resultado negativo na relação entre presença do independente e valor das companhias é que os conselheiros que estão sendo nomeados independentes podem não ser “de fato” independentes. Mas o trabalho não tem como objeto esta discussão, deixando registrado o alerta para a importância do tema.

No campo jurídico também tem se multiplicado os estudos sobre governança corporativa, Novo Mercado e estrutura de Conselho de Administração.

Alguns artigos tratam do conceito de Conselheiro Independente fora do Brasil, como o de Carlos Eduardo Vergueiro (2010)²¹, que discute os conceitos de conselheiro independente na *New York Stock Exchange (NYSE)* e na *Securities Exchange Commission (SEC)*, mas não aborda o conceito brasileiro. Outros chegam a discutir as inovações do Novo Mercado e referir-se à necessidade de revisão do conceito de independente e do aumento de sua proporção nas composições dos Conselhos, como é o caso do estudo de Leonardo Barém Leite (2010)²², mas também não tem como foco a discussão do conceito de independência. Já houve discussão também sobre o papel de monitoramento e participação mais ativa que os investidores institucionais começam a desempenhar no mercado brasileiro, como é o caso do autor Luís André N. de Moura Azevedo (2010)²³, que discute os primeiros casos de dispersão acionária no Brasil e a necessidade de reformas na disciplina regulatória específica para esse novo ambiente a fim de encorajar o ativismo societário por parte dos investidores, mas igualmente não trata da conceituação e papel do conselheiro independente.

²¹ Vergueiro, Carlos E. *Acordos de Acionistas e a Governança das Companhias*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

²² Leite, Leonardo B. *Governança Corporativa – Consideração sobre sua Aplicação no Brasil* in AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010

²³ Azevedo, Luis A.N.M. *Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado no Brasil* in AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010

Ainda no campo jurídico, relacionando independência e poder de controle, é fértil a produção de trabalhos a respeito do debate entre dever de independência dos membros do Conselho de Administração, previsto no §1º do artigo 154 da Lei 6.404 e a vinculação de seu voto a acordo de acionistas cujas partes os tenham eleito, conforme previsto no §8º do artigo 118 da mesma Lei. De um lado temos os autores Modesto Carvalhosa (2011)²⁴, Paulo Cezar Aragão (2002)²⁵, Luiz Leonardo Cantidiano (2002)²⁶, Arnaldo Wald (2002)²⁷, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho (2005)²⁸, Nelson Eizirik (2003)²⁹, José Luiz Bulhões Pedreira (2002)³⁰, entre outros, defendendo que a vinculação do Conselheiro ao acordo de acionistas é conciliável com o dever de independência e, de outro lado, Gustavo Franco (2001)³¹, João Laudo de Camargo e Maria Isabel Bocater (2001)³² e Paulo F.C. Salles de Toledo (2002)³³ em sentido contrário, sendo que os três primeiros deste segundo grupo chegam a se referir aos conselheiros vinculados a acordo de voto como “conselheiros laranja”, no sentido de que a vinculação dos membros do Conselho faz com que eles percam o seu poder de decisão independente. Contudo, o debate entre as duas correntes doutrinárias, e que será melhor explorado no capítulo 4.2, não aborda o conceito de Conselheiro Independente em si, as características que seriam necessárias à efetiva independência, se restringindo a discutir as disposições da Lei das S.A., a qual não contém uma definição de independência *stricto sensu*.

²⁴ CARVALHOSA, Modesto - Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011.

²⁵ Aragão, Paulo C. A Disciplina do Acordo de Acionistas *in* Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controversas da Lei nº10.303, de 31.10.2001 / coordenar, Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

²⁶ CANTIDIANO, Luiz Leonardo - Reforma da Lei das S.A. Comentada, Renovar, Rio de Janeiro, 2002, pg. 135-137

²⁷ WALD, Arnaldo – O Governo das Empresas, In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Ano 5. nº 15. Janeiro-março de 2002. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.

²⁸ SALOMAO FILHO, C.; COMPARATO, F. K. - O Poder de Controle na Sociedade Anônima. São Paulo: Ed. Forense, 2005

²⁹ EIZIRIK, Nelson – Acordo de Acionistas – arquivamento na sede social – vinculação dos administradores de sociedade controlada. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 129, pg. 45-53, janeiro – março 2003.

³⁰ PEDREIRA, José Luiz Bulhões – Acordo de Acionistas Sobre Controle de Grupos de Sociedades. Validade da estipulação de que os membros do Conselho de Administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador. Parecer In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Ano 5. nº 15. Janeiro-março de 2002. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.

³¹ FRANCO, Gustavo – A Nova Lei das S.A. e o Conselheiro Laranja. Jornal o Estado de São Paulo, São Paulo. Edição de 30 de setembro de 2001, pg. 15.

³² BOCATER, Maria Isabel; CAMARGO, João Laudo de –Conselheiros Laranja. O Globo. Rio de Janeiro, pg. 7, periódico do dia 15 de outubro de 2001.

³³ TOLEDO, P.F.C.S – Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades Por Ações, Quanto à Disciplina da Administração das Companhias In LOBO, Jorge (coordenador) – Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. 2º ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002. Pgs. 423-452.

Assim, embora seja vasta a literatura que considera o Conselheiro Independente em diferentes aspectos e ambientes regulatórios, ainda são raros os trabalhos que tenham por objeto a discussão do conceito de Conselheiro Independente, especialmente no Brasil.

Uma exceção na literatura estrangeira é o estudo publicado por Donald C. Clarke (2007), que enfatiza exatamente essa ausência de preocupação com o conceito de independência³⁴. Na opinião do autor o tema do Conselheiro Independente vem sendo tratado pelos articuladores de políticas públicas e regulamentos internacionais de forma aparentemente despreocupada em relação ao papel que cabe ser desempenhado pelo independente em determinado contexto e qual seria o conceito mais adequado para o exercício deste papel³⁵. Para Clarke (2007), as teorias surpreendentemente subestimam as diferenças possíveis entre manifestações de independência que necessariamente servem a propósitos distintos e que não devem ser confundidas³⁶. Assim, o autor chama a atenção para o fato de que a obscuridade e pouca exploração do conceito de independente pelos estudiosos do assunto, que vem meramente aplicando de forma genérica e sem o necessário cuidado a ideia abstrata de independência, podem estar causando uma falha nos resultados de estudos empíricos existentes produzindo, conseqüentemente, conclusões distorcidas³⁷.

Portanto, quer na vasta literatura internacional, quer na crescente literatura brasileira que trata do tema, fica clara a falta de estudos sobre o conceito de independência.

No plano da regulação brasileira de mercado de capitais, a figura do membro independente no Conselho de Administração surgiu como regra no Brasil apenas no ano de 2006, quando da reforma dos regulamentos dos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA³⁸, que passaram a exigir a presença do Conselheiro Independente para as companhias que aderirem voluntariamente aos níveis mais exigentes de Governança Corporativa.

³⁴ Clarke, Donald C., Three Concepts of the Independent Director. Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, N°. 1, pp. 73-111, 2007; GWU Legal Studies Research Paper No. 256; GWU Law School Public Law Research Paper No. 256. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=975111>

³⁵ *Ib. id.*, pg. 6

³⁶ *Ib. id.*, pg. 6

³⁷ *Ib. id.*, pg. 6

³⁸ Os segmentos especiais de listagem criados no final do ano 2000 pela BM&FBOVESPA, que são Nível Diferenciado de Governança Corporativa 1 (Nível 1), Nível Diferenciado de Governança Corporativa 2 (Nível 2) e Novo Mercado, são destinados à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam,

Ocorre que especialmente após a criação destes segmentos especiais pela BM&FBOVESPA é que o Brasil vem vivenciando, após décadas de despreocupação com governança ou efetiva proteção aos direitos dos investidores minoritários, um aprimoramento de seu mercado de capitais, o que pode ser constatado pelo fenômeno do crescimento das empresas listadas nestes segmentos, essencialmente no Novo Mercado³⁹.

De fato, enquanto em 2003 havia apenas duas empresas negociando suas ações neste segmento especial, em junho de 2012 este número chegou a 128⁴⁰, indicando, portanto, que a aquisição de ações de companhias que adotam regras mais rígidas de governança corporativa está se tornando cada vez mais uma alternativa de investimento para o público nacional e internacional e para o financiamento das empresas brasileiras.

Diante de seu sucesso e seu impacto no crescimento da própria BM&FBOVESPA⁴¹, o estudo das regras do Novo Mercado vem atraindo atenção de muitos acadêmicos, brasileiros e estrangeiros, contudo, especificamente a discussão do conceito de Conselheiro Independente parece ainda não ter sido objeto de nenhuma pesquisa no Brasil.

Seis anos após sua criação, em 2006, quando o Novo Mercado já contava com 44 empresas listadas, surgiram novas motivações de preocupação da BM&FBOVESPA. Entre elas o advento dos primeiros casos de dispersão do capital de companhias brasileiras⁴², e a crise

voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação às que lhe são exigidas pela legislação – Lei 6.404/76, alterada pelas Leis 9.457/97 e 10.303/01.

³⁹ De Carvalho, Antonio Gledson and Pennacchi, George G., Can a Stock Exchange Improve Corporate Behavior? Evidence from Firms' Migration to Premium Listings in Brazil (December 1, 2010). Journal of Corporate Finance, Forthcoming. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=678282> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.678282>

⁴⁰ Informação obtida no site da BM&F Bovespa, disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/consultas/ipos-recentes/ipos-recentes.aspx?idioma=pt-br>

⁴¹ De acordo com informação da World Federation of Exchanges - WFE, da International Options Market Association – IOMA e da Futures Industry Association - FIA, a BM&FBOVESPA em dezembro de 2011 ocupava a posição de maior bolsa de ações e derivativos da América Latina, sendo a 3ª maior bolsa listada do mundo, maior mercado de opções e 3º maior mercado de captação do mundo.

⁴² Um exemplo emblemático é o das Lojas Renner que, de acordo com o site da própria companhia “Em junho de 2005, ocasião em que a Companhia já atuava com 64 pontos-de-venda, a JC Penney, em conjunto com os administradores da Lojas Renner, optou pela venda do controle da Companhia através de oferta pública de ações na Bolsa de Valores de São Paulo. A Lojas Renner entrou então no Novo Mercado da Bovespa como a primeira Companhia no país a ter seu capital pulverizado e aproximadamente 100% das ações em circulação.”

envolve os Conselhos de Administração inclui debates acerca da heterogeneidade em sua composição⁴⁵, disponibilidade de tempo de cada membro⁴⁶, número de assentos⁴⁷, relações pré-existentes entre os membros dos Conselhos⁴⁸, entre outros. Portanto, características individuais e coletivas formam, juntas, o ambiente decisório e influenciam no exercício independente da função.

Um conceito de independência adequado ao papel que se quer que um Conselheiro Independente desempenhe é fator necessário para que o Conselheiro seja de fato independente, contudo, além de ser individualmente independente, também é preciso que o Conselheiro possa encontrar espaço para se manifestar adequadamente na coletividade em que atua, isto é, é necessário que a dinâmica de funcionamento da coletividade dos membros dos Conselhos de Administração também promova a ação independente.

Assim, este trabalho se limita a examinar o conceito de Conselheiro Independente, que é apenas um aspecto estrutural do exercício da função de membro de Conselho de Administração com independência, aspecto esse necessário, mas não suficiente. Não faz parte desse estudo explorar questões relacionadas à dinâmica de funcionamento deste órgão.

O presente trabalho, ao propor o debate do conceito de Conselheiro Independente, busca contribuir para uma discussão que certamente não se encerrará tão cedo, mas cujo início parece já atrasado em face do contexto mundial, ao mesmo tempo em que abre espaço para exploração dos outros aspectos da dinâmica coletiva de atuação independente que não fazem parte deste estudo.

decisões individuais, como consequência da diversidade de opiniões no ambiente coletivo. Anteriormente a tais trabalhos, outros autores argumentam em sentido contrário, entendendo que decisões coletivas são mais extremadas. Neste sentido veja: WALLACH, M., KOGAN, N. & BEM, D. Diffusion of responsibility and level of risk taking in groups. *The Journal of Abnormal and Social Psychology*, 68(3): 263-274. 1964. MOSCOVICI, S. & ZAVALLONI, M. The Group as a Polarizer of Attitudes. *Journal of Personality and Social Psychology*. 12(2): 125-135. 1969. JANIS, I. *Victims of Groupthink: A psychological study of foreign-policy decisions and fiascoes*. Boston: Houghton-Mifflin Company. 1973.

⁴⁵Francoeur, Claude, Labelle, Réal and Sinclair-Desgagne, Bernard, Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management (July 13, 2008). *Journal of Business Ethics*, Vol. 81, 2008. Available at SSRN:

<http://ssrn.com/abstract=115947281> e Broome, Lissa L. and Krawiec, Kimberly D., Signaling Through Board Diversity: Is Anyone Listening? (December 8, 2008). *University of Cincinnati Law Review*, Forthcoming; UNC Legal Studies Research Paper No. 1132884. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1132884>

⁴⁶Fich, E. M. & Shivdasani, A. Are busy boards effective monitors? *The Journal of Finance*, 61(2): 689-724.

⁴⁷Cheng, S. Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87(1): 157-176.

⁴⁸Kramarz, F. & Thesmar, D., Social Networks in the Boardroom (Janeiro 2006). IZA Discussion Paper No. 1940. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=878678> e FINK, R. A. Social Ties in the Boardroom: Changing the Definition of Director Independence to Eliminate "Rubber-stamping" Boards. *SOUTHERN CALIFORNIA LAW REVIEW*. 2006, VOL 79; NUMB 2, págs. 455-496.

O presente trabalho é organizado em duas partes. A primeira parte apresenta uma revisão da literatura internacional e nacional sobre governança corporativa e o conselheiro independente, bem como discute os conceitos de independência e de conselheiro independente na regulação brasileira e internacional, concluindo com uma proposta de conceito mais adequado. Assim, a parte I divide-se em seis capítulos. O capítulo 1 aborda a literatura sobre governança corporativa, Conselho de Administração e Conselheiro Independente como um dos mecanismos centrais de governança. O capítulo 2 trata da conceituação de independência em outros ramos do direito. O capítulo 3 considera a governança corporativa no ambiente brasileiro, especialmente as regras do Novo Mercado e Nível 2, para, a partir do exame dos problemas no ambiente concentrado e do conceito de independência, definir qual deve ser o papel do Conselheiro Independente no Brasil. O capítulo 4 discute o papel do Conselheiro na Lei das S.A. e a questão de sua vinculação a acordos de acionistas diante do dever de independência. O capítulo 5 apresenta os conceitos de Conselheiro Independente no cenário internacional e no Brasil, tanto por regras de auto-regulação, como em códigos de recomendação de melhores práticas de governança corporativa. O capítulo 6 propõe uma nova definição de conselheiro independente para o Brasil.

A segunda parte do trabalho consiste na pesquisa e teste empíricos, organizando-se em quatro capítulos. O capítulo 1 apresenta a metodologia adotada de levantamento de dados, o capítulo 2 analisa os resultados encontrados com base na regra tal como atualmente vigente, o capítulo 3 testa o novo conceito proposto na primeira parte do trabalho apontando seu impacto em relação à realidade positiva para, então, no capítulo 4, formular uma proposição normativa de reforma dos regulamentos do Nível 2 e do Novo Mercado.

O capítulo 5 da segunda parte conclui apresentando as contribuições do trabalho para o campo de estudo da governança corporativa.

PARTE I: GOVERNANÇA CORPORATIVA, INDEPENDÊNCIA E O CONCEITO DE CONSELHEIRO INDEPENDENTE NO BRASIL E NO MUNDO

I. Revisão da Literatura sobre Governança Corporativa e o Papel do Conselheiro Independente

1.1 Governança Corporativa

O termo *corporate governance* tem sua origem em meados dos anos 80, sendo sua criação associada ao ativismo de grandes fundos de pensão americanos, em especial da *Calpers* (*California Public Employees Retirement System*) que, após enfrentar ativamente executivos da Texaco (no episódio em que os administradores teriam impedido, em benefício próprio, um negócio aparentemente interessante para os acionistas) elaborou o primeiro rol de práticas recomendadas de governança corporativa que passaram então a ser utilizadas para monitoramento da gestão das companhias pelos investidores institucionais⁵¹.

Isto significa que a partir deste conceito de governança corporativa os investidores - naquele momento ainda mais restritos aos americanos - deixaram suas posturas passivas, e a mera prática de expressar sua insatisfação com um investimento através do mecanismo de saída, ou seja, vendendo suas participações acionárias, e passaram a exigir das companhias investidas práticas mais adequadas para maximização de seus investimentos.

Contudo, foi especialmente a partir do final da década de 90, com as crises financeiras mundiais, que a relevância das boas práticas de governança corporativa ganhou verdadeira ênfase.

As crises de 1998 vividas pela Rússia, Ásia e Brasil evidenciaram que as ações das grandes corporações são capazes de afetar economias inteiras, como de fato ocorreu de todo o sistema financeiro mundial ter sofrido abalo em sua estabilidade por questões de fragilidades nas práticas de governança corporativa⁵².

⁵¹ Op. Cit. Da Silveira (2010). Ver nota 19 supra.

⁵² Claessens, Stijn, Corporate Governance and Development. *World Bank Res Obs* (Spring 2006) 21 (1): 91-122. doi: 10.1093/wbro/lkj004. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=642721>

15%⁶⁸. Paralelamente, a figura do Conselheiro Independente que ocupava em torno de 20% em 1950, em 2005 passou a representar 75% dos membros dos Conselhos das companhias americanas⁶⁹.

E o que então explicaria este fenômeno? Porque, neste período, o Conselheiro Independente adquiriu tanta relevância?

De acordo com Gordon (2006), a importância da figura do Conselheiro Independente ganhou espaço na medida em que teria ocorrido, ao longo destes 50 anos, uma mudança no papel do Conselho. O papel inicial de consultor (*advisor*) da Diretoria, com atividades mais voltadas para aconselhamento e sugestões na condução dos negócios, teria evoluído para um papel de monitor das práticas desta Diretoria. Esta mudança de papel teria sido motivada especialmente por dois fatos: uma mudança interna de objetivo das empresas e uma mudança externa de disponibilidade de informações⁷⁰.

Com relação aos objetivos das empresas, o autor recorda que nos anos 50 havia uma maior preocupação social, as companhias tinham sua gestão mais voltada para o impacto de seu desempenho na sociedade, nos agentes envolvidos com sua atividade (*stakeholders*), enquanto que recentemente se observa um propósito mais firme de maximização do investimento dos acionistas⁷¹.

Assim, na proteção do investidor, o papel do Conselheiro Independente encontra espaço muito relevante, já que os administradores internos encontram-se em situação de conflito entre seus próprios interesses e os interesses dos acionistas, enquanto que o independente, como não se beneficia diretamente das decisões de negócios, é mais capaz de decidir com liberdade, sem influências⁷².

Esta questão do conflito de interesses do administrador interno está diretamente relacionada à questão do chamado problema de representação⁷³. No sistema de propriedade

⁶⁸ Op. Cit., Gordon, Jeffrey, ver nota 66 supra, Pg.13

⁶⁹ Ib. id., Pg. 15

⁷⁰ Ib. id., Pg. 9

⁷¹ Ib. id., Pgs. 66, 80

⁷² Ib. id., Pg. 9

⁷³ De acordo com Michael C. Jensen & William H. Meckling, em Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure (Journal of Financial Economics, v. 3, No. 4, 1976), a relação de representação se

pulverizada, em que existe separação entre propriedade e controle da administração, conforme descritos por Berle e Means (1932)⁷⁴, os “representados” são os acionistas e os “representantes” são os administradores. Nesta estrutura, os gestores, a quem é confiado o cuidado dos interesses dos acionistas, podem usar sua autoridade para seu próprio benefício e, assim, expropriar seus representados (todos os acionistas).

Portanto, o Conselheiro Independente, além de outras práticas de governança corporativa, especialmente em sua função de monitor dos administradores, age como um mecanismo de mitigação do problema de representação.

Do ponto de vista externo, Gordon (2006) aponta as radicais mudanças tecnológicas e legais que tiveram como consequência mais publicidade às informações das companhias. Com tais mudanças, o cenário foi de um momento histórico (década de 50) em que praticamente quase toda a informação era particular e dependia exclusivamente de sua disponibilidade pelas empresas, o que fazia com que a avaliação das empresas ficasse restrita às suas próprias indicações, para um momento bastante diverso em que, com a publicidade cada vez maior e de acesso cada vez mais fácil às informações, a avaliação das empresas passa a ser feita pelo próprio mercado⁷⁵.

Igualmente neste caso de maior propagação de informações a importância do Conselheiro Independente se torna premente. Em um ambiente corporativo de informações privadas (década de 50), o chamado *insider* tem mais informações do que o *outsider*, ficando eventualmente até prejudicado o papel do independente diante de desinformação. De forma oposta, no mercado de informações amplamente divulgadas e facilmente acessíveis, todos os Conselheiros estão bem informados e o Independente, por não estar diretamente ligado ao resultado dos negócios, tem uma vantagem sobre o administrador interno na medida em que terá condições mais isentas de

forma quando, uma ou mais pessoas (os representados) contratam outra pessoa (o representante) para realizar alguma tarefa em seu favor, o que envolve delegação de poderes e autoridade para tomada de algumas decisões. O problema de representação surge na medida em que o representante, ao buscar maximizar sua utilidade pessoal, provavelmente não agirá sempre no melhor benefício do representado. Os custos de representação, por sua vez, são aqueles que o representado incorrerá tanto para monitorar o representante quanto para incentivá-lo a não agir de forma a prejudicá-lo. A literatura nacional tem traduzido a teoria de Jensen e Meckling, originalmente denominada de “agency theory”, para “teoria da agência”, bem como tem tratado frequentemente de representado e representante como, respectivamente, principal e agente. Optou-se por traduzir a teoria com os termos representação, representante e representado por se entender que melhor identificam esses elementos no contexto da linguagem jurídica nacional.

⁷⁴ Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *THE MODERN CORPORATION & PRIVATE PROPERTY* (1932)

⁷⁵ Op. Cit., Gordon, Jeffrey, ver nota 66 supra, Pg. 81

maximização do benefício social que a companhia pode produzir - cabe, portanto, na mitigação do problema de representação entre acionista majoritário e minoritário.

No mercado de propriedade concentrada os administradores se confundem com os próprios acionistas controladores, já que esses tem poder de eleger e destituir a administração da companhia. Portanto, o representante, neste sistema, continua sendo a figura da administração, só que mais fortalecida por se somar aos poderes de mera gerência o próprio poder político de escolher e destituir, a qualquer tempo, quem e como se dará esta gestão.

É precisamente neste cenário, em que o acionista controlador e a administração da empresa são um só ente e o pequeno investidor, que vê em suas ações uma mera oportunidade fungível de maximização de seu patrimônio, tendo como seu representante o próprio controlador/gestor, que surge a relevância do papel do Conselheiro Independente.

A figura do Conselheiro Independente, portanto, tornou-se instrumento central no Conselho de Administração como prática de boa e adequada governança corporativa, tanto no ambiente disperso, quanto no ambiente concentrado, na medida em que é este ente que tem melhores condições de se colocar de forma independente, isenta, livre de influências pessoais, seja dos administradores, seja dos acionistas controladores, na busca pela maximização do valor da companhia⁷⁸.

⁷⁸ Argumentando de forma contrária, no sentido de que o Conselheiro Independente é um mecanismo ineficiente de monitoramento de acionistas controladores encontramos Gutiérrez Urriaga, María e Sáez Lacave, María Isabel, Deconstructing Independent Directors (Janeiro, 2012). ECGI - Law Working Paper No. 186/2012. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1986842> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1986842>

Por outro lado, a situação de vantagens patrimoniais para esses acionistas sem direitos políticos, que desde a origem da lei significavam muito pouco¹³⁵, foi um pouco melhor tutelada com a lei 10.303/01, que incluiu um requisito de oferta pública aos minoritários em caso de fechamento de capital¹³⁶, cláusulas proibindo e criminalizando a prática de *insider trading*¹³⁷ e o aumento da representação de minoritários e preferencialistas no Conselho de Administração¹³⁸.

Mas a manutenção das ações sem direito a voto e as limitações ao direito de *tagalong* indicaram que os grupos controladores continuam exercendo força política e que a posição dos minoritários foi privilegiada de maneira limitada.

3.20 Fenômeno de listagem nos Segmentos Especiais da BM&FBOVESPA

No cenário brasileiro, que historicamente é de tradição de alta concentração de propriedade acionária, existe um problema importante e frequentemente observado: trata-se do problema identificado por Mancur Olson (1982)¹³⁹ e, que por isso mesmo, passou a ser chamado pelos estudiosos de “problema de Olson”.

Olson (1982) descreve a sociedade como um organismo que progride e se desenvolve rapidamente, mas que está sujeito a uma “doença”: o desenvolvimento gradual de grupos de pressão especializados que, quer através da organização de monopólios privados, quer através de

¹³⁵O “privilégio” patrimonial para as ações preferenciais sem direito a voto mais frequentemente encontrado nos estatutos sociais das empresas era a prioridade no reembolso do capital em caso de liquidação da companhia, sendo que o caso extremo de liquidação muito provavelmente significa, no Brasil, nenhum reembolso aos acionistas pela prioridade de outros créditos

¹³⁶De acordo com o § 4º do artigo 4º introduzido pela Lei 10.303/01 “O registro de companhia aberta para negociação de ações no mercado somente poderá ser cancelado se a companhia emissora de ações, o acionista controlador ou a sociedade que a controle, direta ou indiretamente, formular oferta pública para adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, por preço justo, ao menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, assegurada a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4o-A.”

¹³⁷O artigo 155, em seu §4º, incorporado à Lei 6.404 pela Lei 10.303 dispõe que “É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários”.

¹³⁸Lei 6.404/76 alterada pela Lei 10.303/01, artigo 141, “§ 4o Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e II - de ações preferenciais sem direito a voto ou com voto restrito de emissão de companhia aberta, que representem, no mínimo, 10% (dez por cento) do capital social, que não houverem exercido o direito previsto no estatuto, em conformidade com o art. 18.”

¹³⁹Olson, Mancur. The rise and decline of nations. New Haven, Conn.: Yale. University Press, 1982

3.3.3 Atualização dos dados empíricos anteriores

Para os fins do presente trabalho, foi realizada uma atualização de dados relativos a acordos de acionistas apresentados no trabalho de Gorga (2009), considerando-se apenas as companhias listadas no Nível 2 e no Novo Mercado. Esta escolha de amostra está ligada ao fato de que nosso interesse está nestes segmentos onde a figura do Conselheiro Independente aparece como obrigatória.

Assim, pesquisamos todos os formulários de referência (FR) das 128 companhias listadas no Novo Mercado, bem como das 20 companhias listadas no Nível 2, em ambos os casos em junho de 2012. Os FR estudados foram entregues pelas companhias em 31 de maio de 2012, com dados atualizados até dezembro de 2011. Adicionalmente, a todas as companhias destes segmentos solicitamos confirmação (por e-mail ou por telefone) das informações específicas sobre acordo de acionistas constantes em seus FR.

Das 128 empresas do Novo Mercado, 79 responderam, sendo que destas, 75 confirmaram e 4 corrigiram a informação do FR, por e-mail. Das 49 empresas que não responderam, 46 preencheram seus FRs com informações que coincidem com aquelas existentes na CVM em maio de 2012 e 3 (Magazine Luiza S.A., Minerva S.A. e Tereos Internacional S.A.) possuem informações divergentes entre os FRs entregues em 2012 e as existentes disponíveis na CVM em maio de 2012, uma vez que tratam da existência de acordo de acionistas nos FRs mas não disponibilizam os respectivos acordos no site da CVM, como se não existissem¹⁷². Entramos em contato telefônico com as três empresas sendo que Magazine Luiza S.A. e Minerva S.A. confirmaram a existência de acordos de acionistas envolvendo as respectivas companhias, mas entenderam que não tem o dever de torná-los públicos. No caso da Tereos Internacional S.A. não conseguimos qualquer confirmação.

Para a amostra final das empresas do Novo Mercado, excluímos a companhia Tereos Internacional S.A., cujas informações disponíveis são divergentes nas fontes consultadas e não respondeu a nossos e-mails e telefonemas, para não se correr o risco de ter que escolher entre

¹⁷² De acordo com a Instrução CVM 480, artigo 30, inciso VIII, “O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações eventuais: VIII – acordos de acionistas e outros pactos societários arquivados no emissor, em até 7 (sete) dias úteis contados de seu arquivamento”

uma das informações sem uma confirmação de qual representa a mais precisa e atual, ficando, assim, com uma amostra de 127 companhias para este segmento especial.

No Nível 2, das 20 empresas questionadas, 12 responderam confirmando as informações dos respectivos FRs e 8 preencheram seus FRs com informações que coincidem com aquelas existentes na CVM em maio de 2012, fazendo com que todas as 20 companhias pudessem ser consideradas na amostra.

A partir das amostras correspondentes a 127 companhias do Novo Mercado e 20 do Nível 2, analisamos todos os acordos de acionistas vigentes em cada um dos segmentos, tendo sido encontrados 60 acordos no Novo Mercado e 16 no Nível 2.

Da análise dos 76 acordos, identificaram-se aqueles considerados acordos de controle, ou seja, mantendo a metodologia adotada por Gorga (2009)¹⁷³, optamos pelo critério numérico de identificação do controle. Portanto, para fins da atualização da pesquisa, tratamos como acordos de controle aqueles acordos firmados por acionistas não detentores individualmente de mais de 50% do capital (votante no caso do Nível 2 e total no caso do Novo Mercado) e que pelas disposições contratuais de combinação de voto, bem como pela soma de suas participações individuais resultante em mais de 50% do capital, tem como resultado o restabelecimento do controle acionário da respectiva companhia.

Como resultado da pesquisa, as tabelas 2 e 3 anexas mostram, respectivamente, que foram identificados 23 acordos de controle no Novo Mercado e 6 acordos deste tipo no Nível 2.

Conforme mostra a tabela 4, sem considerar referidos acordos, das 127 empresas da amostra do Novo Mercado, 39 (ou 30,70%) companhias possuem um único acionista com mais de 50% do capital total. Quando considerados os acordos de controle esse número é acrescido dos 23 acordos localizados na amostra, elevando o número de empresas com controle de sua gestão para 62 companhias, ou seja, 48,82%.

Na tabela 5, os dados relativos ao Nível 2 apontam que, sem que se leve em conta os acordos de acionistas, das 20 companhias do Nível 2, 10 (ou 50%) companhias possuem um único acionista com mais de 50% do capital votante. Considerados os acordos de acionistas,

¹⁷³ Op. Cit. GORGA, Érica, *Changing the paradigm...* ver nota 156 supra

somam-se a essas outras 6 companhias cujos acordos de controle foram localizados, elevando o número de empresas no Nível 2, sujeitas a controle, a 16 no total das 20 listadas neste segmento, ou seja, 80%.

Portanto, a atualização de dados resultante da pesquisa feita conforme metodologia descrita acima mostra um quadro, ainda para o ano base de 2012, bastante semelhante, para o Nível 2 e Novo Mercado, ao cenário identificado por Gorga(2009).

Assim, não obstante o cenário no Novo Mercado tenha sido alterado em aproximadamente 2 pontos percentuais¹⁷⁴, significando que neste segmento o número de companhias com controle acionário não representa mais a maioria das companhias do segmento, no Nível 2 a concentração de propriedade acionária segue a tradição histórica da realidade brasileira e, mesmo no Novo Mercado, o percentual de 48,82% de companhias com controle ainda é alto.

3.4 Os benefícios privados do controle

No sistema brasileiro de propriedade concentrada constata-se a presença de acionistas majoritários e acionistas minoritários, sendo que os primeiros, por seu poder de controlar a gestão dos negócios da companhia, se confundem com a própria administração.

Assim, como visto em Shleifer e Vishny (1996)¹⁷⁵, Villalonga e Amit (2007)¹⁷⁶, DeMott (2007)¹⁷⁷, Valadares e Leal¹⁷⁸, Gorga (2009)¹⁷⁹ e diversos outros autores, o problema de representação enfrentado neste tipo de ambiente concentrado é localizado entre os acionistas controladores e os investidores minoritários.

¹⁷⁴Como visto, em 2008 Gorga encontrou 51% das companhias listadas no Novo Mercado com controlador(es) detendo individual ou agrupadamente mais de 50% do capital votante das respectivas companhias enquanto que este trabalho encontrou 48,82%

¹⁷⁵Shleifer, Andrei and Vishny, Robert W., A Survey of Corporate Governance (May 1996). NBER Working Paper No. w5554. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=10182>

¹⁷⁶Villalonga, Belen and Amit, Raphael H., How are U.S. Family Firms Controlled? (July 1, 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=891004> or doi:10.2139/ssrn.891004

¹⁷⁷DeMott, Deborah, Guests at the Table: Independent Directors in Family-Influenced Public Companies (Agosto de 2007). Duke Law School Legal Studies Paper No. 165. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1010732> or doi:10.2139/ssrn.1010732

¹⁷⁸Op. Cit. Valadares, Silvia Mourthe and Leal, Ricardo P.C., Ownership ... ver nota 147 supra.

¹⁷⁹Op. Cit. Gorga, Érica. Changing the paradigm...ver nota 156 supra.

usando a base teórica construída, aplicaram-na de acordo com uma medida que criaram para os benefícios privados do controle tendo por amostra 39 países e 412 transações ocorridas entre 1990 e 2000. Esta mostra considerou a ocorrência do prêmio de controle nas transações, isto é, quanto o mercado mostrou que as ações do bloco de controle valiam a mais do que as demais ações das companhias livremente negociadas no mercado, o que se identifica pela comparação do preço pago em transações de aquisição de bloco de controle com o preço pago pelas demais ações no mercado. O resultado encontrado foi alarmante: dos 39 países o Brasil foi identificado como o pior, entre todos, para os acionistas minoritários. De fato os autores encontraram um prêmio de controle, no Brasil, da ordem de 65%, sendo que a média de prêmio de controle para os 39 países foi de 14%, comprovando que o nosso mercado ficou excessivamente acima da média, isto é, não apenas ruim, mas muito pior que a grande maioria¹⁸⁴. Em outras palavras, o estudo de Dyck e Zingales(2001) trás dados empíricos que comprovam a hipótese que já vinha sendo teorizada de que no Brasil é (65%) mais valioso ser acionista controlador do que minoritário, indicando uma concreta evidência de grande expropriação de investidores minoritários pelos grandes grupos controladores, motivando uma valorização muito significativa do fator controle pelo mercado.

Outro estudo que também efetuou uma medição dos benefícios privados do controle foi o trabalho de Tatiana Nenova (2000)¹⁸⁵ que pesquisou 18 países e 661 companhias com ações com ou sem direito a voto, tendo por base dados de 1997. A autora concluiu que os benefícios que os acionistas controladores extraem são significativos e variam amplamente de país para país. Neste estudo o pior país em termos de expropriação de minoritários foi o México, com estimativa de controle valendo entre 46% e 51%. Mas o Brasil também se apresenta destacado no trabalho de Nenova como um mercado de alta valorização do controle, indicando um acréscimo do valor de controle em relação às demais ações variando entre 16% e 23%¹⁸⁶.

Assim, tanto Dyck e Zingales (2001) quanto Nenova(2000) encontraram um ambiente acionário no Brasil não apenas de alta concentração, mas também de elevados benefícios auferidos exclusivamente pelos controladores, em expropriação dos minoritários.

¹⁸⁴Ib. Id. pgs. 539-540

¹⁸⁵Nenova, Tatiana, The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis (July 21, 2000). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=237809> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.237809>

¹⁸⁶Ib. Id. Pg. 32

Com relação à concentração e dispersão acionárias, Ronald Gilson (2005)¹⁸⁷ propõe uma forma diferente de se estudar os mercados. Em lugar da clássica dicotomia entre países com estrutura de propriedade dispersa e países com concentração de poder, como se a primeira sempre fosse mais eficiente que a segunda, o autor propõe que os estudiosos ganhariam muito e aprenderiam mais observando o que ele chama de *tradeoff* do acionista controlador¹⁸⁸. Gilson (2005), assim, sugere maior foco no benefício do monitoramento da gestão que a presença do acionista majoritário representa em compensação de algum benefício privado do controle que este controlador possa extrair¹⁸⁹. Especificamente, o autor entende que terá muito mais valor considerar a distinção entre sistemas de alta concentração eficientes e sistemas de alta concentração ineficientes para melhor compreensão do tema de desenvolvimento dos mercados do que a tradicional dicotomia entre dispersão e concentração¹⁹⁰.

Ocorre que a eficiência ou ineficiência de concentração de Gilson (2005) está ligada diretamente à relação entre as vantagens e as desvantagens dos benefícios privados de controle¹⁹¹.

O autor mostra que em países como a Suécia, em que os benefícios privados do controle são baixos, o sistema legal e político permitem a concentração ou a dispersão e a realidade empírica encontrada é de alta concentração, mas não por falta de melhor alternativa e sim como resultado de uma questão mercadológica¹⁹². Os investidores suecos escolhem e investem em companhias controladas porque consideram o custo dos benefícios privados de controle baixos diante do benefício de ter um acionista com grande poder de monitoramento da gestão.

Nesta classificação de Gilson (2005), considerados os elementos encontrados por Dyck e Zingales (2001), o Brasil evidentemente não pode ser considerado um sistema eficiente de concentração acionária, já que 65% de mais valia pelo bloco de controle certamente não é um custo que o mercado escolheria incorrer.

¹⁸⁷ Gilson, Ronald J., Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy (August 2005). ; Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 309; Columbia Law and Economics Working Paper No. 281. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=784744>
ordoi:10.2139/ssrn.784744

¹⁸⁸ Id. Id. Pg. 40

¹⁸⁹ Ib. Id. Pg. 13

¹⁹⁰ Ib. Id. Pg. 10

¹⁹¹ Ib. Id. Pg. 12

¹⁹² Ib. Id. Pg. 14

Como ratificado por Gorga (2009)¹⁹³, o Brasil é classificado como um sistema de alta concentração e ineficiência de acionistas controladores recebendo grandes benefícios privados do controle.

Ser um sistema de alta concentração acionária, por si só, não significa necessariamente um bloqueio a crescimento e desenvolvimento, mas a ineficiência constatada e identificada neste mercado concentrado específico, que é o Brasil, demanda alternativas de soluções para que se possa alcançar um efetivo aprimoramento do mercado de capitais.

3.50 Papel do Conselheiro Independente no Brasil

A competência legal do Conselho de Administração é definida no artigo 142 da Lei das S.A.¹⁹⁴, o que será discutido mais detalhadamente no capítulo IV. Cabe ao Conselho, além de outras responsabilidades, a fixação da orientação geral dos negócios da companhia, a eleição e destituição dos diretores da companhia e a fiscalização da gestão dos diretores.

Estes papéis foram previstos pelo legislador para todos os membros de todos os Conselhos de Administração, independentemente da estrutura de propriedade de cada companhia. Mas qual deve ser o papel do Conselheiro Independente dentro deste órgão da mais alta administração de uma companhia aberta em um mercado de concentração de propriedade acionária como é o caso brasileiro? A partir da identificação do papel do Conselheiro Independente, tendo sido já indicado um conceito de independência no segundo capítulo deste trabalho, poderemos responder às perguntas: independente de quem? Independente para quê?

Vimos que o mercado de capitais brasileiro tem como elementos marcantes: (1) a alta concentração de propriedade acionária; (2) os elevados benefícios privados do controle; e (3) a

¹⁹³ Op. Cit. Gorga, Érica. Changing the paradigm.....ver nota 156 supra.Pg. 456

¹⁹⁴ Lei 6.404/76. Art. 142. Compete ao conselho de administração: I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia; II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto; III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos; IV - convocar a assembleia-geral quando julgar conveniente, ou no caso do artigo 132; V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria; VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir; VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição; VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; (Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009) IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

Independente, isolado, pode alcançar um grau de proteção aos acionistas minoritários, simplesmente por acessar informações e tomar conhecimento de decisões sobre a companhia a respeito das quais poderá dar conhecimento aos acionistas minoritários em casos de abusos praticados pelo grupo de controle¹⁹⁸.

Outro autor que discute a questão do independente, ainda que sem grande profundidade por não ser neste texto objeto de sua análise, é Bernard Black (2001). Em um de seus trabalhos sobre o Brasil¹⁹⁹, Black (2001) pondera que existem dois elementos essenciais, ainda que não suficientes, para o desenvolvimento de qualquer mercado de capitais: boa informação aos investidores sobre os negócios e proporcionar aos investidores confiança de que eles não serão trapaceados pelos controladores (gestores ou acionistas majoritários) por meio de transações em benefício próprio (*self-dealing*).

Assim, Black (2001) propõe que o Brasil deve contar com algumas instituições relevantes para a promoção destes elementos. Do rol proposto pelo autor nos interessam, para o escopo deste trabalho, duas em especial: (1) normas que estabeleçam procedimento de proteção contra transações em benefício próprio, como a necessária aprovação, após ampla revelação das informações, por Conselheiros Independentes; e (2) normas ou práticas que (i) requeiram que as companhias de capital aberto tenham um número mínimo de Conselheiros Independentes, (ii) garantam que o Conselheiro Independente seja responsável por aprovar as transações em benefício próprio e imponham às companhias e aos Conselheiros Independentes risco suficiente de serem responsabilizados caso aprovem transações que se demonstrem grosseiramente injustas para a companhia²⁰⁰.

Como diagnóstico da realidade brasileira, Black (2001) identificou, à época que as companhias de capital aberto faziam muito pouco uso do Conselheiro Independente e que Conselheiros considerados independentes poderiam não ser tão independentes de fato e que

¹⁹⁸ Ib. id., pg. 80

¹⁹⁹Black, Bernard S., Strengthening Brazil's Securities Markets (October 2000).Revista de Direito Mercantil, Economico e Financeiro, 2001 [Journal of Commercial, Economic and Financial Law]. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=247673> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.247673>

²⁰⁰Ib. id. Pg. 14

Primordialmente o Independente deve ser desvinculado, não relacionado, não subordinado e livre de influências do acionista controlador e da administração da companhia. De fato, quando há grupo controlador, a administração frequentemente se confunde com o referido grupo, sendo seu instrumento de execução de atos que podem os beneficiar em detrimento da Companhia. Quando não há grupo controlador, que vimos serem ainda exceções à regra brasileira, o monitoramento da gestão continua sendo relevante porque os administradores se tornam os representantes da relação e a mitigação dos conflitos de representação requer um monitoramento por parte do Conselho de Administração;

(2) para quê é necessário um Conselheiro Independente?

No Brasil um Conselheiro Independente é necessário principalmente como instrumento de redução dos benefícios privados do controle através do monitoramento do grupo de controle e, conseqüentemente, proteção dos acionistas minoritários.

mista de ambos, na medida em que descreve os deveres e obrigações em uma lista e ao mesmo tempo caracteriza alguns desses critérios de forma subjetiva²²⁶.

O dever que nos interessa para os fins desse trabalho é um dos que restou carregado deste subjetivismo de que tratam Eizirik et al. (2008). Trata-se do dever previsto no §1º, do artigo 154, exatamente por vir sendo denominado pela doutrina como o dever de independência²²⁷.

De acordo com o disposto no caput e no parágrafo primeiro do artigo 154 da Lei das S.A., o membro do Conselho de Administração “*deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa*”, sendo claro no §1º que os deveres do administrador são para com a companhia, “*não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres.*”

A previsão da Lei das S.A. concebeu, portanto, para os membros do Conselho de Administração, e também Diretores – já que todos em conjunto compõem a administração da companhia – um padrão de comportamento independente, isto é, a norma pretendeu que os membros da administração pudessem ter condições de agir de forma isenta, profissional, no interesse da companhia e não dos controladores ou de quem quer que os tenha eleito.

Assim, os deveres com relação à companhia deveriam sempre prevalecer e serem colocados à frente daqueles de quaisquer grupos de acionistas. O dever de independência é essencial para que o administrador, eleito por um determinado grupo – em sua maioria pelo grupo de controle – não sacrifique o interesse social da companhia. É o que Eizirik et al.(2008) chamam de dever ético-social justificado como meio para consecução dos fins da companhia²²⁸.

Contudo, essa previsão genérica e subjetiva de *exercer sua função para lograr os fins do interesse social* implica que o administrador é quem fica incumbido de fazer o juízo de valor sobre sua ação, já que na própria lei não há padrões objetivos do que seria a conduta adequada a atender aos almejados *bem público e função social da empresa*.

²²⁶Eizirik, Nelson, Gaal, Ariádna B., Parente, Flávia e Henriques, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 2ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2008

²²⁷ Op. Cit. Carvalhosa, Modesto. Acordo ver nota 24 supra.

²²⁸ Op. Cit. Eizirik, Nelson, Gaal, Ariádna B., Parente, Flávia e Henriques, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais...ver nota 226 supra. Pg.434

A consequência dessa previsão legal genérica ou da falta de previsão objetiva tem como consequência o que se observa na realidade empírica do Brasil: os Conselhos de Administração das companhias brasileiras, décadas depois do advento da Lei 6.404/76, continuam dominados por membros das famílias controladoras ou grupo de controle²²⁹ que agem de forma a extrair benefícios privados elevados²³⁰.

Se os membros do Conselho de Administração se confundem com os próprios controladores, na medida em que os próprios membro do grupo controlador se auto elegem, como falar de dever de independência? Seria evidentemente ingênuo, se não ilógico, imaginar que alguém possa agir independentemente de sua própria vontade.

Não é de se estranhar, neste cenário, que o Brasil seja identificado como um país em que os benefícios privados do controle são muito acima da média. As companhias tem sua estrutura de propriedade altamente concentrada, os controladores dominam todos os órgãos da administração e a lei é vaga.

Neste contexto é que seria oportuno que a lei, a exemplo do que os regulamentos dos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA fizeram, pudesse prever o próprio conceito de independência.

Contudo, como visto, a lei não fez qualquer menção objetiva, nem mesmo caracterizou pontualmente a independência, deixando para os próprios administradores o entendimento do que seria, em sua própria visão e a seu critério, agir não em benefício próprio, mas em nome do interesse social, o que, como visto, não tem tido o resultado almejado porque o poder de controle na gestão das companhias tem sido utilizado para elevação dos benefícios dos próprios controladores e não em prol da companhia e de toda a comunidade acionária.

Para o objeto de nosso estudo, que é a busca de uma definição objetiva e apropriada de Conselheiro Independente, a Lei das S.A. é um elemento importante da construção do conceito, mas não encerra em si a questão.

²²⁹Black, Bernard S., De Carvalho, Antonio Gledson and Gorga, Erica, *The Corporate Governance of Privately Controlled Brazilian Firms (A Governança Corporativa Das Empresas Brasileiras Com Controle Privado Nacional)* (Setembro 1, 2009). Cornell Legal Studies Research Paper No. 08-014; ECGI - Finance Working Paper No. 206/2008; Northwestern Law & Econ Research Paper No. 09-19; U of Texas Law, Law and Econ Research Paper No. 109. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1528183>

²³⁰Op. Cit. Dyck e Zingales. Private Benefits of Control..., ver nota 169 supra.

como as abstenções de voto de qualquer parte de acordo de acionistas ou de membros do conselho de administração eleitos nos termos de acordo de acionistas, assegura à parte prejudicada o direito de votar com as ações pertencentes ao acionista ausente ou omissa e, no caso de membro do conselho de administração, pelo conselheiro eleito com os votos da parte prejudicada”.

Consequentemente, desde 2001, os administradores tem o dever de dar cumprimento aos acordos de acionistas, respeitando-os inclusive nas ocasiões em que proferem seus votos, sob pena de não ter seu voto computado e, mais, de ter outra pessoa representante do grupo de controle votando em seu lugar.

Assim, o debate nascido com a promulgação do texto original da lei em 1976 acirrou-se ainda mais desde a promulgação da lei 10.303/01, adquirindo um novo grau de complexidade, na medida em que aquilo que era construção argumentativa sobre a possibilidade de vinculação dos administradores a acordos de acionistas, ganhou fundamento legal nos §§ 8º e 9º introduzidos ao artigo 118 da mesma lei.

O debate, portanto, continua centrado na compatibilidade entre o dever de independência (artigo 154, §1º) e a vinculação dos administradores a acordos de acionistas (artigo 118, caput e §§ 8º e 9º), apenas com a inserção do elemento da vinculação, antes argumentativo e baseado em construção doutrinária, no ambiente legislativo.

Não obstante a centralidade da questão da compatibilidade dos dois dispositivos legais, a complexidade da discussão fez surgir uma subdivisão dos doutrinadores que argumentam que os dois dispositivos são compatíveis.

Assim, de um lado existe um grupo que argumenta que o dever de independência se compatibiliza com a vinculação de voto dos administradores porque o acordo de controle atende ao interesse social, pelo que a vinculação dos administradores ao exercício do voto em atendimento ao interesse social está plenamente de acordo com seu dever de independência²³³; de

²³³ Alguns representantes deste grupo são Modesto Carvalhosa, Nelson Eizirik, Paulo Cezar Aragão e José Luiz Bulhões Pedreira. A respeito do tema tratam as obras: CARVALHOSA, Modesto - Comentários à lei das sociedades anônimas. 3º Vol. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009, pgs. 274-278; CARVALHOSA, Modesto – A vinculação dos Administradores ao Acordo de Controle (§§8º e 9º do Artigo 118 da LSA) In WALD, Arnoldo, GONÇALVES, Fernando, SOARES DE CASTRO, Moema Augusta (coordenadores) – Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pgs. 41-46; EIZIRIK, Nelson – Acordo de Acionistas – arquivamento na

menos que exista um período de tempo apropriado entre os anos em que se tenha exercido cargo de Diretoria e o momento de posse no Conselho de Administração; b) relações pessoais, profissionais ou financeiras entre os Conselheiros e a Companhia, seus principais executivos ou grandes acionistas; c) a duração do mandato; e d) o recebimento de incentivos que alinhem os interesses do Conselheiro com os da Diretoria ao invés dos acionistas.”

Ainda que este item 2.4.3 não traga uma definição mais detalhada de Conselheiro Independente, como feito nos anexos A e B, fato é que a CalPERS identifica e considera, fora do mercado americano, a questão do acionista majoritário como um tema a ser objeto de atenção.

A falta de definição do que é um “grande acionista” ou um “acionista dominante” faz com que as definições da CalPERS sejam úteis a este estudo desde possam ser consideradas e alinhadas ao problema de representação brasileiro, isto é, à questão da expropriação dos acionistas minoritários pelos grupos de controle. A partir da consideração do que se pretende como independência no Brasil é que se poderá refletir e considerar algumas das sugestões criadas pela CalPERS no GPACG.

5.1.2 NYSE/SEC

A New York Stock Exchange – NYSE, que desde 2007 tornou-se a NYSE Euronext (NYSE), como resultado da fusão entre a NYSE Group, Inc. e a Euronext N.V., é a maior bolsa de valores do mundo em quantidade de companhias e valor de mercado, agregando um terço de todas as transações mundiais com ações, contando com a maior liquidez mundial em bolsas de valores²⁴³.

Pela sua relevância e pela tradição da figura do Conselheiro Independente no mercado americano, interessa a este trabalho tratar do conceito de Conselheiro Independente criado pela NYSE em seu “*Listed Company Manual*”, cuja versão mais atualizada é a de 25 de novembro de 2009.

Antes de indicar o conceito de Conselheiro Independente da NYSE, é relevante apontar que de acordo com as regras da NYSE, tal conceito não se aplica a companhias controladas. De acordo com o item 303A.00 do *Listed Company Manual*, as Seções 303A.01, 303A.04 e

²⁴³ Informações coletadas no próprio site da empresa em 3 de julho de 2012: <http://www.nyx.com/en/who-we-are/>

“A fim de restringir a definição de Conselheiro Independente para os fins desses parâmetros: (a) nenhum Conselheiro se qualificará como independente a menos que o Conselho de Administração afirme que referido Conselheiro não tem nenhuma relação material com a Companhia listada (seja diretamente ou como quotista, acionista ou Diretor de uma organização que tenha relações com a

(ii) The director has received, or has an immediate family member who has received, during any twelve-month period within the last three years, more than \$120,000 in direct compensation from the listed company, other than director and committee fees and pension or other forms of deferred compensation for prior service (provided such compensation is not contingent in any way on continued service).

Commentary: Compensation received by a director for former service as an interim Chairman or CEO or other executive officer need not be considered in determining independence under this test. Compensation received by an immediate family member for service as an employee of the listed company (other than an executive officer) need not be considered in determining independence under this test.

(iii) (A) The director is a current partner or employee of a firm that is the listed company's internal or external auditor; (B) the director has an immediate family member who is a current partner of such a firm; (C) the director has an immediate family member who is a current employee of such a firm and personally works on the listed company's audit; or (D) the director or an immediate family member was within the last three years a partner or employee of such a firm and personally worked on the listed company's audit within that time.

(iv) The director or an immediate family member is, or has been with the last three years, employed as an executive officer of another company where any of the listed company's present executive officers at the same time serves or served on that company's compensation committee.

(v) The director is a current employee, or an immediate family member is a current executive officer, of a company that has made payments to, or received payments from, the listed company for property or services in an amount which, in any of the last three fiscal years, exceeds the greater of \$1 million, or 2% of such other company's consolidated gross revenues.

Commentary: In applying the test in Section 303A.02(b)(v), both the payments and the consolidated gross revenues to be measured shall be those reported in the last completed fiscal year of such other company. The look-back provision for this test applies solely to the financial relationship between the listed company and the director or immediate family member's current employer; a listed company need not consider former employment of the director or immediate family member.

Disclosure Requirement: Contributions to tax exempt organizations shall not be considered payments for purposes of Section 303A.02(b)(v), provided however that a listed company shall disclose either on or through its website or in its annual proxy statement, or if the listed company does not file an annual proxy statement, in the listed company's annual report on Form 10-K filed with the SEC, any such contributions made by the listed company to any tax exempt organization in which any independent director serves as an executive officer if, within the preceding three years, contributions in any single fiscal year from the listed company to the organization exceeded the greater of \$1 million, or 2% of such tax exempt organization's consolidated gross revenues. If this disclosure is made on or through the listed company's website, the listed company must disclose that fact in its annual proxy statement or annual report, as applicable, and provide the website address. Listed company boards are reminded of their obligations to consider the materiality of any such relationship in accordance with Section 303A.02(a) above.

General Commentary to Section 303A.02(b): An "immediate family member" includes a person's spouse, parents, children, siblings, mothers and fathers-in-law, sons and daughters-in-law, brothers and sisters-in-law, and anyone (other than domestic employees) who shares such person's home. When applying the look-back provisions in Section 303A.02(b), listed companies need not consider individuals who are no longer immediate family members as a result of legal separation or divorce, or those who have died or become incapacitated.

In addition, references to the "listed company" or "company" include any parent or subsidiary in a consolidated group with the listed company or such other company as is relevant to any determination under the independent standards set forth in this Section 303A.02(b).

Amended: Novembro 25, 2009 (NYSE-2009-89).”

Companhia). Comentário: Não é possível antecipar ou explicitamente prever todas as circunstâncias que podem indicar potenciais conflitos de interesse, ou que possam impactar na materialidade da relação de um diretor de uma companhia listada (referências a "companhia listada" inclui qualquer sociedade relacionada ou subsidiária de um grupo consolidado do qual a companhia listada faça parte). Assim, é melhor que os Conselhos que fazem determinações amplas de "independência" considerem todos os fatos e circunstâncias relevantes. Em especial, ao analisar a materialidade da relação do Conselheiro com a companhia listada, o Conselho deve considerar a questão não apenas do ponto de vista do Conselheiro, mas também do ponto de vista de pessoas ou organizações com as quais o Conselheiro é afiliado. Relações materiais podem incluir relação comercial, bancária, industrial, consultoria, jurídica, contabilidade, relações de caridade e familiar, entre outros. No entanto, como a preocupação é a independência da Diretoria, a NYSE não vê a propriedade acionária, mesmo que de uma quantidade significativa de ações, por si só, como um impedimento para a independência. Exigência de Divulgação: A companhia listada deve cumprir os requisitos de divulgação estabelecidos no artigo 407 (a) do Regulamento SK.

(B) Além disso, um Conselheiro não é independente se:

(I) O Conselheiro é, ou foi nos últimos três anos, empregado da companhia, ou um membro imediato da família é, ou foi nos últimos três anos, Diretor da empresa listada. Comentário: Emprego como Presidente Interino do Conselho ou da Diretoria ou outro cargo de Diretor não deve desqualificar um Conselheiro de ser considerado independente após esse emprego.

(II) O Conselheiro recebeu, ou tem um membro imediato da família que tenha recebido, durante qualquer período de doze meses nos últimos três anos, mais de US \$ 120.000 em compensação direta da companhia, com exceção de honorários de Conselheiro ou de membro de comitês e pensões ou outras formas de compensação por serviço prestados anteriormente (desde que tal compensação não dependa de qualquer forma de serviço continuado). Comentário: A remuneração recebida por um Conselheiro por exercício do cargo de Presidente

Interino do Conselho ou da Diretoria ou outro cargo de Diretor não precisa ser considerada na determinação da independência sob este aspecto. A remuneração recebida por um membro imediato da família para prestar serviço como um empregado da companhia (que não seja como um Diretor) não precisam ser considerados na determinação da independência sob este aspecto.

(III) (A) O Conselheiro é sócio ou empregado de uma empresa que é auditora interna ou externa da companhia; (B) o Conselheiro tem um familiar próximo que é sócio de uma empresa deste tipo, (C) o Conselheiro tem um familiar próximo que é empregado de uma empresa deste tipo e, pessoalmente, trabalha com auditoria da companhia, ou (D) o Conselheiro ou um familiar próximo foi, nos últimos três anos, sócio ou empregado de uma empresa deste tipo e pessoalmente trabalhou na auditoria da companhia dentro desse prazo.

(IV) O Conselheiro ou um familiar próximo é, ou foi nos últimos três anos, Diretor de outra empresa, na qual algum Diretor da Companhia participa do comitê de remuneração da empresa.

(V) O Conselheiro é empregado, ou um familiar próximo é Diretor, de uma empresa que fez pagamentos, ou recebeu pagamentos da companhia por propriedade ou serviços em um montante que, em qualquer dos últimos três anos fiscais, excedeu o maior valor entre de US \$ 1 milhão ou 2% da receita bruta consolidada desta empresa. Comentário: Ao aplicar o previsto nesta Seção 303A.02 (b)(v), tanto os pagamentos quanto as receitas brutas consolidadas a serem medidos são aqueles declarados no último ano fiscal da outra empresa. Para os fins deste item considera-se somente a relação financeira entre a companhia e a empresa na qual o Conselheiro seja empregado atualmente, ou um familiar próximo seu seja Diretor atualmente; uma companhia não precisa considerar relações anteriores de emprego do Conselheiro ou o exercício do cargo de Diretoria de um familiar próximo seu no passado.

Requisito de divulgação: Contribuições para organizações isentas de impostos não devem ser consideradas para fins de pagamento da Seção 303A.02 (b) (v), desde que, porém, a companhia divulgue, no ou através do seu site ou na

suas demonstrações financeiras anuais, ou se a companhia não apresenta demonstrações financeiras anuais, no relatório anual da companhia no Formulário 10-K arquivado junto à SEC, tais contribuições feitas pela companhia a qualquer organização isenta de impostos em que qualquer Conselheiro Independente sirva como Diretor se, nos últimos três anos, as contribuições em um único ano fiscal da companhia para a organização excederem o maior valor entre US\$ 1 milhão ou 2% da receita bruta consolidada de tal organização isenta. Se esta divulgação for feita em ou através do site da companhia, a companhia deve divulgar esse fato na sua declaração anual ou relatório anual, conforme o caso, e fornecer o endereço do site. Os Conselhos de Administração de companhias são lembrados das suas obrigações de considerar a relevância de qualquer relacionamento, em conformidade com a Seção 303A.02 (a) acima.

Comentário Geral a Seção 303A.02 (b): Um "familiar próximo" inclui cônjuge, pais, filhos, irmãos, sogras e sogros, genros e noras, cunhados e cunhadas, e qualquer um (exceto empregados domésticos) que compartilhe a casa dessa pessoa. Ao aplicar as disposições desta Seção 303A.02 (b), as companhias não precisam considerar os indivíduos que não são mais familiares próximos como resultado de separação judicial ou divórcio, ou aqueles que morreram ou ficaram incapacitado.

Adicionalmente, as referências a "companhias" ou "empresa" incluem qualquer sociedade relacionada ou subsidiária de um grupo consolidado do qual faça parte a companhia ou a referida outra empresa, conforme seja relevante para qualquer indicação dos padrões de independência estabelecidos nesta Seção 303A. 02 (b).”

Nos mesmos moldes da CalPERS, a definição da NYSE é concentrada na mitigação do problema de representação mais comum no mercado americano, que é o conflito estabelecido entre o interesse próprio dos diretores e seu dever de proteger os interesses dos acionistas. A NYSE, contudo, parece ficar aquém da CalPERS no que concerne à preocupação com acionistas controladores na medida em que, conhecendo a situação de companhias controladas, considera que estas não precisam se preocupar com o problema de representação, como se o único centro de

conflito pudesse ser a diretoria. Desta forma a NYSE explicitamente exclui de suas considerações a possibilidade dos acionistas majoritários também serem alvo de monitoramento, tanto assim que ao final da letra A do item 303.A2 declara: “*No entanto, como a preocupação é a independência da Diretoria, a NYSE não vê a propriedade acionária, mesmo que de uma quantidade significativa de ações, por si só, como um impedimento para a independência.*”

Portanto, para que as relações que a NYSE estabelece para fins de desconsideração do exercício independente da função de Conselheiro possam ser aproveitadas por este estudo, elas têm que ser analisadas e estendidas, se for o caso, para a figura do acionista controlador. Só assim seria possível atender o objetivo do que se necessita, no Brasil, como papel a ser desempenhado pelo Conselheiro Independente.

A *United States Securities Exchange Commission – SEC*, órgão americano responsável pela regulamentação do mercado de capitais daquele país, regulamenta o Conselheiro independente de forma diversa da NYSE. A regulamentação da SEC (que consiste no *Securities Exchange Act* de 1934 – SEA 34, alterado em 2002 pelo *Sarbanes-Oxley Act – SOX* e em 2010 pelo *Dodd-Frank Act*) não prevê a necessidade do Conselho de Administração das companhias com ações negociadas em bolsa contarem com maioria de conselheiros independentes, mas trata da figura do Conselheiro Independente em duas situações: no comitê de auditoria e no comitê de remuneração.

Assim, a redação que trata da presença do Conselheiro Independente no comitê de auditoria foi alterada pela SOX, da seguinte forma:

“TÍTULO III – RESPONSABILIDADE CORPORATIVA

SEC. 301. COMITÊ DE AUDITORIA DAS COMPANHIAS ABERTAS.

A Seção 10A do Securities Exchange Act de 1934 (15 U.S.C.78f) é alterada para que se acrescente ao final o texto seguinte: 15 USC78j-1.

(m) CRITÉRIOS RELATIVOS AO COMITÊ DE AUDITORIA.—

(3) INDEPENDÊNCIA.— (A) EM GERAL.—Cada membro do comitê de auditoria da emissora deverá ser um membro do Conselho de Administração da emissora e deverá ser, ainda, independente. (B) CRITÉRIO. — Para ser considerado independente para os fins deste parágrafo, um membro de um comitê de auditoria

*de uma emissora não pode, além daquilo que estiver ligado a seu cargo de membro do comitê de auditoria, do Conselho de Administração ou de qualquer outro comitê do Conselho de Administração— (i) aceitar qualquer compensação por consultoria, aconselhamento ou outra remuneração compensatória da emissora; ou (ii) ser uma pessoa afiliada à emissora ou a qualquer de suas subsidiárias.”*²⁴⁷

A outra situação em que a SEC prevê a figura do Conselheiro Independente é o comitê de remuneração. Para tanto, o Dodd Frank Act dispõe da seguinte forma:

“Subtítulo E—Responsabilidade e Remuneração dos Executivos

SEC. 952. INDEPENDÊNCIA DO COMITÊ DE REMUNERAÇÃO.

(a) EM GERAL.—O Securities Exchange Act de 1934 (15 U.S.C. 78 et seq.) é alterado para inserção após a Seção 10B, conforme alterada pela seção 753, do seguinte:

SEC. 10C. COMITÊ DE REMUNERAÇÃO.

(2) INDEPENDÊNCIA DO COMITÊ DE REMUNERAÇÃO.—As normas da Comissão de acordo com o parágrafo (1) requerem que cada membro do comitê de remuneração do Conselho de Administração de uma emissora seja— (A) um membro do Conselho de Administração da emissora; e (B) independente.

3) INDEPENDÊNCIA.—As normas da Comissão de acordo com o parágrafo (1) requerem que, para determinação da definição do termo “independente” para os fins do parágrafo (2), as bolsas de valores nacionais e a associação nacional das bolsas de valores considerem fatores relevantes, incluindo— (A) a fonte de remuneração de um membro do Conselho de Administração da emissora,

²⁴⁷ Tradução livre da autora do texto original: “TITLE III—CORPORATE RESPONSIBILITY
SEC. 301.PUBLIC COMPANY AUDIT COMMITTEES. Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C.78f) is amended by adding at the end the following: 15 USC 78j-1.“(m) STANDARDS RELATING TO AUDIT COMMITTEES.—(3) INDEPENDENCE.—“(A) IN GENERAL.—Each member of the audit committee of the issuer shall be a member of the board of directors of the issuer, and shall otherwise be independent.“(B) CRITERIA.—In order to be considered to be independent for purposes of this paragraph, a member of an audit committee of an issuer may not, other than in his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors, or any other board committee—“(i) accept any consulting, advisory, or other compensatory fee from the issuer; or“(ii) be an affiliated person of the issuer or any subsidiary thereof.”

*incluindo qualquer compensação por consultoria, aconselhamento ou outra remuneração compensatória paga pela emissora ao referido membro do Conselho de Administração; e (B) se o membro do Conselho de Administração de uma emissora é pessoa afiliada à emissora, uma subsidiária da emissora, ou a alguma pessoa afiliada a uma subsidiária da emissora.”*²⁴⁸

Tanto a SOX quando o Dodd Frank Act se reporta a definição de “pessoa afiliada” do *Investment Company Act* de 1940, que, por sua vez, em sua Seção (2), letra a, item (3) dispõe que:

*“Pessoa Afiliada a outra pessoa significa (A) qualquer pessoa direta ou indiretamente proprietária, controladora ou detentora com poder de voto, de 5% ou mais do capital votante da referida outra pessoa; (B) qualquer pessoa que tenha 5% ou mais de seu capital votante em propriedade, sob o controle ou detidos, direta ou indiretamente, com poder de voto, por referida outra pessoa; (C) qualquer pessoa, direta ou indiretamente, controladora, controlada ou sob controle comum em relação à referida outra pessoa; (D) qualquer Diretor, Conselheiro, sócio, co-sócio ou empregado da referida outra pessoa; (E) se a referida outra pessoa for um companhia de investimento, qualquer um de seus consultores de investimento ou qualquer membro de um conselho consultivo desta; e (F) se a referida outra pessoa for uma companhia não incorporada, sem um Conselho de Administração, seu representante.”*²⁴⁹

²⁴⁸ Tradução livre da autora do texto original: “Subtitle E—Accountability and Executive Compensation SEC. 952.COMPENSATION COMMITTEE INDEPENDENCE. (a) IN GENERAL.—The Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78 et seq.) is amended by inserting after section 10B, as added by section 753, the following: SEC. 10C. COMPENSATION COMMITTEES. (a) INDEPENDENCE OF COMPENSATION COMMITTEES.— (2) INDEPENDENCE OF COMPENSATION COMMITTEES.—The rules of the Commission under paragraph (1) shall require that each member of the compensation committee of the board of directors of an issuer be— (A) a member of the board of directors of the issuer; and (B) independent.3) INDEPENDENCE.—The rules of the Commission under paragraph (1) shall require that, in determining the definition of the term ‘independence’ for purposes of paragraph (2), the national securities exchanges and the national securities associations shall consider relevant factors, including— (A) the source of compensation of a member of the board of directors of an issuer, including any consulting, advisory, or other compensatory fee paid by the issuer to such member of the board of directors; and (B) whether a member of the board of directors of an issuer is affiliated with the issuer, a subsidiary of the issuer, or an affiliate of a subsidiary of the issuer.”

²⁴⁹ Tradução livre da autora do texto original: “(3) ‘Affiliated person’ of another person means (A) any person directly or indirectly owning, controlling, or holding with power to vote, 5 per centum or more of the outstanding voting securities of such other person; (B) any person 5 per centum or more of whose outstanding voting securities

Assim, diferentemente da NYSE, a SEC trata da figura do acionista com participação superior a 5%, considerando-o uma “pessoa afiliada”, portanto, não independente. Muito mais do que preocupação com acionista controlador, a SEC já se preocupa com propriedade acionária em percentual bastante inferior, de 5%, demonstrando com isso duas coisas: a relação entre acionista significativo e Conselheiro é relevante a ponto de se desqualificar como independente este acionista e, no mercado americano, 5% do capital votante já é algo considerado significativo no que diz respeito a poder de controle da gestão.

Embora operando no mesmo mercado de capitais, com preponderância de estrutura societária dispersa, onde a figura do acionista com participação elevada é a exceção à regra, identifica-se que a NYSE se aprofunda na construção de um conceito detalhado de Conselheiro Independente, mas com foco exclusivo no controle da relação entre conselheiros e Diretores, enquanto que a SEC, de forma bastante diversa, apresenta uma definição de Conselheiro Independente que se preocupa com relações financeiras e relações de participação acionária, desqualificando, por exemplo, acionistas com participação acima de 5%.

Para o papel que este estudo identifica como sendo o principal a ser exercido pelo Conselheiro Independente, de redução dos benefícios privados do controle através do monitoramento dos acionistas controladores, um aproveitamento das relações que a NYSE indica como conflituosas e que, portanto, devem ser evitadas, com os titulares das relações que a SEC sugere como partes destas relações, parece ser uma proposta interessante para um conceito de Conselheiro Independente no Brasil.

5.1.3 OCDE

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, órgão criado em 1947 com o propósito original de reconstruir o continente europeu, então devastado pelas duas grandes guerras mundiais, vem crescendo e sendo considerada por diversos países um

are directly or indirectly owned, controlled, or held with power to vote, by such other person; (C) any person directly or indirectly controlling, controlled by, or under common control with, such other person; (D) any officer, director, partner, copartner, or employee of such other person; (E) if such other person is an investment company, any investment adviser thereof or any member of an advisory board thereof; and (F) if such other person is an unincorporated investment company not having a board of directors, the depositor thereof.”

centro de apoio para o desenvolvimento econômico e social. Em julho de 2012 a OCDE conta com 40 países membros que representam 80% de todo o comércio e investimento mundiais²⁵⁰.

Pela importância desta organização reconhecida mundialmente, inclusive por sua constante preocupação com o Brasil e considerações a respeito de práticas de governança corporativa e desenvolvimento do mercado de capitais²⁵¹, entende-se que é importante considerar como referido órgão trata a questão do Conselheiro Independente.

O documento da OCDE que prescreve sugestões de práticas de governança corporativa é o *OECD Principles of Corporate Governance*²⁵². Referido documento não adota uma definição de Conselheiro Independente, mas chama a atenção para sua importância e destaca a questão do monitoramento do acionista controlador.

Assim, de acordo com a letra E, do item VI, da Parte Dois do documento da OCDE:

“a variedade de estruturas dos Conselhos de Administração, sistemas de propriedade e práticas em diferentes países requer diferentes abordagens para o tema da objetividade do Conselho de Administração. Em várias situações, objetividade irá requerer que um número suficiente de Conselheiros não sejam empregados da companhia nem de suas afiliadas e não tenha relação próxima com a companhia ou seus Diretores por relação econômica significativa, parentesco ou outros laços. Isso não impede que acionistas sejam membros do Conselho de Administração. Em outras, a independência dos acionistas controladores ou outro órgão controlador precisará ser enfatizada, em particular se os direitos ex-ante de acionistas minoritários forem fracos e oportunidades de correção sejam limitadas. Isso tem levado tanto a códigos e leis em algumas jurisdições a requerer que membros do conselho sejam independentes do acionista

²⁵⁰ Informações encontradas no site da OCDE em 4 de julho de 2012. Disponível em http://www.oecd.org/pages/0,3417,en_36734052_36734103_1_1_1_1_1,00.html

²⁵¹ Como exemplo das preocupações da OCDE com o Brasil ver “Estudo Econômicos da OCDE. Brasil. Junho 2005” disponível em 4 de julho de 2012 2m

http://portal.mte.gov.br/data/files/FF8080812BA5F4B7012BAB3DCFE4122C/Completo_OCDE.pdf

²⁵² A sigla da organização em inglês é OECD - ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, e o documento pode ser acessado em <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

dominador, independência esta que inclui não serem seus representantes nem ter relações próximas de negócios com eles. Em outros casos, pessoas como credores particulares também podem exercer influência significativa. Onde existir alguém em posição especial para influenciar a companhia, deverá haver rigoroso teste para assegurar um julgamento objetivo pelo Conselho de Administração.”²⁵³

Ainda que a OCDE não apresente um conceito objetivo de Conselheiro Independente, sua recomendação é útil na medida em que chama a atenção para o ponto central da independência quando argumenta que a relação que se deve estar atento e que precisa ser evitada é aquela entre o Conselheiro e aqueles que têm poder de influenciar a companhia.

No caso brasileiro, como visto anteriormente, o maior poder de comando das companhias está concentrado na figura dos acionistas controladores, portanto, a se levar em conta as recomendações da OCDE, deve-se ter muita atenção na relação entre este grupo específico e os Conselheiros Independentes.

5.1.4 Índia

A Índia ocupa em 2012 o lugar de segundo maior mercado emergente, atrás apenas da China. Com uma população de 1,2 bilhões de habitantes, a Índia é a maior democracia do mundo e sua economia vem crescendo exponencialmente nos últimos anos.²⁵⁴

Desde sua independência política em 1947 até 1991 a Índia era um país de governo socialista, com um mercado financeiro controlado pelo governo e principais fontes de

²⁵³Tradução livre da autora do texto original: “The variety of board structures, ownership patterns and practices in different countries will thus require different approaches to the issue of board objectivity. In many instances objectivity requires that a sufficient number of board members not be employed by the company or its affiliates and not be closely related to the company or its management through significant economic, family or other ties. This does not prevent shareholders from being board members. In others, independence from controlling shareholders or another controlling body will need to be emphasized, in particular if the ex-ante rights of minority shareholders are weak and opportunities to obtain redress are limited. This has led to both codes and the law in some jurisdictions to call for some board members to be independent of dominant shareholders, independence extending to not being their representative or having close business ties with them. In other cases, parties such as particular creditors can also exercise significant influence. Where there is a party in a special position to influence the company, there should be stringent tests to ensure the objective judgment of the board. In defining independent members of the board, some national principles of corporate governance have specified quite detailed presumptions for non- independence which are frequently reflected in listing requirements. While establishing necessary conditions, such ‘negative’ criteria defining when an individual is not regarded as independent can usefully be complemented by ‘positive’ examples of qualities that will increase the probability of effective independence.”

²⁵⁴ Informações obtidas em 4 de julho de 2012 no site do Banco Mundial em <http://www.worldbank.org/en/country/india/overview>

financiamento em poder dos bancos públicos. Após enfrentar uma crise em 1991, foram adotadas medidas de abertura dos mercados da Índia. Conseqüentemente, para regular e organizar os mercados recém abertos, foi criada, 1992, a *Securities Exchange Board of India* (SEBI), ou bolsa de valores da Índia. Com o crescimento do mercado indiano que tomou lugar nos anos subsequentes, em 1998 a Confederação das Indústrias Indianas lançou um código voluntário de práticas de governança corporativa e passou a pressionar o governo a fim de tornar obrigatórias as práticas mais relevantes sugeridas em seu código.

Assim, em 1999 a SEBI publicou a chamada Cláusula 49, que passou a ser obrigatória para as companhias com ações negociadas na SEBI, a qual sofreu revisão pela última vez em 2004²⁵⁵.

Especificamente com relação ao Conselheiro Independente, a Cláusula 49 em seu texto vigente, conforme atualizado em 2004, prevê²⁵⁶:

²⁵⁵ Para mais informações sobre a evolução das práticas de governança corporativa na Índia consulte BALASUBRAMANIAN, Bala N., BLACK, Bernard S. e KHANNA, Vikramaditya S. - Firm-Level Corporate Governance in Emerging Markets: A Case Study of India (Julho 2, 2008). ECGI - Law Working Paper 119/2009; 2nd Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper; U of Michigan Law & Economics, Olin Working Paper 08-011; U of Texas Law, Law and Econ Research Paper No. 87; Northwestern Law & Econ Research Paper No. 09-14. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=992529>

²⁵⁶ Tradução livre da autora do texto original: "I. Board of Directors

(A) Composition of Board

(i) The Board of directors of the company shall have an optimum combination of executive and non-executive directors with not less than fifty percent of the board of directors comprising of non-executive directors.

(ii) Where the Chairman of the Board is a non-executive director, at least one-third of the Board should comprise of independent directors and in case he is an executive director, at least half of the Board should comprise of independent directors.

(iii) For the purpose of the sub-clause (ii), the expression 'independent director' shall mean a non-executive director of the company who: a. apart from receiving director's remuneration, does not have any material pecuniary relationships or transactions with the company, its promoters, its directors, its senior management or its holding company, its subsidiaries and associates which may affect independence of the director; b. is not related to promoters or persons occupying management positions at the board level or at one level below the board; c. has not been an executive of the company in the immediately preceding three financial years; d. is not a partner or an executive or was not partner or an executive during the preceding three years, of any of the following: i) the statutory audit firm or the internal audit firm that is associated with the company, and ii) the legal firm(s) and consulting firm(s) that have a material association with the company. e. is not a material supplier, service provider or customer or a lessor or lessee of the company, which may affect independence of the director; and f. is not a substantial shareholder of the company i.e. owning two percent or more of the block of voting shares. Explanation: For the purposes of the sub-clause (iii):a. Associate shall mean a company which is an "associate" as defined in Accounting Standard (AS) 23, "Accounting for Investments in Associates in Consolidated Financial Statements", issued by the Institute of Chartered Accountants of India. b. "Senior management" shall mean personnel of the company who are members of its core management team excluding Board of Directors. Normally, this would comprise all members of management

“I. Conselho de Administração

(A) Composição do Conselho de Administração

(i) O Conselho de Administração da companhia deve ter uma combinação ótima de diretores e não-diretores com não menos do que 50% dos membros do Conselho de Administração formados por não diretores.

(ii) Quando o Presidente do Conselho de Administração não for um Diretor, pelos menos 1/3 do Conselho deve ser composto por conselheiros independentes e no caso dele ser um Diretor, pelos menos metade do Conselho deve ser composta por conselheiros independentes.

(iii) Para os fins da sub-cláusula (ii), a expressão “conselheiro independente” significa um conselheiro que não seja diretor da companhia e que:

a. além da remuneração como conselheiro, não tenha nenhuma relação ou transação pecuniária material com a companhia, seus promotores, seus Conselheiros, seus gerentes sêniores ou com sua holding, suas subsidiárias e associadas que possa afetar a independência do conselheiro;

b. não é parente de um promotor ou de pessoas ocupando posição de gestão no nível do Conselho de Administração ou em um nível inferior ao Conselho de Administração;

c. não foi diretor da companhia nos últimos 3 anos fiscais imediatamente anteriores;

d. não é sócio ou diretor, ou não foi sócio ou diretor pelos três anos anteriores de nenhum dos seguintes: i) a empresa de auditoria oficial ou a empresa de auditoria

one level below the executive directors, including all functional heads. c. “Relative” shall mean “relative” as defined in section 2(41) and section 6 read with Schedule IA of the Companies Act, 1956.

(iv) Nominee directors appointed by an institution which has invested in or lent to the company shall be deemed to be independent directors. Explanation: “Institution” for this purpose means a public financial institution as defined in Section 4A of the Companies Act, 1956 or a “corresponding new bank” as defined in section 2(d) of the Banking Companies (Acquisition and Transfer of Undertakings) Act, 1970 or the Banking Companies (Acquisition and Transfer of Undertakings) Act, 1980 [both Acts].”

interna que é relacionada à companhia, e ii) escritórios de advocacia e empresas de consultoria que tenham uma relação material com a companhia.

e. não é um fornecedor relevante, prestador de serviços ou cliente ou locador ou locatário da companhia, de forma que possa afetar a independência do Conselheiro; e

f. não é um acionista substancial da companhia i.e. detentor de 2% ou mais do bloco de ações com direito a voto.

Explicação. Para os fins da sub-cláusula (iii):

a. Associada significa uma companhia que seja uma “associada” conforme definido no Accounting Standard (AS) 23, “Accounting for Investments in Associates in Consolidated Financial Statements”, publicado pelo Institute of Chartered Accountants of India²⁵⁷.

b. “Gerente Sênior” significa empregados da companhia que sejam membros de sua equipe de gestão principal, exceto o Conselho de Administração. Normalmente isso compreende todos os membros da gestão no primeiro nível abaixo da Diretoria, incluindo todos os líderes de função.

c. “Parente” significa “parente” conforme definido na seção 2(41) e seção 6 do anexo IA do Companies Act, 1956²⁵⁸.

²⁵⁷ De acordo com o Accounting Standard (AS) 23, “Accounting for Investments in Associates in Consolidated Financial Statements”, publicado pelo Institute of Chartered Accountants of India em abril de 2002, acessado em 5 de julho de 2012 pela autora em http://www.cci.in/upload%5CArticle%5Cfile%5CFileIPYJGPYaccounting_standard.pdf, “an associate is an enterprise in which the investor has significant influence and which is neither a subsidiary nor a joint venture of the investor” (uma associada é uma empresa na qual o investidor tem significativa influência e que não é uma subsidiária e nem uma joint venture do investidor)

²⁵⁸ De acordo com o Companies Act, 1956, conforme acessado em 5 de julho de 2012 em http://www.mca.gov.in/Ministry/pdf/Companies_Act_1956_13jun2011.pdf, em seu item Definições, (41) “relative” means, with reference to any person, any one who is related to such person in any of the ways specified in section 6, and no others”. A seção 6, por sua vez prevê que: “6. MEANING OF “RELATIVE” A person shall be deemed to be a relative of another, if, and only if, (a) they are members of a Hindu undivided family; or (b) they are husband and wife; or (c) the one is related to the other in the manner indicated in Schedule IA.”. O Schedule IA assim dispõe: “LIST OF RELATIVES: 1. Father. 2. Mother (including step-mother). 3. Son (including step-son). 4. Son’s wife. 5. Daughter (including step-daughter). 6. Father’s father. 7. Father’s mother. 8. Mother’s mother. 9. Mother’s father. 10.

(iv) Conselheiros nomeados e eleitos por uma instituição que tenha investido na, ou emprestado para a companhia devem ser considerados como conselheiros independentes.

Explicação: “Instituição” para esse fim significa uma instituição financeira pública conforme definido na Seção 4A do Companies Act, 1956 ou um “novo banco equivalente” conforme definido na seção 2(d) do Banking Companies (Acquisition and Transfer of Undertakings) Act, 1970 ou do Banking Companies (Acquisition and Transfer of Undertakings) Act, 1980.”

A definição da norma indiana para Conselheiro Independente chama a atenção por desqualificar como independente o acionista detentor de 2% ou mais do bloco de ações com direito a voto. A exemplo da SEC, o foco de preocupação da SEBI também se polariza em relações com envolvimento financeiro e relações de participação societária. Destaca-se, especialmente, porque se trata de um mercado de estrutura acionária concentrada, o percentual de apenas 2% como uma participação entendida pela SEBI como comprometedora da independência. Assim, identifica-se que, para a SEBI, participação de capital de 2% já é suficiente para colocar o Conselheiro em potenciais situações conflituosas que lhe prejudiquem o exercício independente do cargo.

Ainda como novidade, a Índia estende as relações de parentesco a enteados e enteadas, padrastos e madrastas, irmãos de criação, além de cônjuges de netos, mas, por outro lado, não inclui sobrinhos e primos, como fazem outros regulamentos.

Por ter companhias de propriedade acionária concentradas em sua maior parte, e controladas por grandes famílias²⁵⁹, a Índia apresenta semelhanças com o Brasil em seu mercado de capitais, além de ser um competidor na atração de investimentos, fazendo com que suas

Son's son. 11. Son's son's wife. 12. Son's daughter. 13. Son's daughter's husband. 14. Daughter's husband. 15. Daughter's son. 16. Daughter's son's wife. 17. Daughter's daughter. 18. Daughter's daughter's husband. 19. Brother (including step-brothers). 20. Brother's wife. 21. Sister (including step-sister). 22. Sister's husband.”

²⁵⁹Khanna, Vikramaditya S. and Mathew, Shaun J., The Role of Independent Directors in Controlled Firms in India: Preliminary Interview Evidence (11 de Outubro, 2010). National Law School of India Review, Vol. 22, p. 35, 2010; U of Michigan Law & Econ, Empirical Legal Studies Center Paper No. 10-025. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1690581>

práticas, especialmente a definição de Conselheiro Independente que adota, mereçam atenção por este trabalho.

5.1.5 China

Com uma população de mais de 1,3 bilhões de pessoas, a China se tornou, em 2012, a segunda maior economia do mundo, atrás apenas dos Estados Unidos, passando a exercer um papel relevante e impactante para a economia mundial²⁶⁰. Assim como a Índia, a China também possui companhias com estrutura de propriedade concentrada, porém com sua grande maioria controlada pelo Estado, e também vem concorrendo com o Brasil pela atração de recursos, sendo um mercado que tem atraído a atenção do mundo todo.

A primeira vez que a figura do Conselheiro Independente foi considerada no contexto normativo Chinês foi em dezembro de 1997, no “*Guiding Opinion for Listed Corporations' Articles of Incorporation*” publicado pela *China Securities Regulatory Commission* (CSRC). Em agosto de 2001, a CSRC publicou novas exigências relativas à presença do Conselheiro Independente no “*Guiding Opinions on Establishing the Independent Director System in Listed Companies*”, que já previa que até 30 de junho de 2002 as companhias abertas deveriam ter pelo menos 2 membros independentes em seus Conselhos de Administração e em 30 de junho de 2003 estes deveriam ocupar pelo menos 1/3 dos assentos do referido órgão.

Em 2004, ainda no campo da auto regulação, a CSRC publicou o *Provisional Code of Corporate Governance for Securities Companies*, contendo a definição de Conselheiro Independente, além da exigência de sua presença nos Conselhos das companhias abertas nos moldes já então previsto.

Na legislação chinesa vigente, as regras atinentes às sociedades de um modo geral encontram-se disciplinadas na *Company Law*, em sua versão alterada e consolidada em 2006. A *Company Law* da China prevê apenas que as companhias devem contar com Conselheiros Independentes de acordo com as regras aplicáveis, deixando as regras detalhadas sobre o que define um Conselheiro Independente para o *State Council*.

²⁶⁰ Informações obtidas em 5 de julho de 2012 na página eletrônica do Banco Mundial:
<http://data.worldbank.org/country/china>

Assim, a definição mais recente e vigente de Conselheiro Independente no sistema normativo da China é a do *Provisional Code of Corporate Governance for Securities Companies*, que assim prevê:

“Seção 3 Conselheiro Independente

Artigo 39 Companhias abertas devem introduzir Conselheiros Independentes em seus Conselhos de Administração de acordo com as regras da CSRC. O Conselheiro Independente deve ter conhecimentos básicos do mercado de capitais e deve estar familiarizado com as leis e regulamentos relevantes. Ele deve ser honesto e confiável e ter mais de 5 anos de experiência em ramos relacionados.

A pessoa em qualquer das circunstâncias seguintes não devera ocupar a posição de Conselheiro Independente:

- 1. A pessoa que ocupe uma posição na companhia ou em suas partes afiliadas e parentes lineares e pessoas com relações sociais relevantes com referida pessoa.*
- 2. A pessoa que ocupe uma posição em qualquer acionista que detenha ou controle mais de 5% do capital da companhia ou ocupe uma posição em qualquer dos 5 principais acionistas e parentes lineares e pessoas com relações sociais relevantes com referida pessoa.*
- 3. A pessoa que é acionista detentor ou controlador de mais de 5% do capital da companhia e os parentes lineares e pessoas com relações sociais relevantes com referida pessoa.*
- 4. A pessoa que fornece serviços financeiros, jurídicos e consultoria para a companhia e parentes lineares e pessoas com relações sociais relevantes com referida pessoa.*
- 5. A pessoa que atende as circunstâncias listadas nos 4 itens anteriores no ano anterior.*
- 6. A pessoa que assume o cargo de Conselheiro em outra companhia.*
- 7. Outras pessoas especificadas no estatuto social.*

8. *Outras pessoas estipuladas pela CSRC.*

Nota-se do texto acima que a definição vigente na China apresenta-se como uma das mais restritivas entre as analisadas. Além de desqualificar como independente o acionista detentor de 5% ou mais do capital social, o conceito chinês também desqualifica as pessoas que ocupem uma “posição” na companhia, em empresas a ela relacionadas, em acionistas detentores de mais de 5% e, mais ainda, como a novidade entre os conceitos ora analisados, pessoas que ocupem uma “posição” nos 5 principais acionistas da companhia, independentemente de percentual de participação, além de estender a desqualificação a pessoas que tenham relações sociais com aqueles considerados não independentes.

De todos os conceitos analisados neste trabalho, o único que considera relações sociais, ainda que de forma subjetiva, é o conceito vigente na China.

Adicionalmente, a China tem um sistema de procedimentos de seleção do Conselheiro Independente que inclui, entre outros requisitos, a obrigação da companhia informar previamente à CSRC os indicados a Conselheiro Independente, podendo o referido órgão se manifestar de forma contrária em até 15 (quinze) dias²⁶¹.

Assim, o órgão regulador da China tem o poder de desqualificar o Conselheiro Independente, antes mesmo de sua posse, exercendo um papel ativo na formação dos Conselhos de Administração das companhias, diferentemente do Brasil em que a BM&FBOVESPA apenas recebe a indicação das próprias companhias sobre a independência dos Conselheiros, através de declaração constante no FR, sem qualquer previsão de possibilidade da BM&FBOVESPA ter que aprovar ou recusar tal indicação.

5.2 Conceitos de Conselheiro Independente no Brasil

5.2.1 O Conceito de Independente do IBGC

O assunto Governança Corporativa, no Brasil, só passou a existir - com essa nomenclatura - no final dos anos 1990. Tanto assim que o atual Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), quando fundado em 1995 por um grupo de 36 executivos e estudiosos, era ainda

²⁶¹Chien-ChungLin, Independent Director in China, artigo fornecido pelo próprio autor e disponível no site http://www.waseda.jp/law-school/jp/keisei/pdf/action1_17_07.pdf

denominado Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA)²⁶². O IBGC foi o responsável, já em 1999, quando passou a adotar esse nome em lugar do anterior IBCA, pelo primeiro código de práticas de governança corporativa do Brasil, o “Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa”²⁶³.

Os principais fatores que teriam motivado a criação do código do IBGC e desse movimento pioneiro seriam principalmente os grandes conflitos entre controladores e minoritários ocorridos no ano de 1998 e a criação dos primeiros fundos de investimento ativistas no Brasil²⁶⁴. A redação deste primeiro código foi inspirada em códigos internacionais levados a debate em um evento realizado em abril de 1997, no interior do Estado de São Paulo²⁶⁵.

É interessante notar que, já em 1999, antes de qualquer previsão normativa neste sentido, o código já trazia a questão da independência do Conselho de Administração. Assim, as primeiras diretrizes de boas práticas de governança corporativa formalizadas em uma cartilha são de autoria do IBGC e, pelo seu pioneirismo, provavelmente tiveram alguma influência no que se criou posteriormente, inclusive no regulamento dos segmentos especiais Novo Mercado e Nível 2, em 2006.

O código do IBGC, atualmente na sua 4ª edição, revisada em setembro de 2009, trata tanto da quantidade ideal de conselheiros independentes que um Conselho de Administração deve ter, como também, do conceito de independência.

Para o IBGC, “*A quantidade de conselheiros independentes no Conselho dependerá do grau de maturidade da organização, do seu ciclo de vida e de suas características. Recomenda-se que a maioria seja composta por independentes, contratados por meio de processos formais e com escopo de atuação e qualificação bem-definido.*”²⁶⁶.

Com relação à conceituação de independência, assim como na grande maioria dos códigos de boas práticas mundiais, o IBGC, em lugar de definir a independência, adota a técnica de indicar o que um membro do Conselho não deve ser para poder ser considerado independente.

²⁶² Ver no site do IBGC (<http://www.ibgc.org.br/Historico.aspx>)

²⁶³ <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>

²⁶⁴ Op. Cit., Da Silveira, Alexandre di Miceli, ver nota 19supra.

²⁶⁵ Conforme preâmbulo da primeira versão do código IBGC, fornecido pelo próprio Instituto.

²⁶⁶ Item 2.16 do “Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa”

Assim, de acordo com o item 2.16 do código do IBGC:

“O conselheiro independente caracteriza-se por:

- Não ter qualquer vínculo com a organização, exceto participação não relevante no capital;*
- Não ser sócio controlador, membro do grupo de controle ou de outro grupo com participação relevante, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ligado a organizações relacionadas ao sócio controlador;*
- Não estar vinculado por acordo de acionistas;*
- Não ter sido empregado ou diretor da organização (ou de suas subsidiárias) há pelo menos, 3 (três) anos;*
- Não ser ou ter sido, há menos de 3 (três) anos, conselheiro de organização controlada;*
- Não estar fornecendo, comprando ou oferecendo (negociando), direta ou indiretamente, serviços e/ou produtos à organização em escala relevante para o conselheiro ou a organização;*
- Não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da organização;*
- Não receber outra remuneração da organização, além dos honorários de conselheiro (dividendos oriundos de participação não relevante no capital estão excluídos desta restrição);*
- Não ter sido sócio, nos últimos 3 (três) anos, de firma de auditoria que audite ou tenha auditado a organização neste mesmo período;*
- Não ser membro de entidade sem-fins lucrativos que receba recursos financeiros significativos da organização ou de suas partes relacionadas;*
- Manter-se independente em relação ao CEO;*
- Não depender financeiramente da remuneração da organização.”*

No item 2.15 do código, antes mesmo da conceituação concreta de independência, o texto faz referência genérica, mas clara, à obrigação do Conselheiro Independente com relação à sua responsabilidade em relação à companhia, e não a quem o tenha eleito²⁶⁷.

²⁶⁷ Item 2.15 do “Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa”:

O conselheiro deve buscar a máxima independência possível em relação ao sócio, ao grupo acionário ou à parte interessada que o tenha indicado ou eleito para o cargo e estar consciente de que, uma vez eleito, sua responsabilidade se refere à organização.

O código sugere, ainda, que o Conselheiro renuncie ao cargo e denuncie à Assembleia de Acionistas, ou até mesmo ao órgão regulador, qualquer constrangimento ou pressão que venha a sofrer pelos gestores ou acionistas²⁶⁸.

Embora o IBGC tenha disciplinado a necessidade do independente não estar vinculado a acordo de acionistas²⁶⁹, que como visto é uma das questões críticas de que tratam este trabalho quando discute o conceito de independente no Nível 2 e Novo Mercado, fato é que o órgão não cuidou adequadamente da relação entre controlador e independente.

Tanto assim que, a exemplo da regulamentação do Nível 2 e Novo Mercado, exceto pela indicação de que o independente não pode ser o próprio controlador, membro do grupo de controle ou de outro grupo com participação relevante, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ligado a organizações relacionadas ao sócio controlador, o IBGC não estabeleceu critérios objetivos do que significa estar “ligado” ao sócio controlador, deixando novamente a critério dos que elegem os administradores o juízo de valor sobre esta relação. Porém, estes que elegem são os próprios controladores, evidentemente desincentivados a restringir o rol daqueles que poderão ser por eles eleitos.

Além disso, o IBGC não se ocupou da situação de que o Conselheiro Independente, quando eleito pelo controlador, pode ser por ele destituído a qualquer momento, fazendo com que tal ingerência no pleno exercício do mandato pelo conselheiro comprometa sua ação independente.

Como se verá mais adiante, este conceito do IBGC vai além da definição vigente dos regulamentos da BM&FBOVESPA, mas ainda é insuficiente para promover a efetiva independência que se pretende para o papel que deve exercer um Conselheiro Independente no Brasil.

²⁶⁸Item 2.15 do “Código Brasileiro de Melhores Práticas de Governança Corporativa”: Se um conselheiro identificar pressões de gestores ou grupos de sócios para o exercício de suas funções ou sentir-se constrangido de alguma forma, deve assumir uma conduta de independência ao votar ou, se for o caso, renunciar ao cargo, sem-prejuízo à eventual formulação de denúncia à Assembleia de Acionistas e/ou órgão regulador.

²⁶⁹ A recomendação de que o independente não pode estar vinculado a acordo de acionistas surgiu no Código IBGC apenas na revisão realizada em 2009, portanto, até a versão de 2004 mesmo o IBGC não havia apresentado esta preocupação.

5.2.2 O Conceito de Independente na CVM

Com relação à Comissão de Valores Mobiliário (CVM), embora esta tenha publicado em junho de 2002 sua “CARTILHA DE RECOMENDAÇÕES DA CVM SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA” (Cartilha CVM), não existe no texto qualquer conceituação, genérica que seja, de independência.

A Cartilha CVM se inicia com uma indicação de que é meramente de recomendação não sendo, portanto, obrigatória e nem sendo seu descumprimento passível de qualquer tipo de punição²⁷⁰.

Com relação à presença do Conselheiro Independente, a Cartilha CVM prevê que:

“O conselho de administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas. O conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia. Para companhias com controle compartilhado, pode se justificar um número superior a nove membros. O mandato de todos os conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição.”²⁷¹

Em outro contexto temporal (ano de 2008) e com base em outra matéria (operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas

²⁷⁰Ver em CARTILHA RECOMENDAÇÕES DA CVM SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA (disponível em <http://www.cvm.gov.br/port/publ/cartilha/cartilha.doc>), que em seu preâmbulo diz: “Esta cartilha contém recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM relativas a boas práticas de governança corporativa. A adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM. Por isto, esta cartilha não constitui uma norma cujo descumprimento seja passível de punição pela CVM.”

²⁷¹Ver item II.1 da cartilha CVM, cuja íntegra é: “O conselho de administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução de seu objeto social e orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento. O conselho de administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas. O conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia. Para companhias com controle compartilhado, pode se justificar um número superior a nove membros. O mandato de todos os conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição.

A recomendação sobre o número de membros leva em conta que o conselho de administração deve ser grande o suficiente para assegurar ampla representatividade, e não tão grande que prejudique a eficiência. Mandatos unificados facilitam a representação de acionistas minoritários no conselho”

controladas ou sociedades sob controle comum) a CVM tratou, de forma indireta, do tema do Conselheiro Independente, desta vez fazendo referência ao conceito propriamente dito.

Tendo em vista o aumento das operações de incorporação de ações envolvendo empresas controladoras e suas controladas, em que as decisões relativas aos termos da referida operação societária eram definidas pelo grupo de controle, em situação de conflito de interesse, a CVM se viu diante da necessidade de normatizar este tipo de operação, em defesa dos acionistas minoritários das companhias envolvidas.

De fato, com a motivação explícita de dar uma aplicação mais concreta e objetiva aos deveres fiduciários atribuídos aos membros dos Conselhos de Administração pela Lei das S.A., no sentido de agir no interesse da companhia e de todos os seus acionistas, a CVM emitiu o PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM Nº 35, de 1º de setembro de 2008 (Parecer CVM 35).

Por meio desse parecer a CVM apresentou determinadas recomendações aos administradores de companhias abertas, no sentido de atender a procedimentos objetivos durante este tipo de operação societária.

De acordo com o órgão, as recomendações nada mais eram do que instrumentos concretos e parâmetros objetivos para garantir o cumprimento da Lei 6.404/76, já que a Lei teria estabelecido apenas deveres fiduciários abstratos dos administradores das corporações, que a CVM entendeu exigirem maior detalhamento e especificação em casos concretos.

Assim é que o Parecer CVM 35 declarou pautar-se em experiência internacional acerca da interpretação dos deveres fiduciários dos administradores, recomendando:

“i) a constituição de um comitê especial independente para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração; ou

ii) a aprovação condicional da operação pela maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito.”

O que nos interessa é que para a conceituação do denominado “comitê especial independente”, a CVM adotou a seguinte premissa declarada *ipsis literis* no texto do Parecer CVM 35:

“A independência dos membros do comitê especial não pode ser determinada de antemão, devendo ser examinada a cada caso.

De qualquer modo, a CVM presumirá a independência, salvo demonstração em contrário, de pessoas que atendam à definição de “conselheiro independente” prevista no Regulamento do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.”

A referência vigente da CVM à definição de Conselheiro Independente é valiosa para os fins deste estudo por duas razões: primeiro porque empresta a definição da BM&FBOVESPA, objeto central deste trabalho; segundo porque, mesmo usando tal conceito, indica de antemão que esta referência depende de não haver prova em contrário (...*salvo demonstração em contrário*...).

Assim, a própria CVM reconhece a fragilidade da definição vigente nos regulamentos dos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA, indicando a necessidade de sua avaliação casuística, e admitindo demonstração em contrário.

Portanto, a exemplo da lei, a CVM também manteve o subjetivismo em relação à independência do membro do Conselho de Administração usando o critério emprestado da BM&FBOVESPA como mera presunção, que depende de demonstração no caso concreto.

A falta de regulação do assunto, também pela CVM, faz com que o juízo sobre sua forma de agir continue nas mãos do próprio agente, isto é, do próprio membro do Conselho. Eventual desvio da conduta independente dependerá de questionamento e comprovação por terceiros.

Não é a CVM que identificará em primeiro plano se o Conselheiro está agindo no interesse social da companhia. Esse juízo dependerá primeiramente do próprio Conselheiro, que, como visto anteriormente, quando representante do grupo de controle, tem agido em benefício próprio, em segundo plano dependerá de terceiros que constatem a conduta faltosa e decidam questioná-la, para só então, e dependendo de provas, a CVM poder se manifestar em casos concretos.

Consequentemente, a CVM não supriu a lacuna legislativa e o subjetivismo excessivo no que se refere à adequada conduta do Conselheiro Independente no ambiente brasileiro, nem cuidou de minimizar o poder do acionista - ou grupo de acionistas - controladores nas situações em que são estes que elegem os Conselheiros Independentes.

5.2.3 O Conceito de Independente na BM&FBOVESPA

Não obstante as recomendações do Código IBGC, da Cartilha CVM e do Parecer CVM 35, fato é que a única definição vigente, que obriga as companhias participantes do mercado, é a disposta nos regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2.

Ainda que a adesão às regras destes segmentos seja voluntária, uma vez que uma companhia tenha suas ações negociadas nestes segmentos, as regras dos respectivos regulamentos passam a ser obrigatórias.

Portanto, a única conceituação de Conselheiro Independente que se pode considerar que integre o sistema normativo do Brasil, mesmo que no campo da auto regulação, é a criada pela BM&FBOVESPA, o que revela a importância do estudo da regra, que é o objeto central deste trabalho.

Passemos à íntegra da definição de Conselheiro Independente tal qual introduzida nos regulamentos do Novo Mercado e do Nível 2 na reforma havida em 2006²⁷²:

“Conselheiro Independente: caracteriza-se por:

- (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital;*
- (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição);*
- (iii) não ter sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia;*
- (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência;*

²⁷² O conceito está inserido no item 2.1 “Termos Definidos” tanto do Regulamento de Listagem do Novo Mercado, de acordo com sua última versão aprovada e em vigor desde 2011, quanto do Regulamento de Práticas Diferenciadas de governança Corporativa Nível 2

- (v) *não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia;*
- (vi) *não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia;*
- (vii) *não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).”*

O argumento deste trabalho é que esta definição criada pela BM&FBOVESPA é incipiente, por não levar em consideração especialmente dois aspectos: (i) a eleição e destituição de membros independentes pelo Acionista Controlador²⁷³; e (ii) a existência de acordos de acionistas que tenham por objeto o exercício do voto nas reuniões dos Conselhos de Administração e que vinculam o voto dos Conselheiros eleitos pelo controlador ou grupo de controle.

Por ser o centro da temática deste estudo, é relevante realizar uma exegese do conceito vigente nos regulamentos da BM&FBOVESPA, item a item, buscando revelar o sentido de cada um deles, apresentando nossa visão crítica.

Item “(i) *não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital*”.

Da interpretação literal do texto deste item (i), entende-se que não se poderá considerar independente aquele que tiver algum vínculo com a Companhia, sendo indicado como vínculo excepcional à referida regra, a participação de capital. Portanto, é de se concluir que a condição de acionista não descaracteriza a independência. Contudo, a participação de capital resta como o único elemento objetivo do texto. De fato, este ponto do conceito não esclarece objetivamente o que se entende por “vínculo”. Da mesma forma, não existe no sistema normativo brasileiro uma

²⁷³RegulamentodeListagemdoNovoMercado,SeçãoII,item2.1,Definições: “AcionistaControlador: significa o acionista ou o grupo de acionistas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum que exerça o Poder de Controle da Companhia. - Poder de Controle significa o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum (grupo de controle) que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas assembleias gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante.”

definição precisa do que possa significar uma pessoa estar “vinculada” a uma companhia ou a outra pessoa.

A subjetividade da palavra “vínculo” tem se demonstrado problemática, especialmente pela ausência de previsão específica de determinadas relações, tais como a de vinculação a acordo de acionistas, o que tem feito com que várias companhias interpretem que o membro do Conselho pode ser Independente mesmo estando vinculado a acordos de acionistas.

A falta de referência neste item (i) à existência de acordos de acionistas chama a atenção especialmente por não existir qualquer menção a acordos de acionistas que estabelecem a cláusula das comumente chamadas de “Reuniões Prévias”, que são reuniões que os controladores realizam antes de qualquer Reunião de Conselho de Administração das companhias objeto destes acordos, para decidir em conjunto como devem votar os membros do Conselho por eles eleitos (*pooling agreements*). Este tipo de disposição em acordo de acionistas surpreendentemente vincula o voto de todos os Conselheiros eleitos pelo Controlador, e, sem exclusão expressa ao Conselheiro Independente, presume-se que vincule, inclusive os membros indicados como Independentes.

Como visto no capítulo 4.2, a matéria de acordo de acionistas é regulada pela lei das S.A., alterada pela Lei 10.303/2001, a qual prevê, em seu artigo 118, que os acordos de acionistas registrados na companhia devem ser por esta observados²⁷⁴. De acordo com o parágrafo 8º do mesmo artigo 118, não será sequer computado o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado²⁷⁵. Portanto, de acordo com a lei, o conselheiro que tentar votar de forma contrária ao acordo de acionistas, ou, de forma diversa daquela determinada previamente pelo grupo de controle, sequer terá seu voto computado.

Como não há qualquer referência adicional a acordos de acionistas no regulamento do Novo Mercado, existem diversas companhias, como se verá detalhadamente na segunda parte deste trabalho, que são objeto de acordo de acionistas que disciplinam especificamente a eleição

²⁷⁴Lei. 6.404/76, alterada pela Lei 10.303/01: Art. 118. “Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede”

²⁷⁵§8º do artigo 118 da Lei 6404/76, parágrafo este introduzido pela Lei 10.303/01, § 8º “O presidente da assembleia ou do órgão colegiado de deliberação da companhia não computará o voto proferido com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado.”

de membros independentes pelo grupo de controle e vinculam o voto de todos os Conselheiros eleitos pelos controladores, inclusive o Conselheiro declarado Independente. Nestes casos, o Conselheiro Independente, assim nomeado e eleito pelo grupo de controle, é obrigado a proferir seu voto precisamente da forma indicada pelo grupo controlador, sem qualquer possibilidade de atuar de forma diversa da previamente determinada por tal grupo. Mesmo assim, de acordo com o conceito vigente de independência, ele é considerado oficialmente, pela BM&FBOVESPA, como Independente. A relevância deste problema é demonstrada quando constatamos que, como visto na seção 3, os acordos de acionistas têm sido um instrumento amplamente usado como recurso de coordenação de voto, tanto mais diante da redução de concentração das estruturas de propriedade das companhias de capital aberto cujas ações são negociadas nos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA²⁷⁶.

A partir da literatura revisada, o presente trabalho propõe que, por vínculo com a Companhia, estejam compreendidas, no mínimo: a subordinação ao cumprimento de decisões tomadas no âmbito de acordos de acionistas; relações de emprego e gestão; relações comerciais relevantes; e relações de participação societária que impliquem em tamanho poder de um grupo de acionistas, que sua influência na gestão possa comprometer o desempenho independente da função de Conselheiro.

Entende-se, especificamente neste item (i), que é necessário que o conceito explicita a vinculação a acordo de acionistas, já que os demais vínculos que se vislumbra estão previstos em outros itens da definição, como veremos em seguida.

Item (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição);

Por incluir três regras em uma só, para melhor interpretação deste item (ii) é oportuna sua subdivisão.

Primeira parte: *não ser Acionista Controlador*

²⁷⁶Op. Cit. GORGA, Érica, Changing the paradigm...ver nota 155 supra, pg. 471

Nesta parte do item (ii) a regra afasta objetivamente da definição de independente o denominado Acionista Controlador. O próprio regulamento define como Acionista Controlador “*o(s) acionista(s) ou o Grupo de Acionistas que exerça(m) o Poder de Controle da Companhia.*”²⁷⁷ e, por sua vez, também define o Poder de Controle como “*o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida. Há presunção relativa de titularidade do controle em relação à pessoa ou ao Grupo de Acionistas que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas 3 (três) últimas assembleias gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante.*” Neste quesito a regra parece correta e não merecer reparos, já que desconsiderar o Acionista Controlador como alguém independente é reconhecer que os interesses deste acionista o impedem de exercer qualquer função de forma independente, meramente pelo fato de não ser possível a alguém agir independentemente de seu próprio interesse.

Segunda parte: *não ser (...) cônjuge ou parente até segundo grau daquele* (Acionista Controlador).

Nesta parte a regra do item (ii) afasta da conceituação de independente o cônjuge e o parente até segundo grau do Acionista Controlador. De acordo com o Código Civil, “*Contam-se, na linha reta, os graus de parentesco pelo número de gerações, e, na colateral, também pelo número delas, subindo de um dos parentes até ao ascendente comum, e descendo até encontrar o outro parente.*”²⁷⁸ Assim, são parentes de primeiro grau os pais e os filhos e são parentes de segundo grau os irmãos, avós e netos. Portanto a regra considera que não são independentes este grupo de parentes do Acionista Controlador: cônjuge, pais, filhos, avós e netos.

São duas as críticas que se faz a este ponto da regra. A primeira diz respeito à limitação a cônjuge, sem inclusão de companheiros, pessoa com quem se viva em união estável e pessoa

²⁷⁷ Item 2.1 do Regulamento do Novo Mercado

²⁷⁸ Art. 1.594. Contam-se, na linha reta, os graus de parentesco pelo número de gerações, e, na colateral, também pelo número delas, subindo de um dos parentes até ao ascendente comum, e descendo até encontrar o outro parente. (Art. 1.591. São parentes em linha reta as pessoas que estão umas para com as outras na relação de ascendentes e descendentes. Art. 1.592. São parentes em linha colateral ou transversal, até o quarto grau, as pessoas provenientes de um só tronco, sem descenderem uma da outra.)

vivendo na mesma residência, fazendo com que estas pessoas, cujo vínculo de interesses parece ser o mesmo do cônjuge, não sejam abarcadas pela definição, podendo, portanto, serem consideradas independentes. Em segundo lugar, a limitação do parentesco apenas até o segundo grau também parece deixar à margem muitas relações de parentesco que tem sido entendidas, internacionalmente, como situações de perda de independência. Assim, parece necessário estender as relações de parentesco ao terceiro e quarto grau (que incluem tios, sobrinhos e primos) e aos parentes até terceiro grau dos cônjuges, companheiros, pessoas vivendo em união estável ou sob moradia comum.

Terceira parte: não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição)

Esta última parte da regra do item (ii) diz respeito novamente a “vínculo”, mas neste ponto do conceito a ideia é de afastamento do vínculo com o Acionista Controlador, e não mais com a companhia, objeto do item (i) anterior. Sem um entendimento objetivo do que seja vínculo, novamente deixa-se o juízo a respeito da vinculação a critério das partes envolvidas, que são, na maior parte dos casos, os próprios controladores, evidentemente interessados na questão. Neste sentido, o exemplo dos conceitos internacionais merece ser seguido com o objetivo de evitar, de plano, situações que se entendam por conflituosas *in abstracto*, independentemente da situação concreta. De fato, se a definição vigente entende conflituosas determinadas relações que envolvem a Companhia (fornecedores, clientes, pessoas que recebam algum tipo de remuneração), a necessidade de se evitar tais vínculos deve se estender à figura do Acionista Controlador e de todas as sociedades relacionadas à Companhia e ao Acionista Controlador.

Ainda nesta parte da redação do item (ii), nota-se que a definição descaracteriza a independência do Conselheiro apenas quando estiver “vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador”, mas não trata de pessoas vinculadas diretamente ao Acionista Controlador. Assim, exceto pelo vínculo de parentesco (cônjuge ou parente até segundo grau) e emprego, demais pessoas vinculadas diretamente ao Acionista Controlador serão consideradas, por esta definição, como independentes. Parece claro que se a independência é descaracterizada quando existe vínculo com sociedades relacionadas, que se subentende como um vínculo indireto com o Acionista Controlador, ainda mais restritiva deveria ser a vinculação

direta ao grupo de controle. Contudo, a redação vigente do conceito não prevê tais relações diretas.

Como outros itens da definição de Conselheiro Independente tratam de vinculação, a sugestão deste trabalho será a de objetivar o significado de vinculação em cada item da definição que tal conceituação seja aplicável, e estabelecer a relação de vinculação tanto à Companhia quanto ao Acionista Controlador e à sociedades a ambos relacionadas. Deste modo entende-se que os vínculos que se pretende evitar na caracterização da independência sejam tratados por inteiro, exaustivamente, a cada item.

Item (iii) não ter sido, nos últimos 3 anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia;

A redação deste item (iii) desqualifica como independente duas figuras: o empregado e o diretor, tanto em relação à Companhia, quanto ao Acionista Controlador e à sociedade controlada pela Companhia. Ao referir-se a empregado e diretor, esta parte da definição exclui todos aqueles que têm relação funcional direta com a Companhia, o Acionista Controlador e as sociedades controladas pela Companhia, o que se entende necessário para que o exercício da função de Conselheiro não seja algo que possa ameaçar o cargo ocupado pela mesma pessoa, o que certamente a colocaria em frequente conflito de interesses. De fato, se o ocupante do cargo tiver, em determinada situação, que optar entre defender os interesses de quem tem poder para demiti-lo ou destituí-lo, e assim manter seu emprego, ainda que eventualmente em detrimento de uma atuação independente, ou agir de forma independente, de acordo com seu entendimento pessoal, mas contrariamente aos interesses do grupo controlador e, assim, desagradar quem tem o poder de lhe tirar seu emprego, provavelmente ele optará por manter seu emprego, perdendo a possibilidade de agir meramente de acordo com sua convicção.

Por outro lado, limitar tal relação de emprego a sociedades controladas pela Companhia ou seu Acionista Controlador, excluindo sociedades outras que possam fazer parte do mesmo conglomerado econômico, parece ser uma restrição insuficiente e contrária à lógica de afastamento da independência em relações de emprego que possam ser afetadas pela forma como o Conselheiro exerce sua função.

Este trabalho, assim, propõe estender a limitação a sociedades relacionadas à Companhia e também relacionadas ao Acionista Controlador.

Item (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência;

Neste item (iv) da definição, embora tenha sido atribuída objetividade às partes que deixam de ser consideradas independentes - *fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos* – a situação concreta em que deixarão de ser independentes deixou de ser estabelecida de forma objetiva, ficando apenas a referência a algo cuja magnitude implique perda da independência. A interpretação que se pode fazer do texto deste item é no sentido de que se pretendeu desqualificar como independentes aqueles que, por terem outro tipo de relação com a Companhia que lhes seja importante manter, potencialmente não seriam capazes de agir de forma independente, tal qual o empregado ou diretor, na medida em que também para essas pessoas, manter seu relacionamento comercial com a Companhia, desde que esse seja relevante, pode significar situações em que este se vê diante da necessidade de defender interesses de algum grupo que tenha poderes para ameaçar essa relação comercial que lhe é cara.

Parece-nos acertada a preocupação, contudo, novamente entende-se que é necessário estendê-la a outras partes, além da Companhia, cuja relação comercial relevante e de magnitude considerável também possa afetar o exercício da função sem a preocupação de que as consequências de exercer o cargo possam afetar a relação comercial relevante. Assim, não apenas fornecedores e compradores da própria Companhia encontram-se nesta situação, mas também o estão aqueles que fornecem ou compram, de forma significativa, do Acionista Controlador ou de sociedade relacionada à Companhia ou ao Acionista Controlador.

Com relação à definição do que seja magnitude, o entendimento do quão significativa será uma relação comercial dependerá de diversos fatores que não se podem prever *a priori*, tais como, mercado de atuação – se pulverizado ou concentrado - , continuidade da relação, montantes envolvidos proporcionalmente ao negócio desenvolvido pela Companhia, pelo fornecedor ou pelo comprador, entre outros. Parece correta, portanto, a subjetividade do termo no que concerne à fixação de valores e sua análise pontual e concreta caso a caso.

Item (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia em magnitude que implique perda de independência;

O texto deste item (v) sugere uma composição dos itens (iii) e (iv) anteriores, que diziam respeito à não independência de empregados e diretores e fornecedores e compradores. Neste item a preocupação é com funcionário ou administrador, ampliando a descaracterização do independente para além da figura do diretor. De acordo com o artigo 138 da lei das S.A. “*a administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.*”. Portanto, por administrador a lei define a diretoria e o Conselho de Administração. Assim, tanto funcionário, quanto diretor, quanto membro de Conselho de Administração de sociedade ou entidade que ofereça ou demande serviços ou produtos à Companhia são tidos, pela redação deste item (v), como não independentes.

Assim como argumentado no item anterior, considera-se pertinente a preocupação, mas entende-se relevante estendê-la a outras partes. De fato, se relação comercial for de tal magnitude que também possa ser afetada pela função de Conselheiro Independente de forma a restringir a liberdade de ação daquele, porque novamente se preocupa com as consequências de exercer o cargo em suas relações comerciais, então merece ser evitada. Novamente sugere-se incluir os funcionários e administradores de quem oferece ou demanda serviços e produtos do Acionista Controlador ou de sociedade relacionada à Companhia ou ao Acionista Controlador.

Item (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia;

O texto deste item (vi) transpõe para a figura do administrador a preocupação antes manifestada com a relação entre o independente e o Acionista Controlador. Assim, cônjuges e parentes até segundo grau, que como visto anteriormente são pais, filhos, avós e netos, de administradores, que são os diretores e os membros do Conselho de Administração da Companhia, não serão considerados independentes para os fins do conceito da BM&FBOVESPA.

Neste caso a preocupação da definição está relacionada ao problema de representação menos comum no Brasil e mais frequente em ambientes de propriedade acionária dispersa. Se um dos papéis do Conselheiro Independente é o de monitorar a diretoria da Companhia, a relação de parentesco entre diretores e Conselheiros Independentes precisa efetivamente ser evitada para que

situações de conflito entre a relação pessoal, o interesse do parente, não ameace o livre exercício da função de Conselheiro, inclusive de monitoramento da gestão executada pela diretoria.

Da mesma forma que este trabalho argumenta que a relação de convivência e parentesco com o Acionista Controlador merece se estender a companheiros, pessoas com quem se viva em união estável e pessoas vivendo na mesma residência, além de parentes de terceiro e quarto grau, pelas razões já exposta na análise da segunda parte do item (ii) da definição, também nesta parte da definição sugere-se o mesmo tipo de cuidado.

Finalmente, entende-se que não apenas os administradores da própria Companhia, mas também os administradores do Acionista Controlador e das sociedades relacionadas a ele e à Companhia podem, em muitos casos, ter o poder de dirigir, ou ao menos interferir na gestão, dos negócios da Companhia, sendo boa prática afastar também a relação entre o Conselheiro Independente e os administradores destas outras sociedades.

Item (vii): não receber outra remuneração da Companhia além da de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição)

O que se pode interpretar da redação deste item (vii) é que ficam descaracterizados como independentes aqueles que recebem qualquer remuneração da Companhia, com exceção de participação nos proventos que se originem no fato do Conselheiro ser acionista. Evidencia-se neste item, mais uma vez, a preocupação de que possa haver um conflito de interesses entre auferir benefícios pessoais através do recebimento de algum tipo de prestação pecuniária e agir de acordo com sua livre convicção agindo, eventualmente, de forma contrária ao interesse de quem o remunera. Parece legítima e relevante a preocupação, contudo dois aspectos chamam a atenção. Primeiramente, diferente dos itens (iv) e (v), este item (vii) não prevê que tal remuneração tenha “*magnitude que implique perda de independência*” admitindo neste ponto que qualquer remuneração, independentemente de sua relevância, implica em potencial conflito de interesses. A interpretação sistemática dos itens da definição não permite que se estabeleça uma relação lógica entre considerar em alguns casos a magnitude da relação existente entre Conselheiro Independente e a Companhia e desconsiderá-la em outros casos. Em segundo lugar, novamente o texto deixa de considerar o mesmo tipo de relação com o Acionista Controlador e sociedades relacionadas a ele e à Companhia, que, como já argumentado, também levam ao potencial conflito.

A sugestão deste trabalho, neste item (vii), é limitar a descaracterização a uma remuneração que tenha o potencial de afetar a independência e, mais ainda, considerar também como conflituosa a relação de recebimento de valores do Acionista Controlador e sociedades relacionadas à Companhia e ao Acionista Controlador.

Por fim, não existe na definição vigente qualquer restrição à eleição e destituição do Conselheiro Independente pelo Acionista Controlador ou qualquer instrumento de preservação e segurança do Conselheiro Independente, para que possa exercer seu mandato livremente nos casos em que eleito pelo Acionista Controlador. Se o Conselheiro eleito observar as restrições subjetivas da definição e for eleito pelo Acionista Controlador, ele poderá ser considerado, pelo regulamento do Novo Mercado, como independente.

O fato de o Acionista Controlador poder destituir o Conselheiro Independente a qualquer momento, independentemente de qualquer justificativa, não parece fazer sentido, uma vez que o exercício de uma função corporativa com independência está diretamente ligado à possibilidade de se agir em estrito interesse da própria companhia, e não em defesa de qualquer grupo específico. Entende-se imprescindível, para tanto, que não paire sobre o Conselheiro Independente a ameaça da destituição por parte daqueles que o elegem e, eventualmente, não veem seus interesses particulares defendidos.

De fato sabe-se que entre o Conselheiro e o Controlador que o elege existe uma relação que permite a este exercer influência sobre aquele, tornando questionável a presunção de independência que a regra do Novo Mercado e do Nível 2 assume, ainda mais se considerando que o acionista controlador tem poderes legais para destituir o conselheiro por ele eleito a qualquer tempo²⁷⁹. Na visão de Clarke (2006), considerando que a posição ocupada pelo membro independente seja algo que ele valorize, a tendência natural, na ausência de outros incentivos contrários, é que ele seja fiel a quem quer que o eleja e tenha o poder de lhe manter no cargo²⁸⁰.

Ao não prever qualquer tipo de restrição à destituição do Conselheiro Independente nesta situação de eleição pelo Controlador, a definição vigente de Conselheiro Independente restringe

²⁷⁹ Lei 6.404/76, alterada pela Lei 10.303/01 prevê: “Art. 122. Compete privativamente à assembleia geral: I (...) II - eleger ou destituir, a qualquer tempo, os administradores e fiscais da companhia, ressalvado o disposto no inciso II do art. 142”

²⁸⁰ Op. Cit. Clarke, Donald C., Three Concepts...ver nota 34 supra, página 12.

indiretamente a liberdade de ação do referido membro, que tende a agir considerando a possibilidade de sua destituição imotivada a qualquer momento, portanto, de forma eventualmente tendenciosa a defender que tem o poder de lhe manter no cargo. Vimos no segundo capítulo que a estabilidade no mandato vem sendo uma característica frequentemente associada à independência em todos os demais casos estudados. Assim, para se sanar este ponto de conflito da relação entre Acionista Controlador e Conselheiro Independente, seria necessário que o regulamento do Novo Mercado e Nível 2 garantisse ao Conselheiro Independente estabilidade para o pleno exercício de seu mandato, sem a permanente ameaça de ser destituído, a qualquer momento, imotivadamente.

Notamos que nenhuma das definições brasileiras consideradas para fins deste estudo, quais sejam, a legal, a do IBGC, a da CVM e a da BM&FBOVESPA, trata de especificar o vínculo a ser evitado quando da eleição do independente pelo grupo controlador, nem da questão do poder do controlador que elege de destituir imotivadamente a qualquer tempo o membro eleito e, surpreendentemente, apenas o IBGC identifica e exclui o vínculo do Conselheiro Independente a acordos de acionistas.

A definição do IBGC, portanto, mostra-se mais cuidadosa do que a da BM&FBOVESPA, na medida em que ao menos não considera independente o membro do Conselho vinculado a acordo de acionistas.

O que surpreende, na verdade, não é a previsão do IBGC, mas a omissão da BM&FBOVESPA no tratamento dos acordos de acionistas, já que parece óbvio e sem necessidade de maiores aprofundamentos teóricos, que quem sequer pode exercer seu voto, exceto se no estrito cumprimento da orientação de terceiro (neste caso dos acionistas controladores), não pode ser considerado independente.

Como resultado da falta de regramento, em todos os âmbitos, especialmente no único normativo a tratar especificamente do tema - que é o regulamento dos segmentos especiais Novo Mercado e Nível 2 - e, portanto, ausente uma definição mais objetiva e completa do Conselheiro Independente, o papel central que necessita ser ocupado por esta figura no cenário brasileiro já indicado anteriormente neste trabalho, de reduzir os benefícios privados do controle, através do monitoramento do grupo de controle e da administração da companhia, tão influenciada e muitas vezes até mesmo conduzida diretamente pelos acionistas majoritários, encontra-se vago.

Como se verá na segunda parte do trabalho, a subjetividade e imprecisão do conceito de independente atualmente vigente está colaborando, em lugar de diminuir os casos em que pessoas que estão sendo eleitas para ocupar cargo de Conselheiro Independente nas companhias listadas no Nível 2 e Novo Mercado estão representando acionistas controladores, porque vinculadas a acordos de acionistas, ou sob ingerência destes, na medida em que são eles os responsáveis pela sua permanência diária no cargo.

Na realidade brasileira de constatada expropriação de investidores minoritários, o que já se demonstrava quando da concepção da Lei 6.404/76, portanto há quase quarenta anos, confiar na evolução do mercado, considerar que é possível deixar a decisão sobre a conduta a ser tomada em companhias de capital aberto a juízo apenas do tomador da decisão – Conselheiro – que está frequentemente sob influência do controlador e esperar que o dever subjetivo de promover o interesse social ocorra naturalmente é, no mínimo, ingênuo.

A exigência da presença de membros efetivamente independentes nos Conselhos de Administração é, entre outras práticas de governança corporativa, tais como auditoria independente, comitês internos, analistas de mercado, medida imprescindível à melhoria da atuação deste órgão no que diz respeito ao atendimento do interesse social. Para que a desejada e necessária independência tenha chance de ser atingida, é necessário que seja clara e objetivamente conceituada, o que vimos não ser a realidade vigente no Brasil, em nenhuma instância, quer legislativa, quer auto regulatória, nem mesmo na esfera de recomendação institucional.

VI. Proposta de conceito mais adequado

Se considerássemos os exemplos encontrados no direito comparado, seria possível construir um conceito ideal de Conselheiro Independente²⁸¹, talvez até aplicável a diversas realidades e contextos distintos. Este conceito provavelmente levaria em consideração capacidade técnica, experiência, disponibilidade, tempo de mandato, além de outros vínculos, como os sociais, que poderiam ser evitados entre os próprios Conselheiros, e entre eles e a administração e os principais acionistas.

Contudo, parece-nos que este conceito ideal em primeiro lugar extrapola as questões de independência e do papel do Conselheiro Independente no sistema brasileiro que foram levantadas neste trabalho. Em segundo lugar, acreditamos que seria de difícil aceitação. Como

²⁸¹ O conceito ideal poderia considerar os seguintes elementos:

- 1) capacidade técnica para o exercício do cargo, assim entendida formação compatível e experiência no negócio ou em cargos de alta administração;
 - 2) disponibilidade de tempo suficiente para o exercício do cargo;
 - 3) Não participação como membro de mais de cinco Conselhos de Administração;
 - 4) Não exercício do cargo de membro do Conselho de Administração de uma mesma companhia por mais de 6 anos;
 - 5) Não participação de mais de um Conselho de Administração que tenha membro comum aos do Conselho de Administração da Companhia;
 - 6) estabilidade no exercício da função durante o mandato para o qual for eleito;
 - 7) capacidade de exercer o cargo de forma autônoma e livre de conflitos de interesses; e
 - 8) pessoa não vinculada à (i) Companhia; (ii) quaisquer acionistas da Companhia; (iii) sociedades relacionadas à Companhia; (iv) administradores da Companhia; ou (v) parente imediato das pessoas definidas em ii e iii.
- Pessoa Vinculada poderia, por sua vez, considerar os seguintes elementos:
- a) Os empregados, gerentes e administradores, bem como as pessoas que tiverem ocupados tais cargos nos últimos 3 anos em relação à i, ii e iii;
 - b) Acionistas que detiverem participação direta ou indireta em i, ii e iii;
 - c) Aquele que ocupar, ou tiver ocupado nos últimos 3 anos, cargo de administração em outra sociedade e que tenha sido eleito por um acionista que detenha participação direta ou indireta em i, ii ou iii;
 - d) A pessoa, natural ou jurídica, que tiver efetuado ou recebido qualquer prestação financeira, a qualquer título, nos últimos 5 anos (incluem-se neste grupo, exemplificativamente, consultores, advogados, auditores, prestadores de serviço, fornecedores de produtos, clientes, beneficiários de doações, doadores, financiadores, arrendantes, arrendatários, locadores, locatários, intermediários e representantes) de i, ii, iii, iv ou v;
 - e) Credores a qualquer título de i, ii, iii, iv ou v;
 - f) Devedores a qualquer título de i, ii, iii, iv ou v;
 - g) Pessoa que esteja vinculada a acordo de acionistas ou a qualquer outro instrumento que restrinja sua liberdade total de voto;
 - h) Parente imediato de pessoa vinculada, conforme definido.
- Parente imediato: cônjuge/companheiro/pessoa vinculada por união estável, pessoa que viva na mesma residência, filhos, netos, irmãos, primos, sogros, genros e noras, cunhados e parentes imediatos (assim considerados neste item) do cônjuge/companheiro/pessoa vinculada por união estável.
- Sociedade Relacionada seria:
- (i) controladora direta ou indireta;
 - (ii) controlada direta ou indireta;
 - (iii) sociedade sob controle comum.”

visto, nem mesmo o aumento do percentual de conselheiros independentes foi aceito pelas companhias listadas nos segmentos especiais, quando da reforma realizada em 2010, demonstrando a resistência das companhias em relação ao assunto. A tentativa de reforma dos regulamentos do Novo Mercado e Nível 2 para inclusão de um conceito de Conselheiro Independente ideal, muito mais completo e restritivo, poderia ter um efeito nocivo de desgastar o debate do tema e não ser aceito, impedindo que se adote um conceito melhor, mesmo que aquém do ideal. Assim, para que o “remédio não mate o paciente”, entende-se ser mais realista e oportuno buscar um conceito possível, em lugar do ideal.

Com o propósito de sanar o paradoxo identificado na contradição da definição vigente no Novo Mercado e Nível 2, levando-se em consideração todos os pontos levantados no capítulo 5.2.3e nos conceitos internacionais, o presente trabalho parte da definição de Conselheiro Independente tal qual vigente nos regulamentos da BM&FBOVESPA e propõe as seguintes modificações²⁸²:

“Conselheiro Independente” caracteriza-se por:

(i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital, especialmente não estar vinculado por acordo de acionistas arquivado na sede da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade relacionada à Companhia ou ao Acionista Controlador;

(ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge, companheiro, pessoa vivendo em união estável, pessoa que viva na mesma residência (exceto empregados domésticos), filho(a), neto(a), irmã(o), tio(a), sobrinho(a), primo(a), sogro(a), genro, nora ou cunhado(a) do Acionista Controlador ou de seu cônjuge; ~~ou parente até segundo, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição)~~

²⁸² As partes que sugerimos que sejam inseridas no texto vigente foram destacadas em negrito e sublinhadas. As partes que sugerimos que sejam excluídas, estão tachadas.

(iii) não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade ~~controlada~~ relacionada pela Companhia ou relacionada ao Acionista Controlador;

(iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade relacionada à Companhia ou ao Acionista Controlador, em magnitude que implique perda de independência;

(v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia, ao Acionista Controlador ou a sociedades relacionadas à Companhia ou ao Acionista Controlador, em magnitude que implique perda de independência;

(vi) não ser companheiro, pessoa vivendo em união estável, pessoa que viva na mesma residência (exceto empregados domésticos), filho(a), neto(a), irmã(o), tio(a), sobrinho (a), primo(a), sogro(a), genro, nora ou cunhado(a) de algum administrador da Companhia ou de seu cônjuge, ou de algum administrador ou cônjuge de administrador do Acionista Controlador ou das sociedades relacionadas à Companhia ou relacionadas ao Acionista Controlador; e

(vii) não receber outra remuneração da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade relacionada à Companhia ou ao Acionista Controlador além daquela relativa ao cargo de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição) em magnitude que implique perda de independência.”

Com relação à necessidade do Conselheiro Independente não poder ser destituído sem motivo pelo Acionista Controlador, atribuindo-lhe a desejada estabilidade que encontramos em todos os cargos para os quais a atuação independente se coloca necessária, propõe-se a inserção de um novo subitem 4.3.4 nos regulamentos, da seguinte forma²⁸³:

²⁸³ A redação dos itens é coincidente nos dois regulamentos apenas com diferença de numeração: no regulamento do Novo Mercado os itens são iniciados com o número quatro e no regulamento do Nível 2 com o número 5.

4.3 Composição. O conselho de administração será composto...

4.3.1 Quando, em decorrência da observância do percentual referido...

4.3.2 O(s) conselheiro(s) eleito(s) mediante faculdade prevista pelo....

4.3.3 A qualificação como Conselheiro(s) Independente(s) será...

4.3.4 O(s) Conselheiro(s) Independente(s) eleitos pelo Acionista Controlador não poderá(ão) ser destituído(s) durante o exercício do mandato para o qual tiver(em) sido eleito(s), exceto por falta grave. O ato de destituição do Conselheiro Independente deve conter justificativa expressa do motivo de sua destituição.

Embora se entenda que a decisão sobre agir de forma efetivamente independente e livre de influências seja pessoal e interna àquele que ocupa qualquer cargo, como o Conselheiro Independente²⁸⁴, as normas tem um papel relevante em promover o exercício da efetiva independência estabelecendo, para tanto, critérios mínimos de restrição à situações que possam influenciar a formação do juízo do conselheiro de modo a comprometer sua independência e a induzir posturas tendenciosas e parciais.

A proposição apresentada neste trabalho não garante o comportamento de maneira independente do Conselheiro Independente na prática. Nosso objetivo é, no entanto, criar regras claras que minimizem o potencial de conflitos assegurando condições mínimas para o exercício de tal função, buscando seu afastamento dos centros de poder de uma companhia, que, no caso do Brasil, como vimos, e na grande maioria dos demais países, é representado pelo Acionista Controlador.

²⁸⁴ Page, Antony, Unconscious Bias and the Limits of Director Independence (February 21, 2009). University of Illinois Law Review, Vol. 2009, No. 1, 2009. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1392625>

PARTE II – ANÁLISE EMPÍRICA DOS DADOS SOBRE OS CONSELHEIROS INDEPENDENTES NO MERCADO BRASILEIRO E PROPOSTA NORMATIVA

I. Metodologia

1.1 Levantamento de Dados

Considerando as questões e o problema que envolve esta pesquisa, bem como o grau de enfoque a ser dado e seu componente descritivo, a metodologia utilizada é a de levantamento de dados.

Conforme indica Robert K. Yin²⁸⁵, as questões “o que” e “quanto” ou “quantos” provavelmente favorecem o levantamento de dados.

Como as questões centrais da pesquisa são relacionadas à pergunta o que é um Conselheiro Independente (no Novo Mercado e no direito comparado) e quantos membros de Conselho atualmente são considerados independentes, considerando um conceito existente e um novo conceito proposto, a estratégia de levantamento de dados se apresenta a mais apropriada.

Assim, a pesquisa empírica consiste na construção de um banco de dados sobre a composição dos Conselhos de Administração de todas as companhias que tem suas ações negociadas no Nível 2 e no Novo Mercado.

Os dados da Tabela 6 consideram as 128 companhias listadas no Novo Mercado em maio de 2012, que foram assim organizados: na primeira coluna é feita a identificação da razão social da companhia; na segunda coluna estão identificados nominalmente os respectivos membros do Conselho de Administração; a terceira coluna indica o número de Conselheiros efetivos por companhia, tendo sido atribuído o valor 1 nesta coluna para cada um dos membros, possibilitando a soma do número de membros por companhia e, ao final da tabela, a soma total de membros de todas as 128 companhias; a quarta coluna indica os Conselheiros eleitos pelo grupo controlador, tendo sido atribuído o número 1 toda vez que no item 12.6 do FR da respectiva companhia constar que o conselheiro foi eleito pelo controlador; na quinta coluna foi atribuído o número 1 toda vez que a pesquisa considerou que o Conselheiro está vinculado a um acordo de

²⁸⁵YIN, Robert K., *Estudo de Caso: Planejamento e métodos* / tradução Daniela Grassi, 3ª. Edição, Porto Alegre: Bookman, 2005

acionistas, conforme metodologia detalhada no item 1.2 abaixo; na sexta coluna é feita a indicação do Conselheiro Independente, tendo sido atribuído o número 1 toda vez que no item 12.6 do FR da respectiva companhia constar que o conselheiro é independente; na sétima coluna apontamos quantas companhias estão no limite inferior de membros independentes em seu Conselho de Administração, atribuindo o valor 1 sempre que o percentual de independentes for inferior a 20%, mas ainda assim atender à regra da BM&FBOVESPA pelo critério de arredondamento²⁸⁶; e, na oitava coluna atribuímos o valor 1 àquelas companhias que não estão cumprindo a regra do Novo Mercado que exige a presença de no mínimo 20% de membros independentes, mesmo considerando-se a regra de arredondamento.

Seguindo a mesma metodologia, foi construída a Tabela 7 com os mesmos dados relativos às 20 empresas listadas no Nível 2.

Para entender os efeitos empíricos do novo conceito de conselheiro independente proposto no final da primeira parte do trabalho e poder compará-los à realidade vigente observada, foram construídas duas novas tabelas (tabelas 8 e 9) que repetem os dados das Tabelas 5 e 6, acrescentando duas novas colunas: uma sétima nova coluna que atribui o número 1 aos Conselheiros considerados independentes de acordo com o novo conceito proposto, conforme esclarecido no item 1.2 abaixo, (as colunas sétima e oitava passaram, assim, a ser colunas oitava e nova) e uma nova décima coluna que atribui o número 1 cada vez que uma companhia, a partir do novo total de membros independentes encontrado na sétima coluna, deixa de atender a regra dos 20% de membros independentes²⁸⁷.

Todos os dados foram coletados pela autora nos FRs das companhias disponíveis no site da BM&FBOVESPA e nos acordos de acionistas disponíveis no site da CVM nos meses de maio e junho de 2012.

²⁸⁶ De acordo com o item 4.3.1 do regulamento do Novo Mercado, “*Quando, em decorrência da observância do percentual referido no item 4.3, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro: (i) imediatamente superior, quando a fração for igual ou superior a 0,5 (cinco décimos); ou (ii) imediatamente inferior, quando a fração for inferior a 0,5 (cinco décimos).*”

²⁸⁷ Se o percentual encontrado for inferior a 20%, mas atender à regra da BM&FBOVESPA em razão de arredondamento, a pesquisa considerou que a companhia atende à regra e, nestes casos, não atribuiu o valor 1 nesta décima coluna.

1.2 Metodologia de análise dos acordos de acionistas

Tendo em vista que o objetivo da análise dos acordos de acionistas é identificar a eventual vinculação de conselheiros independentes à decisão tomada previamente pelos acionistas que são parte do acordo objeto da análise, foram analisados todos os 76 acordos de acionistas que tem por objeto as companhias listadas no Nível 2 e Novo Mercado, independentemente de se tratarem de acordos de controle, sendo 60 os acordos de acionistas relativos a companhias do Novo Mercado e 16 do Nível 2. Assim, todo acordo de voto foi analisado, na medida em que poderia conter cláusula(s) vinculando o voto dos conselheiros independentes.

Entendendo que eventualmente as companhias poderiam ter acordos de acionistas vinculando o voto de todos os Conselheiros eleitos pelo grupo de controle, mas poderiam paralelamente excluir o Conselheiro Independente da obrigação de respeitar o acordo de acionistas, através de disposição neste sentido constante na ata da assembleia de acionistas que o elegeu, verificamos também atas de assembleias de acionistas.

Considerados os objetivos da pesquisa, foi realizada a análise dos 76 acordos de acionistas e de 31 atas de Assembleias Gerais de eleição do conselho de administração das companhias obedecendo-se a seguinte ordem:

- (i) Primeiramente verificou-se a existência, em cada um dos acordos de acionistas, de cláusula(s) que vincule(m) o voto do Conselho de Administração da companhia à decisão previamente tomada pelas partes do acordo;
- (ii) Se a análise do item (i) acima tiver identificado a existência de referida(s) cláusula(s), procurou-se identificar, ainda nos acordos de acionistas, cláusula(s) que excluísse(m) expressamente da vinculação de voto o conselheiro independente. Em caso de existência de tais cláusulas excludentes, as tabelas não consideraram os membros do Conselho vinculados a acordo de acionistas, atribuindo, portanto, valor 0 na respectiva coluna;
- (iii) Se a análise dos itens acima tiver identificado a existência de cláusula(s) que vincule(m) o voto do Conselho de Administração à decisão prévia dos acionistas partes do acordo, bem como a ausência de cláusula que exclua da referida vinculação de voto o conselheiro independente, verificou-se, ainda, na ata

da assembleia geral que elegeu os conselheiros independentes, se existe alguma deliberação na referida ata que exclua o conselheiro independente da vinculação de voto de que trata o acordo de acionistas.

Assim, desde que (i) exista cláusula de vinculação de voto do Conselho de Administração, (ii) não exista exclusão expressa da vinculação do conselheiro independente no próprio acordo e (iii) não exista exclusão expressa da vinculação do conselheiro independente na ata da assembleia geral que o elegeu, a pesquisa assumiu que o Conselheiro independente está vinculado a acordo de acionistas e tal informação foi transportada para as tabelas construídas pela atribuição do número 1 ao respectivo conselheiro na coluna identificada como “Vinculado a AA”.

É importante fazer uma ressalva de que este trabalho, por não ter acesso às atas das reuniões prévias do grupo de controle, não tem como identificar se os membros independentes do Conselho de Administração estão efetivamente participando de tais reuniões e votando de acordo com a orientação dos controladores. Portanto, para os fins deste trabalho foi necessária a elaboração de uma presunção de que, quando eleitos pelos controladores e na existência de acordo de acionistas vinculando o voto de todos os membros eleitos pelos controladores, sem exceções, os membros independentes eleitos pelos controladores estão vinculados à deliberação prévia tomada pelo grupo de controle.

Destaca-se, ainda, que foram verificadas 70 atas de reuniões de Conselhos de Administração de companhias listadas no Novo Mercado realizadas entre junho e agosto de 2012, e em todas elas, sem exceção, as decisões foram tomadas ou por unanimidade, ou por maioria, sem que, contudo, exista nas atas a informação de voto proferido individualmente por cada membro do Conselho. Esta forma adotada de modo geral pelas companhias para elaboração de atas, que não indicam o voto e a ação individual de cada membro separadamente, prejudica a análise da forma como estão atuando os conselheiros independentes. De fato, sem ser possível a identificação do voto proferido pelo conselheiro independente, não se pode saber se este está efetivamente respeitando o vínculo de voto a deliberações prévias ou não e, neste caso, se seu voto está sendo computado pelo Presidente da reunião. Assim, alguma presunção se torna necessária para os fins deste trabalho. Se o acordo de acionistas vincula o voto de todos os eleitos pelo grupo controlador e não é feita a expressa exclusão do conselheiro independente, a opção da

pesquisa foi, nestes casos, considerar o conselheiro independente vinculado ao acordo de acionistas, já que outras informações que poderiam certificar essa situação não estão disponíveis.

A pesquisa empírica, assim, envolveu o levantamento documental: (i) dos Formulários de Referência entregues em maio de 2012 e relativos ao exercício 2011, conforme exigência da Comissão de Valores Mobiliário se que ficam disponíveis no site da CVM e da BM&FBOVESPA (foram levantados eletronicamente 148 FRs, relativos a todas as companhias listadas no Novo Mercado - 128 e Nível 2 - 20); (ii) dos 76 acordos de acionistas vigentes em junho de 2012 e que tem por objeto empresas listadas no Novo Mercado e no Nível 2 em maio de 2012; e (iii) de 31 atas de assembleias de acionistas cuja pauta incluía a eleição dos membros do Conselho de Administração das companhias que tem acordo de acionistas arquivados em sua sede e, ao mesmo tempo, tem conselheiros independentes eleitos por acionistas controladores.

II. Análise dos resultados

Conforme relatado no capítulo anterior, as tabelas 6 e 7 anexas retratam a composição de todos os Conselhos de Administração das 128 companhias cujas ações são negociadas no Novo Mercado (tabela 6) e das 20 companhias negociadas no Nível 2 (tabela 7).

A tabela 6 mostra que das 128 companhias listadas no Novo Mercado, 18 contam com um Conselho de Administração com menos de 20% de membros independentes, mas ainda assim estão obedecendo a norma vigente em razão da possibilidade de arredondamento que a regra confere²⁸⁸.

Dentre as 18 companhias que arredondam o número de conselheiros independentes para baixo, encontram-se 5 companhias que, por terem um Conselho de Administração com 7 membros, possuem apenas um conselheiro independente - já que 20% de 7 equivale a 1,4, ficando portanto no limite de percentual para um arredondamento para o número inteiro imediatamente inferior. São elas a ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPAÇÕES S.A., a BR PROPERTIES S.A., a CPFL ENERGIA S.A.²⁸⁹, a SÃO MARTINHO S.A. e a SONAE SIERRA BRASIL S.A que, pela regra de arredondamento, têm 14% de membros independentes, mas estão respeitando a regra.

As demais 13 companhias deste grupo de arredondamento inferior de número de conselheiros tem percentual que varia entre 17% e 18% de membros independentes em seu Conselho de Administração.

A tabela 6 mostra, ainda, que existem 3 companhias que não estão cumprindo a regra tal qual vigente, tendo menos do que 20% de membros independentes em seu Conselho de Administração, mesmo tendo-se em conta a regra de arredondamento. São elas a CCR S.A., que

²⁸⁸ Conforme nota 204 acima, de acordo com o item 4.3.1 do regulamento do Novo Mercado, “Quando, em decorrência da observância do percentual referido no item 4.3, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro: (i) imediatamente superior, quando a fração for igual ou superior a 0,5 (cinco décimos); ou (ii) imediatamente inferior, quando a fração for inferior a 0,5 (cinco décimos).”

²⁸⁹ De acordo com a Ata de reunião do Conselho de Administração da CPFL S.A. de 12/7/2012, a conselheira independente renunciou ao cargo, permanecendo este vago. Com isso a companhia deixa de ter qualquer membro independente em seu Conselho. Até o dia 25/7/2012 ainda não havia sido convocada assembleia de acionistas para sanar tal irregularidade.

tem um conselho de administração de 10 membros, sendo apenas 1 único conselheiro independente (portanto apenas 10%) quando pela regra da BM&FBOVESPA deveriam ser, no mínimo 2 conselheiros independentes; a Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., que tem apenas 1 membro independente dentre os 9 Conselheiros de Administração (11%), quando deveria ter pelo menos 2; e a Obrascon Huarte Lain Brasil S.A., que assim como as duas outras irregulares também conta com apenas 1 membro independente, em um conselho composto por 8 membros efetivos (apenas 13%).

Em número total de conselheiros, o Novo Mercado conta atualmente com 972 membros efetivos ocupando os assentos do Conselho de Administração das 128 companhias listadas neste segmento, o que indica uma média de 7,59 conselheiros por companhia.

Deste total de 972 membros, 640 (o equivalente a 65,84%) são eleitos pelos acionistas controladores das respectivas companhias, indicando, mesmo no Novo Mercado, um domínio expressivo de presença de representantes de acionistas majoritários.

Dos 640 membros eleitos pelo controlador, 234 estão vinculados a acordos de acionistas, isto é, estão obrigados a seguir a orientação do grupo de controle, sob pena de seu voto não ser computado²⁹⁰.

Por fim, a tabela 6 demonstra que, de acordo com a regra vigente, isto é, considerando-se o conceito de conselheiro independente do regulamento atual da BM&FBOVESPA, do total de 972 membros, 325 são classificados pelas companhias como sendo membros independentes.

Os dados da tabela 6, portanto, indicam que não é expressivo o número de companhias que estão se utilizando da regra de arredondamento para ter menos de 20% de conselheiros independentes em seus conselhos, sinalizando que as companhias do Novo Mercado estão, em sua maioria, formando seus conselhos com pelo menos 20% de membros independentes.

Por outro lado, mesmo que no Novo Mercado o ambiente de propriedade acionária venha apontando para uma situação de maior dispersão²⁹¹, a tabela 6 denota que os conselhos ainda tem sido dominados pelos grupos de controle. Esta ocupação dos conselhos pode significar uma

²⁹⁰ De acordo com o §8º do artigo 118 da Lei das S.A. o presidente do órgão deliberativo não computará voto proferido em desacordo com acordo de acionistas arquivado na sede da sociedade.

²⁹¹ Conforme item 3.3.3 do trabalho, a maioria das companhias listadas no Novo Mercado, mesmo considerando-se os acordos de controle, não tem um acionista ou um grupo de acionistas detendo mais de 50% do capital votante.

atuação coordenada de acionistas majoritários para eleição de um número relevante de membros, mas também pode ser consequência de pouco ativismo de acionistas minoritários. O presente trabalho não explora as razões desta composição dos Conselhos de domínio pelos controladores, mas entende que merece atenção e deve ser objeto de pesquisa futura.

Ainda que o número de companhias que não cumprem a regra de presença de conselheiros independentes no Novo Mercado seja pouco expressivo – 3 companhias em 128 – o fato chama a atenção porque seria de se esperar que todas as companhias cumprissem o regulamento do respectivo segmento de listagem como pressuposto para ter suas ações negociadas naquele segmento. Este trabalho não levantou se a BM&FBOVESPA está atuando para sanar tais irregularidades. Vale destacar a companhia CCR S.A., que compõe o índice IBovespa²⁹², tem tradição e vem sendo reconhecida como exemplo de boas práticas de governança corporativa²⁹³, especialmente no que se refere a negociações com partes relacionadas²⁹⁴, contudo, não atende à regra de conselheiros independentes do Novo Mercado²⁹⁵.

Seguindo a mesma metodologia de construção de base de dados da tabela 6, a tabela 7 foi construída com as informações do Nível 2. Neste segmento de listagem, composto por 20 companhias, 5 possuem um conselho de administração com menos de 20% de membros independentes, mas que ainda assim atendem ao regulamento do respectivo segmento em virtude

²⁹² O Índice Bovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Em termos de liquidez as ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da BM&FBOVESPA. Em termos de capitalização bursátil as empresas emissoras das ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa são responsáveis, em média, por aproximadamente 70% do somatório da capitalização bursátil de todas as empresas com ações negociáveis na BM&FBOVESPA. Fonte: site da BM&FBOVESPA acessado em 24/7/2012 <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=Ibovespa&Idioma=pt-br>

²⁹³ De acordo com o caderno especial da Revista Capital Aberto de julho de 2012, denominado “Governança Corporativa: Coletânea de casos”, a CCR S.A. é destaque, entre outras 12 companhias, por adotar uma política diferenciada de negociações com partes relacionadas, especialmente por que o Conselho de Administração tem poderes adicionais de deliberação em casos de negociações com partes relacionadas. O artigo menciona que qualquer negociação com partes relacionadas acima de R\$ 1 milhão devem ser aprovadas pelo Conselho de Administração e que os referidos contratos podem ser vetados por 25% dos membros. Como visto, a CCR S.A. tem 10 membros em seu Conselho de Administração, sendo 9 deles eleitos pelo controlador e apenas 1 independente, também eleito pelo controlador.

²⁹⁴ Para mais informações sobre negociações com partes relacionadas veja VILELA, Renato, CONFLITO DE INTERESSES NAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO E O NOVO PADRÃO DE TRANSPARÊNCIA DO IFRS: um estudo empírico dos mecanismos voluntários dedicados às transações entre partes relacionadas. Dissertação de Mestrado defendida no Mestrado Acadêmico da DIREITO GV, 2012.

²⁹⁵ De acordo com o site da BM&FBOVESPA acessado em 24/4/2012, existe uma recomendação da administração da CCR S.A. para que a Assembléia Geral Extraordinária convocada para o dia 2 de agosto de 2012 delibere sobre o preenchimento de uma vaga de membro independente do Conselho de Administração.

da regra de arredondamento²⁹⁶. Diferentemente da situação das companhias no Novo Mercado, no Nível 2 todas as que se utilizam da regra de arredondamento possuem entre 17% e 18% de membros independentes.

A tabela 7 mostra que das 20 companhias listadas no Nível 2, uma delas, a Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A., não atende à regra vigente, tendo em seu Conselho de Administração 2 membros independentes dentre os 13 efetivos, quando deveria contar com, no mínimo, 3 membros independentes (20% de 13 equivale a 2,6, pela regra de arredondamento, chega-se ao número 3 de membros necessariamente independentes)²⁹⁷.

O Nível 2, de acordo com a tabela 7, conta com um total de 166 assentos de conselheiros efetivos nas 20 companhias do segmento, o que representa em média 8,3 assentos por companhia, quase um membro a mais do que as companhias do Novo Mercado.

Dos 166 membros efetivos com mandato em vigor em junho de 2012, 138 (equivalente a 83%) foram eleitos pelo acionista controlador. Este percentual aponta a relevância ainda maior do que no Novo Mercado do domínio que o acionista controlador tem nos Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2.

Destes 138 membros eleitos pelo grupo de controle, 71 estão vinculados a acordos de acionistas, pelo que seu poder de voto fica restrito à orientação que lhes for dada pelo grupo de controle, na forma do acordo de acionistas e nos termos da lei das sociedades anônimas.

Ainda na tabela 7, constata-se que o número total de membros independentes ocupando os 166 assentos dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Nível 2 é de 47 membros, tal como classificados pelas respectivas companhias, sempre nos moldes da regra vigente da BM&FBOVESPA.

²⁹⁶ No regulamento do nível 2, a regra de arredondamento está contida no item 5.3.1: “5.3.1 *Quando em decorrência da observância do percentual referido no item 5.3, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro: (i) imediatamente superior, quando a fração for igual ou superior a 0,5 (cinco décimos); ou (ii) imediatamente inferior, quando a fração for inferior a 0,5 (cinco décimos).*”

²⁹⁷ Notamos que no FR da companhia ela só indica 2 membros como independentes. Verificamos a ata da assembleia geral que elegeu os atuais conselheiros, realizada em 30/04/2012 e verificamos que foram nomeados independentes 3 Conselheiros. Contudo, um deles está qualificado como Diretor Jurídico da companhia nos anos de 2009 a 2011, portanto, pela regra da BM&FBOVESPA este não pode ser considerado independente por ter sido, nos últimos 3 (três) anos, diretor da Companhia.

O dado da tabela 7 que mais chama a atenção é o elevado percentual de conselheiros eleitos pelo grupo controlador: 83% do total de assentos são ocupados por pessoas eleitas pelo grupo de controle e mais da metade destes estão vinculados a acordos de acionistas. Já foi constatado no item 3.3.3 acima que o acordo de acionistas é um instrumento que vem sendo muito utilizado no Nível 2 como elemento de recomposição do controle acionário. Esta composição dos conselhos de administração das companhias listadas neste segmento parece mais um indicativo da forte presença do acionista controlador na gestão das referidas companhias. Novamente a hipótese poderia representar alguma inércia dos acionistas minoritários, contudo, referida hipótese se enfraquece no Nível 2 por ser um segmento que ainda conta com uma estrutura de capital prioritariamente concentrada.

Destaca-se ainda com relação à tabela 7, que a companhia que não cumpre a regra - a Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. – é controlada pelo Estado de Santa Catarina, que detém 50,18% de seu capital votante e compõe o índice IEE – Índice de Energia Elétrica da BM&FBOVESPA, que é constituído pelas companhias mais significativas deste setor específico²⁹⁸. O que chama a atenção desta situação é que novamente trata-se de uma companhia com expressividade no mercado, de alta liquidez e controlada por um ente estatal, portanto, da qual se esperaria bons exemplos de práticas de governança corporativa e o cumprimento das regras do segmento de listagem do qual faz parte.

A principal conclusão que se extrai das tabelas 6 e 7 é a de que, tanto no Novo Mercado quando no Nível 2, os Conselhos de Administração das companhias tem seus cargos ocupados majoritariamente pelos acionistas controladores, possuindo um número significativo de conselheiros vinculados a acordos de acionistas e, com relação aos conselheiros independentes, a regra vem sendo cumprida na maioria dos casos, não obstante existam companhias irregulares e de forte expressão no mercado, como é o caso da CCR S.A.

²⁹⁸ Fonte: site da BM&FBOVESPA acessado em 24/7/2012 em <http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=IEE&Opcao=0&idioma=pt-br>

III. Teste do conceito proposto

No capítulo anterior examinamos a base de dados dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado e no Nível 2, de acordo com o conceito de conselheiro independente atualmente vigente nos regulamentos da BM&FBOVESPA.

Neste capítulo a pesquisa empírica utiliza o novo conceito de independência proposto na primeira parte do trabalho para construir as tabelas 8 e 9.

Como o novo conceito proposto sugere a mudança ou introdução de diversos elementos, esta etapa da pesquisa selecionou dois critérios do novo conceito para serem testados, são eles: (1º) a eleição pelo controlador; e (2º) a vinculação a acordos de acionistas.

A escolha do critério de conselheiro eleito pelo acionista controlador se justifica na realidade vigente dos Conselhos de Administração como elemento de descaracterização da independência porque não existe hoje a regra de estabilidade do membro independente eleito. Assim, o conselheiro eleito pelo acionista controlador e que, portanto, pode ser por este destituído a qualquer momento, passa a agir de forma a garantir sua permanência no cargo o que, como visto na primeira parte do trabalho, gera situações conflituosas que abrem a possibilidade do conselheiro agir de forma tendenciosa em favor de quem o elegeu.

O segundo critério adotado, de desqualificar como independentes os membros dos Conselhos de Administração vinculados a acordos de acionistas se justifica porque, como visto, o conselheiro que sequer pode exercer o voto de acordo com sua livre convicção, ficando obrigado a votar de acordo com a orientação do grupo de controle, age de forma vinculada e dependente, e não o contrário.

Como todos os acordos de acionistas vinculando o voto do Conselho de Administração tem como partes signatárias acionistas controladores, todo conselheiro independente vinculado a um acordo de acionistas é necessariamente, antes disso, um conselheiro eleito pelo grupo de controle. Assim, o segundo critério resta englobado no primeiro critério.

A escolha desses dois critérios se deu em virtude da publicidade das informações envolvidas, uma vez que todos os FRs das companhias indicam a eleição pelo grupo de controle, bem como os acordos de acionistas são documentos públicos que permitem sua análise. Outros elementos do conceito proposto, tal como relações entre clientes e fornecedores e o Acionista

Controlador, não são públicas e dependeriam de uma outra metodologia investigativa não compreendida no escopo deste trabalho.

Fixados os critérios que permitem o teste empírico do conceito proposto, foram construídas duas tabelas (8 e 9), com informações do Novo Mercado e do Nível 2.

Para fins de comparação entre os resultados obtidos com a aplicação do conceito vigente e aqueles encontrados com o teste dos critérios eleitos do novo conceito, as tabelas 8 e 9 observam o mesmo formato das tabelas 6 e 7, porém com duas colunas a mais: uma coluna que atribuiu o número 1 ao membro considerado independente de acordo com o novo conceito, isto é, atribuiu o número 1 aos membros eleitos pelos acionistas controladores, e uma coluna que aponta quais as empresas que, de acordo a aplicação dos critérios do novo conceito, deixam de atender à regra de ter no mínimo 20% de membros independentes em seus Conselhos de Administração.

Os dados da tabela 8 revelam que, do total de 325 conselheiros indicados como independentes pelas respectivas companhias listadas no Novo Mercado, apenas 187 continuam sendo considerados independentes após a aplicação dos critérios do novo conceito²⁹⁹. Assim, do número de membros atualmente considerados independentes, 138 deixam de ser assim considerados na aplicação do novo conceito proposto.

Mas a mera observação do número total de conselheiros pode não indicar a melhor medida para o teste, já que a distribuição de membros independentes pelas companhias não é linear, porque o número de assentos em cada conselho é variável (vão de 4 a 15 membros).

Portanto, verificar o número de companhias afetadas pelo teste do novo conceito, ao invés de apenas identificar indivíduos, parece mais revelador. Neste sentido a tabela 8 nos mostra que, das 125 companhias que atualmente cumprem a regra do Novo Mercado – já desconsideradas do total de 128 companhias listadas as 3 que sequer cumprem a regra vigente - com a aplicação dos novos critérios de independência, 52 companhias, o equivalente a 41,6%, deixam de estar adequadas à regra.

²⁹⁹ Outros critérios do novo conceito não aplicados para este teste, tais como parentesco com controladores e administradores, vínculos específicos com companhias relacionadas, entre outros, poderiam, se considerados, alterar este número.

Isto significa que, no Novo Mercado, o nível mais exigente de governança corporativa da BM&FBOVESPA, onde todas as ações tem direito a voto e no ambiente em que se espera promover uma atuação das companhias de forma mais condizente com as práticas mundiais, a adoção de um conceito de independente mais adequado à realidade do país e mais condizente com os padrões internacionais faria com que 41,6% das companhias deixassem de cumprir uma regra de composição do Conselho de Administração por pessoas independentes, que, como visto, é uma prática que vem sendo considerada central como mecanismo de boa governança corporativa mundialmente.

No Nível 2 os números são ainda mais relevantes. Como mostra a tabela 9, das 20 companhias listadas neste segmento, apenas 7 continuam cumprindo a regra quando aplicados os critérios do novo conceito. Isto é, 13 companhias, ou 65% das companhias listadas deixam de cumprir a regra do Nível 2 quando utilizado o conceito de independência proposto.

Com relação ao número total de membros, ainda que a pesquisa não considere essa como a melhor medida, dos 47 conselheiros que estão sendo indicados como independentes no Nível 2, apenas 14 continuam sendo independentes após a aplicação dos critérios do novo conceito. Assim, do número de membros atualmente considerados independentes, 33, que equivalem a 70% do total de membros atualmente indicados como tal, deixam de ser assim considerados na aplicação do novo conceito proposto.

Este cenário evidencia que o domínio dos controladores nos Conselhos de Administração atinge inclusive os assentos destinados a conselheiros independentes. Especialmente no sistema legal brasileiro, em que os conselheiros podem ser destituídos a qualquer tempo, independente de motivação, por aqueles que os elegem, a constatação de que 70% dos conselheiros independentes do Nível 2 encontram-se nesta condição, de sujeitos à vontade dos acionistas controladores de mantê-los ou não em seus cargos, sugere que o efetivo exercício independente do cargo de conselheiro encontra-se distante da realidade.

Como mencionado anteriormente neste trabalho, um membro de conselho de administração precisa de mais do que a desvinculação do grupo de controle para poder agir de forma efetivamente independente. A possibilidade de agir com independência depende de um conjunto de fatores. Mas o que esta situação encontrada revela é que as mínimas condições

necessárias, ainda que não suficientes, para estímulo e promoção da ação independente por parte dos membros do conselho assim qualificados estão sendo negligenciadas.

De fato, se mesmo diante de um conceito amplo e completo de independência, não há garantia de que o conselheiro irá agir de acordo com seu próprio juízo, sem interferências externas, o que se poderá esperar quando um assento de um Conselho de Administração for ocupado por alguém que, *a priori*, inicia sua função com uma relação estabelecida, que é a relação com aquele que o elegeu e que, por poder lhe destituir, é quem detém o poder de lhe manter no cargo a cada dia de seu mandato?

Se a realidade da composição dos Conselhos de Administração não indicasse tão expressivo domínio dos assentos por representantes do controladores (como visto, quase 66% no Novo Mercado e 83% do Nível 2), eventualmente a relevância da presença do conselheiro independente não fosse significativa. Mas este quadro de presença majoritária dos controladores reforça o que este trabalho argumentou na primeira parte no que diz respeito ao papel principal do conselheiro independente no Brasil, que é o de mitigar o problema de representação entre acionistas controladores e minoritários, reduzindo os benefícios privados do controle que são, atualmente, a realidade brasileira.

É importante ressaltar que a pesquisa não tem como escopo analisar qualitativamente as informações fornecidas pelas companhias. Isto significa que não foi analisado, por exemplo, se as pessoas que as companhias indicam como não tendo sido eleitas pelo acionista controlador, efetivamente não o foram, tendo sido apenas consideradas as informações tal como registradas pelas companhias. Percebemos que algumas companhias partem da premissa de que não existe um acionista controlador e, conseqüentemente, indicam que nenhum membro do Conselho de Administração foi eleito por controlador.

Contudo, encontramos situações, como por exemplo, da companhia Localiza Rent a Car S.A., em que os quatro acionistas principais, que pertencem a duas famílias, e que detém juntos 35% do capital votante da companhia, sendo todo o restante do capital pulverizado³⁰⁰, comparecem na assembleia de acionistas e elegem a si próprios como membros do Conselho de

³⁰⁰ Além dos quatro principais acionistas, todos os demais detém menos do que 5% do capital votante da companhia.

Administração³⁰¹. Mesmo assim, em seu FR, a Localiza Rent a Car S.A. informa que nenhum dos membros do Conselho foi eleito por acionista controlador. Não se pode afirmar que a informação da companhia não esteja correta, o que dependeria de uma interpretação do que vem a ser “acionista controlador”, bem como de uma análise mais detalhada do poder efetivamente exercido por estes principais acionistas, o que não é objeto deste trabalho, mas os elementos encontrados apontam que podem estar sendo prestadas informações imprecisas, ou resultantes de interpretações subjetivas, pelas companhias, à luz da Lei das S.A.³⁰²

Outra situação que também chamou a atenção durante a pesquisa foi o caso das empresas “X”. Em junho de 2012 existiam 7 companhias controladas, direta ou indiretamente, pelo investidor Eike Fuhrken Batista, todas listadas no Novo Mercado: a CCX Carvão da Colômbia S.A., a LLX Logística S.A., a MMX Mineração e Metálicos S.A., a MPX Energia S.A., a OGX Petróleo e Gás Participações S.A.³⁰³, a OSX Brasil S.A. e a PORTX Operações Portuárias S.A. Ocorre que existem quatro pessoas que são simultaneamente membros dos Conselhos de Administração das 7 companhias, em todos os casos eleitos pelo controlador. São eles o próprio controlador Sr. Eike Fuhrken Batista, o pai do controlador Sr. Eliezer Batista da Silva, além dos Srs. Luiz do Amaral de França Pereira e Samir Zraick. Outro conselheiro, Sr. Nicolau Ferreira Chacur é membro de 6 Conselhos de Administração entre as 7 companhias. Duas outras pessoas, Srs. Paulo Monteiro Barbosa Filho e Rodolpho Tourinho Neto são membros de 5 dos 7 Conselhos de Administração das companhias “X”. Existem outras pessoas, ainda, que são membros de 4, 3, 2 e 1 das companhias “X”. Duas das companhias, a OSX Brasil S.A. e a PORTX Operações Portuárias S.A. não tem em seu Conselho de Administração nenhum membro que não participe do Conselho de Administração de pelo menos mais uma das empresas do conglomerado. Mas notou-se, especialmente, dentro do tema da pesquisa, que os Srs. Luiz do

³⁰¹ Ata da AGOE da Localiza Rent a Car S.A. realizada em 25 de abril de 2011, obtida no site da BM&FBOVESPA em 25/7/2012

³⁰² De acordo com o artigo 116 da Lei das S.A., acionista controlador é “a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

³⁰³ No dia 27 de junho de 2012 a companhia OGX registrou queda de 25.32% na cotação de suas ações, acumulando, em dois dias, mais de 30% de desvalorização, juntamente com outras empresas do conglomerado X. fonte: Jornal Valor Econômico acessado em 25/7/2012 em <http://www.valor.com.br/financas/2730730/ogx-afunda-e-bovespa-fecha-em-baixa-descolada-do-exterior/>

Amaral de França Pereira e Samir Zraick são eleitos pelo controlador e classificados como conselheiros independentes em todas as 7 companhias controladas pelo empresário Eike Fuhrken Batista. Assim, esses dois conselheiros agem sempre considerando que podem ser destituídos não apenas de 1 cargo de conselheiro, mas de 7 cargos e, ainda assim, são conselheiros nomeados independentes. Este trabalho argumenta que a possibilidade de ser destituído a qualquer momento compromete a independência do conselheiro, por esta razão a situação dos conselheiros independentes das companhias “X” chamou a atenção e foi escolhida para ser destacada.

A conclusão final que se extrai das tabelas 8 e 9 é que a discussão da primeira parte do trabalho e que termina com a propositura de um novo conceito de conselheiro independente não é meramente teórica, mas tem repercussões práticas observáveis, já que sua aplicação, ainda que parcial porque feita mediante o teste de dois critérios apenas, evidencia um cenário significativamente distinto da realidade vigente ao apontar que existe um número expressivo de conselheiros classificados como independentes a partir de um critério vigente de independência incipiente e duvidoso.

IV. Proposta de reforma do Regulamento da BM&FBOVESPA

Consideradas as questões teóricas levantadas na primeira parte do trabalho, que argumentam que o conceito de conselheiro independente vigente nos regulamentos dos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA não está adequado ao cenário brasileiro e regras internacionais, bem como diante da conclusão alcançada na segunda parte do trabalho, no sentido de que a questão do conceito não é meramente teórica, indicando efeitos práticos quando de sua aplicação, o presente trabalho propõe que os regulamentos do Novo Mercado e Nível 2 atualmente vigentes sejam modificados.

Assim, a própria BM&FBOVESPA, de acordo com a Seção XIV do Regulamento de Listagem do Novo Mercado e mesma Seção do Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2, tomaria a iniciativa de propor duas alterações nos respectivos regulamentos.

A primeira alteração seria no item 2.1 de ambos os regulamentos, especificamente para incorporar as modificações no conceito de “Conselheiro Independente”, que passaria a ter a seguinte nova redação:

“Conselheiro Independente” caracteriza-se por:

(i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital, especialmente não estar vinculado por acordo de acionistas arquivado na sede da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade relacionada à Companhia ou ao Acionista Controlador;

(ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge, companheiro, pessoa vivendo em união estável, pessoa que viva na mesma residência (exceto empregados domésticos), filho(a), neto(a), irmã(o), tio (a), sobrinho (a), primo(a), sogro(a), genro, nora ou cunhado(a) do Acionista Controlador ou de seu cônjuge; ~~ou parente até segundo, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição)~~

(iii) não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade ~~controlada~~ relacionada pela Companhia ou relacionada ao Acionista Controlador;

(iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade relacionada à Companhia ou ao Acionista Controlador, em magnitude que implique perda de independência;

(v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia, ao Acionista Controlador ou a sociedades relacionadas à Companhia ou ao Acionista Controlador, em magnitude que implique perda de independência;

(vi) não ser companheiro, pessoa vivendo em união estável, pessoa que viva na mesma residência (exceto empregados domésticos), filho(a), neto(a), irmã(o), tio(a), sobrinho (a), primo(a), sogro(a), genro, nora ou cunhado(a) de algum administrador da Companhia ou de seu cônjuge, ou de algum administrador ou cônjuge de administrador do Acionista Controlador ou das sociedades relacionadas à Companhia ou relacionadas ao Acionista Controlador; e

(vii) não receber outra remuneração da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade relacionada à Companhia ou ao Acionista Controlador além daquela relativa ao cargo de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição) em magnitude que implique perda de independência.”

A segunda alteração seria a inserção do novo item 4.3.4 no regulamento do Novo Mercado, e 5.3.4 no regulamento do Nível 2, com a seguinte redação:

“4.3.4 O(s) Conselheiro(s) Independente(s) não poderá(ao) ser destituído(s) durante o exercício do mandato para o qual tiver(em) sido eleito(s), exceto por falta grave. O ato de destituição do Conselheiro Independente deve conter justificativa expressa do motivo de sua destituição.”

Nos termos dos regulamentos, item 14.2 em ambos, tal proposta de alteração da BM&FBOVESPA seria submetida a uma Audiência Restrita³⁰⁴, bem como à CVM³⁰⁵.

Seguidos os trâmites previstos para a referida audiência, as modificações, desde que aprovadas³⁰⁶, seriam incorporadas aos regulamentos.

É recomendável que a proposta de alteração seja acompanhada de uma exposição dos motivos pelos quais estaria sendo sugerida, incluindo-se, neste caso, os dados teóricos e quantitativos deste trabalho.

Caso referidas alterações fossem aprovadas, seria oportuno, como tem ocorrido nos casos anteriores de modificações, que se concedesse às companhias um prazo para adaptação de seus estatutos sociais e eventual renovação de seus Conselhos de Administração, quando for este o caso.

Acredita-se que tais modificações são necessárias no processo de melhora das práticas de governança corporativa brasileira, como medida de contribuição para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro em um momento oportuno diante de reconhecido aquecimento econômico do país.

³⁰⁴ De acordo com o item 2.1 dos regulamentos do Novo Mercado e Nível 2, “Audiência Restrita” significa o procedimento de consulta que se realizará previamente a qualquer modificação relevante do Regulamento de Listagem, com a finalidade de (i) colher sugestões apresentadas pelas Companhias, seus Administradores e o Acionista Controlador, que tenham aderido ao referido Regulamento, relativas à matéria que a BM&FBOVESPA pretenda modificar e (ii) deliberar acerca de tal modificação.

³⁰⁵ De acordo com o item 14.2 dos regulamentos do Novo Mercado e Nível 2, Qualquer modificação relevante a este Regulamento somente poderá ser levada a efeito pela BOVESPA desde que: (i) em Audiência Restrita realizada com as Companhias que tenham aderido ao Novo Mercado/Nível 2, em prazo fixado pelo Diretor Geral, o qual não será inferior a 15 (quinze) dias, não haja manifestação contrária, expressa, superior a 1/3 (um terço) dos participantes da referida Audiência Restrita; e (ii) a modificação tenha sido aprovada pela CVM.

³⁰⁶ Vide nota 224 acima. Portanto desde que “não haja manifestação contrária, expressa, superior a 1/3 (um terço) dos participantes da referida Audiência Restrita” e seja aprovada pela CVM.

V. Conclusões Finais e questões para o futuro

As questões teóricas abordadas e os dados empíricos levantados por este trabalho levam a conclusões diversas, contudo, uma parece central: o cargo de Conselheiro Independente merece atenção, estudo e contínuas pesquisas. O mandato dos membros dos Conselhos de Administração das companhias listadas no Novo Mercado e Nível 2, onde vige a regra, é de, no máximo, 2 anos³⁰⁷, o que significa que a composição deste órgão é dinâmica e pode, portanto, apresentar características distintas a cada biênio, sendo recomendável, assim, uma atenção ao tema em periodicidade que auxilie a compreensão de seu desenvolvimento no tempo.

Assim como grande parte das práticas de governança corporativa exigidas no Novo Mercado e no Nível 2, a formação de um Conselho de Administração com pelo menos 20% de membros independentes representa um custo para a Companhia. Sem entrar no mérito deste custo, seja na própria remuneração do referido membro, seja na busca e seleção de pessoas aptas a preencher o cargo, é certo que existe um custo envolvido em tal prática. Para que a BM&FBOVESPA tenha decidido por incluir tal prática nos regulamentos destes dois segmentos, é de pressupor que haja um entendimento de que os benefícios para o mercado da presença de conselheiros independentes nos Conselhos de Administração deste grupo determinado de companhias sejam superiores aos custos, caso contrário a medida não teria sido adotada.

Parece relevante, assim, que a prática do cumprimento da regra do conselheiro independente seja efetiva, isto é, seja exercida de forma a possibilitar o aproveitamento de seus benefícios pelo mercado. Se os custos existem de alguma forma, porque vimos neste trabalho que quase a totalidade das empresas tem 20% de conselheiros independentes, e portanto estão incorrendo em algum tipo de custo para atender à regra, deixar de dar atenção a tal prática no sentido de torná-la apropriada ao cenário nacional, é desperdiçar seus potenciais benefícios e torná-la, assim, uma prática ineficiente, meramente causadora de aumento de custos sem o correspondente benefício.

Se o papel do conselheiro independente no Brasil é de mitigar o problema de representação entre majoritários e minoritários e reduzir os benefícios privados do controle, os

³⁰⁷ De acordo com o item 4.6 do regulamento do Novo Mercado e item 5.4 do regulamento do Nível 2, “Os membros do conselho de administração terão mandato unificado de, no máximo, 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição.”

benefícios de contar com tais conselheiros só se concretizarão se estes forem pessoas efetivamente independentes do acionista controlador. Sem esta especial atenção à definição de Conselheiro Independente, o cargo passa a ser um custo sem o respectivo benefício, portanto, uma prática ineficiente para o mercado.

O trabalho argumenta que a eleição do conselheiro pelo grupo controlador não o torna, por si só, dependente deste. O que se argumenta é que, enquanto a regra vigente for a de que quem elege tem poder de destituir a qualquer momento, a independência de quem for eleito por qualquer acionista ou grupo de acionistas fica comprometida, portanto, descaracterizada. Se o conselheiro independente, como proposto, tiver estabilidade no cargo, entende-se que é possível o exercício da função de conselheiro com independência de quem quer que o tenha eleito.

Como providência para o futuro, seria oportuno que as atas de reuniões de Conselhos de Administração revelassem, obrigatoriamente, informações que possibilitem a identificação, pelo mercado, dos papéis que cada conselheiro está exercendo. Tais informações contribuiriam, ainda, para um entendimento da dinâmica de funcionamento do órgão que, como vimos, também é componente da ação independente efetiva. A falta de informação de voto de cada membro do Conselho de Administração nas respectivas atas faz com que não seja possível afirmar qual é o papel que o Conselheiro Independente está exercendo atualmente nas companhias brasileiras. Qualquer pesquisa que, por exemplo, tente relacionar as práticas dos Conselheiros Independentes e o efeito de seu desempenho das companhias, não encontrará elementos no campo que tornem possível tal empreitada, pela mera falta da informação a respeito da atuação destes membros.

Outro ponto a ser considerado é a quantidade de conselheiros independentes nos Conselhos de Administração. O percentual de 20% já é inferior à quantidade exigida pelos sistemas normativos estrangeiros analisados no capítulo 5.1. Como vimos, a regra menos exigente, em termos quantitativos, é a da Índia, exigindo no mínimo 1/3 de membros independentes. Assim, seria de valor para o mercado de capitais um estudo sobre o aumento do percentual de conselheiros independentes. É sabido que a BM&FBOVESPA já tentou, na reforma de 2010, aumentar a proporção de conselheiros independentes para 30%, o que não foi possível diante da manifestação negativa da maioria das companhias dos segmentos especiais onde vige a regra, o que inclusive corrobora o argumento de que os controladores estariam pouco

interessados no papel do Conselheiro Independente³⁰⁸. Mesmo assim, acredita-se que com os dados empíricos levantados neste trabalho haveria elementos para uma nova tentativa de reforma que levasse em consideração o aumento do número de conselheiros independentes. Acredita-se que pelo menos a regra de arredondamento, que vem permitindo que empresas com 7 assentos no conselho de administração contem com apenas 1 conselheiro independente, deveria ser repensada no sentido de que percentual mínimo signifique efetivamente um mínimo e que, assim, nenhuma companhia possa ter um número inferior a ele, obrigando as companhias a arredondamentos sempre para o número inteiro superior.

Não foi objeto deste trabalho o estudo de outros elementos de promoção da independência efetiva dos membros independentes do Conselho de Administração, tais como tempo dedicado ao cargo, heterogeneidade dos membros que compõem o órgão, incentivos de remuneração, participação simultânea em mais de um Conselho com membros comuns, periodicidade das reuniões, entre outros. O estudo destes elementos é um campo que permanece aberto e merece aprofundamento.

Os dados levantados, considerados juntamente com os fatos que revelam que um número representativo de companhias tradicionais continua aparentemente resistente a mudanças em suas práticas para adoção de melhores padrões de governança corporativa, inclusive percebido pela resistência à reforma da regulamentação do Novo Mercado, confirmam que, no Brasil, existe ainda uma resistência à efetiva melhora na proteção dos investidores minoritários.

Mas, o inegável fenômeno que representa o Novo Mercado é um indicativo de que, através da regulação da BM&FBOVESPA em seus segmentos especiais, o momento que vive o Brasil seja especial e raro, sendo primordial que se aproveite desta movimentação para adoção séria de melhores práticas de governança corporativa de forma a contribuir efetiva e definitivamente para o desenvolvimento do mercado de capitais.

³⁰⁸Em 7 de julho de 2010 a BM&FBOVESPA propôs reformas na regulamentação do Novo Mercado, entre as quais o aumento do percentual mínimo de conselheiros independentes de 20% para 30%. Entretanto, das 93 empresas que responderam à consulta feita pela BM&F Bovespa com relação à referida proposta de aumento do percentual de conselheiros independentes, 54 (58% de quem votou) votaram contra tal alteração, motivo pelo qual a alteração não foi introduzida no regulamento.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABBUD, André de Albuquerque Cavalcanti – Execução Específica dos Acordos de Acionistas. São Paulo: Quartier Latin, 1996.
- ADAMEK, Marcelo Vieira von – Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas). São Paulo, Saraiva, 2009.
- ADAMS, Renee B.; HERMALIN, Benjamin E. e WEISBACH, Michael S. - The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey (Abril 10, 2009). Charles A. Dice Center Working Paper No. 2008-21; ECGI - Finance Working Paper No. 228/2009; Fisher College of Business Working Paper No. 2008-03-020. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1299212>
- ALLAIRE, Yvan - The Independence of Board of Directors: A Quest for Legitimacy (Setembro 10, 2008). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1299131>
- ALMEIDA, Ricardo José de – Conflitos entre acionistas majoritários, acionistas minoritários, e administradores profissionais causados por importâncias assimétricas dos direcionadores de valor das empresas. Revista de Administração. São Paulo, v, 37, n. 1, pg. 6-18. Janeiro-março de 2002.
- ANDERSON, Ronald C. e REEB, David M. - Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. Journal of Finance, Forthcoming. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=365260>
- ARAGÃO, Paulo C. - A Disciplina do Acordo de Acionistas In Reforma da lei das sociedades anônimas: inovações e questões controversas da Lei nº10.303, de 31.10.2001 / coordenador Jorge Lobo. Rio de Janeiro: Forense, 2002
- ARMOUR, John; DEAKIN, Simon F.; SARKAR, Prabirjit; SIEMS, Mathias M. e SINGH, Ajit - Shareholder Protection and Stock Market Development: An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis (May 2008). University of Cambridge, CBR Working Paper; ECGI - Law Working Paper No. 108/2008. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1094355>
- AZEVEDO, Luis A.N.M. - Ativismo dos Investidores Institucionais e Poder de Controle nas Companhias Abertas de Capital Pulverizado no Brasil in AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010
- BAI, Chong-En; LIU, Qiao; LU, Joe Zhou; SONG, Frank M. e ZHANG, Junxi Jack - Corporate Governance and Firm Valuations in China (Novembro 2002). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=361660> ou doi:10.2139/ssrn.361660
- BAINBRIDGE, Stephen M. - A Critique of the NYSE's Director Independence Listing Standards (Junho 2002). UCLA School of Law, Research Paper No. 02-15. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=317121> ou doi:10.2139/ssrn.317121
- BALASUBRAMANIAN, Bala N., BLACK, Bernard S. e KHANNA, Vikramaditya S. - Firm-Level Corporate Governance in Emerging Markets: A Case Study of India (Julho 2, 2008). ECGI - Law Working Paper 119/2009; 2nd Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper; U of Michigan Law & Economics, Olin Working Paper 08-011; U of Texas Law, Law

- and Econ Research Paper No. 87; Northwestern Law & Econ Research Paper No. 09-14. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=992529>
- BARBI FILHO, Celso – Acordo de Acionistas. Belo Horizonte, Del Rey, 1993.
- BARROS, Lucas Ayres B. de C. e DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli – Importance of Managers for Corporate Policies: Evidence of Managerial Fixed Effects in Brazil (Junho 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=977201>
- BARROS, Lucas Ayres B. de C. e DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli - Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure (25 de Fevereiro, 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=953273> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.953273>
- BARROS, Lucas Ayres B. de C.; FIGUEIREDO DE CASTRO JUNIOR, Francisco Henrique; DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli e BERGMANN, Daniel Reed - Endogeneity in Corporate Finance Empirical Research (em português) (20 de Abril, 2010). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1593187>
- BEINER, Stefan; SCHMID, Markus M.; DROBETZ, Wolfgang e ZIMMERMANN, Heinz - An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation (Julho, 2005). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=762864> ou doi:10.2139/ssrn.762864
- BERLE, Adolf A. e MEANS, Gardiner C. - The Modern Corporation & Private Property (1932)
- BHAGAT, Sanjai e BLACK, Bernard S. - The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance. Publicado no Journal of Corporation Law, Vol. 27, Pgs. 231-273, 2002. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=133808> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.133808>
- BHAGAT, Sanjai e BLACK, Bernard S. - The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. Publicado em Business Lawyer, Vol. 54, pp. 921-963, 1999. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=11417> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.11417>
- BHAGAT, Sanjai e BOLTON, Brian J. - Corporate Governance and Firm Performance (Junho 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1017342>
- BHAGAT, Sanjai; BOLTON, Brian J. e ROMANO, Roberta - The Promise and Peril of Corporate Governance Indices (7 de Outubro, 2007). ECGI - Law Working Paper No. 89/2007; Yale Law & Economics Research Paper No. 367. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1019921> or doi:10.2139/ssrn.1019921
- BLACK, Bernard S. - Strengthening Brazil's Securities Markets (Outubro 2000). Revista de Direito Mercantil, Econômico e Financeiro, v. 120, pg. 41, out-dez de 2001. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=247673> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.247673>
- BLACK, Bernard S. - The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets. Publicado em UCLA Law Review, Vol. 48, pp. 781-855, 2001. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=182169> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.182169>
- BLACK, Bernard S.; DE CARVALHO, Antonio Gledson e GORGA, Erica - The Corporate Governance of Privately Controlled Brazilian Firms (A Governança Corporativa Das

- Empresas Brasileiras Com Controle Privado Nacional). Revista Brasileira de Finanças, 2009. Vol. 7.
- BLACK, Bernard S.; DE CARVALHO, Antonio Gledson e GORGA, Erica - Does One Size Fit All in Corporate Governance? Evidence from Brazil (and Other BRIK Countries) (1 de Outubro, 2010). ECGI - Finance Working Paper; Northwestern Law & Economics Research Paper No. 09-20; U of Texas Law, Law and Economics Research Paper No. 152. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1434116>
- BLACK, Bernard S.; DE CARVALHO, Antonio Gledson e GORGA, Erica - Corporate Governance in Brazil (1 de Dezembro, 2009). Publicado em Emerging Markets Review, Vol. 12, 2010; ECGI - Finance Working Paper Series; U of Texas Law, Law and Econ Research Paper; McCombs Research Paper Series. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1152454>
- BLACK, Bernard S.; LOVE, Inessa e RACHINSKY, Andrei - Corporate Governance Indices and Firms' Market Values: Time Series Evidence from Russia (2006). Publicado em Emerging Markets Review, Vol. 7, pp. 361-379, 2006; McCombs Research Paper No.FIN-05-05; U of Texas Law, Law and Econ Research Paper No. 66; ECGI - Finance Working Paper. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=866988>
- BOCATER, Maria Isabel; CAMARGO, João Laudo de – Conselho de Administração: seu funcionamento e participação de membros indicados por acionistas minoritários e preferencialistas. In LOBO, Jorge (coordenador) – Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. 2º ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002. Pgs. 385-421.
- BOCATER, Maria Isabel; CAMARGO, João Laudo de –Conselheiros Laranja. O Globo. Rio de Janeiro, pg. 7, periódico do dia 15 de outubro de 2001.
- BROADMAN, Harry G. - Lessons from Corporatization and Corporate Governance Reform in Russia and China. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=292599> ou doi:10.2139/ssrn.292599
- BROWN, J. Robert - Disloyalty Without Limits: 'Independent' Directors and the Elimination of the Duty of Loyalty. Kentucky Law Journal, Vol. 95, p. 53, 2006-2007; U Denver Legal Studies Research Paper No. 07-10. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=959434>
- BULGARELLI, Waldírio – Questões de Direito Societário, São Paulo, Revista dos Tribunais, 1983.
- BULGARELLI, Waldírio – Regime Jurídico da Proteção às minorias nas S/A de acordo com a reforma da lei 6.404/76. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.
- CANTIDIANO, Luiz Leonardo – Estudos de direito societário. São Paulo: Renovar, 2005.
- CANTIDIANO, Luiz Leonardo – Incorporação de Sociedades e Incorporação de ações In AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010
- CANTIDIANO, Luiz Leonardo - Reforma da Lei das S.A. Comentada, Renovar, Rio de Janeiro, 2002.
- CARVALHAL DA SILVA, André e LEAL, Ricardo P.C. - Corporate Governance, Market Valuation and Dividend Policy in Brazil (Novembro 2003). Coppead Working Paper Series

No. 390. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=477302> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.477302>

- CARVALHO PINTO, Luiz Felipe. Grupo de sociedades e abuso do acionista controlador. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n.108, pg.171. Outubro- dezembro 1997.
- CARVALHOSA, Modesto – A vinculação dos Administradores ao Acordo de Controle (§§8º e 9º do Artigo 118 da LSA) In WALD, Arnoldo, GONÇALVES, Fernando, SOARES DE CASTRO, Moema Augusta (coordenadores) – Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- CARVALHOSA, Modesto – Acordo de Acionistas regulando o Exercício do Poder de Controle In Estudos e Pareceres, São Paulo: Saraiva, 2010.
- CARVALHOSA, Modesto - Acordo de Acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho. São Paulo: Saraiva, 2011.
- CARVALHOSA, Modesto - Comentários à lei das sociedades anônimas. 3º Vol. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009
- CARVALHOSA, Modesto – Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação direta de controle empresarial In Direito Empresarial: Estudos e Pareceres. São Paulo: Saraiva, 1997.
- CASTRO, Rodrigo Monteiro de – Controle Gerencial, São Paulo, Quartier Latin, 2010.
- CEREZETTI, Sheila Christina Neder – Administradores Independentes e Independência dos Administradores (Regras Societárias Fundamentais ao Estímulo do Mercado de Capitais Brasileiro) In AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.
- CHATTERJEE, Dipen – Independent Directors and Current Legal Perspectives in India (30 de Janeiro, 2009). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1335090>
- CHEN, Victor Zitian; LI, Jing e SHAPIRO, Daniel M. - Are OECD-Prescribed 'Good Corporate Governance Practices' Really Good in an Emerging Economy? (19 de Maio, 2009). Asia Pacific Journal of Management, Vol. 28, No. 1, 2011. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1407278>
- CHEN, Victor Zitian; LI, Jing Li e SHAPIRO, Daniel M. - Are OECD-prescribed “good corporate governance practices” really good in an emerging economy? Published online: 15 Maio 2010 (c) Springer Science+Business Media, LLC 2010
- CLAESSENS, Stijn - Corporate Governance and Development World Bank Res Obs (Spring 2006) 21 (1): 91-122. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=642721>
- CLARKE, Donald C. - Three Concepts of the Independent Director. Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 32, No. 1, pp. 73-111, 2007; GWU Legal Studies Research Paper No. 256; GWU Law School Public Law Research Paper No. 256. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=975111>

- COELHO, Fábio Ulhoa – “Democratização” das Relações entre os Acionistas. In AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.
- COFFEE, John C. - The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications (Fevereiro 1999). Columbia Law School Center for Law and Economic Studies Working Paper No. 144. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=142833> ordoi:10.2139/ssrn.142833
- COMPARATO, Fábio Konder - O Poder de Controle da Sociedade Anônima. São Paulo: Forense (no Rio de Janeiro: 3ª Edição), 1983.
- CUNHA, Rodrigo F.P. da – O exercício de voto na sociedade anônima. In Direito Societário-Desafios Atuais. Coordenadores Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli - Corporate Governance and Capital Markets in Brazil: History and Current Overview (11 de Dezembro, 2010). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1492216>
- DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli – Institutional Investors and Corporate Governance in Brazil (9 de Novembro, 2011). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1957110>
- DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli e BARROS, Lucas Ayres B. de C. - Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil (Junho 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=923310>
- DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli e SAITO, Richard - Corporate Governance in Brazil: Landmarks, Codes of Best Practices, and Main Challenges (Outubro 2008). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1268485> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1268485>
- DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; LEAL, Ricardo P.C.; CARVALHAL DA SILVA, Andre e BARROS, Lucas Ayres B. de C. – Evolution and Determinants of Firm-Level Corporate Governance Quality in Brazil (20 de Junho, 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=995764> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.995764>
- DE CARVALHO, Antonio Gledson - Ascensão e Declínio do Mercado de Capitais no Brasil - a Experiência dos Anos 90) (1 de agosto, 2000). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1147765> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1147765>
- DE CARVALHO, Antonio Gledson e PENNACCHI, George G. - Can a Stock Exchange Improve Corporate Behavior? Evidence from Firms' Migration to Premium Listings in Brazil (1 de Dezembro, 2010). Journal of Corporate Finance, Forthcoming. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=678282> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.678282>
- DEMOTT, Deborah, Guests at the Table: Independent Directors in Family-Influenced Public Companies (Agosto 2007). Duke Law School Legal Studies Paper No. 165. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1010732> or doi:10.2139/ssrn.1010732
- DOIDGE, Craig; KAROLYI, George Andrew e STULZ, Rene M., Why Do Countries Matter so Much for Corporate Governance?(Novembro 2006).ECGI - Finance Working Paper No. 50/2004; Charles A. Dice Center Working Paper No. 2004-16 and Fisher College of Business

- Working Paper No. 2006-03-008. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=580883> or doi:10.2139/ssrn.580883
- DROBETZ, Wolfgang; SCHILLHOFER, Andreas e ZIMMERMANN, Heinz - Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany (Fevereiro 2003). ECGI – Finance Working Paper No. 11/2003. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=379102> ou doi:10.2139/ssrn.379102
- DURNEV, Art e KIM, E. Han - To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation (Setembro 22, 2003). 14th Annual Conference on Financial Economics and Accounting (FEA); AFA 2004 San Diego Meetings. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=391132> ou doi:10.2139/ssrn.391132
- DYCK, I. J. Alexander e ZINGALES, Luigi - Private Benefits of Control: An International Comparison (Dezembro 2001). CRSP Working Paper No. 535; and Harvard PON Working Paper; AFA 2003 Washington, DC Meetings. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=296107> or doi:10.2139/ssrn.296107
- EIZIRIK, Nelson - A lei das S/A comentada. Volumes I e II - Arts. 1 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011
- EIZIRIK, Nelson – Acordo de Acionistas – arquivamento na sede social – vinculação dos administradores de sociedade controlada. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 129, pg. 45-53, janeiro – março 2003.
- EIZIRIK, Nelson, GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais - Regime Jurídico. 2ª edição. Rio de Janeiro: Renovar, 2008
- FINKELSTEIN, Maria Eugênia. Assembleias Gerais. In Direito Societário: Sociedades Anônimas. FINKELSTEIN, Maria Eugênia e PROENÇA, José Marcelo Martins (coordenadores). São Paulo: Saraiva, 2007. (série GVlaw)
- FINKELSTEIN, Maria Eugênia. Direito Empresarial. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2006, v.20 (série Leituras Jurídicas).
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes – Acionista Controlador: impedimento ao direito de voto. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 125, pg. 139-72, janeiro – março 2002.
- FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes – Inviabilidade das Deliberações de Assembleia das S.A. São Paulo: Malheiros, 1999.
- FRANCO, Gustavo – A Nova Lei das S.A. e o Conselheiro Laranja. Jornal o Estado de São Paulo, São Paulo. Edição de 30 de setembro de 2001, pg. 15.
- GILSON, Ronald J. - Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy (Agosto 2005). Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 309; Columbia Law and Economics Working Paper No. 281. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=784744> or doi:10.2139/ssrn.784744
- GILSON, Ronald J. e GORDON, Jeffrey N., Controlling Controlling Shareholders. University of Pennsylvania Law Review, v. 152, pg. 785, dezembro de 2003. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=417181> or doi:10.2139/ssrn.417181

- GOMPERS, Paul A.; ISHII, Joy L. e METRICK, Andrew - Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 1, pp. 107-155, Fevereiro 2003. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=278920>
- GORDON, Jeffrey N. - The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices (August 2006). ECGI - Law Working Paper No. 74/2006; Columbia Law and Economics Working Paper No. 301; *Stanford Law Review*, Vol. 59, p. 1465, 2007. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=928100>
- GORGA, Érica. Changing the paradigm of stock ownership from concentrated towards dispersed ownership? Evidences from Brazil and consequences for emerging countries, *Northwestern Journal of International Law & Business*, v. 29, n. 2, 2009
- GORGA, Erica - Culture and Corporate Law Reform: A Case Study of Brazil. *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, Vol. 27, No. 3, 2006. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=999942>
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares – Execução Específica do Acordo de Acionistas, In *Revista de Direito Mercantil*, nº 41, 1981.
- GUTIÉRREZ URTIAGA, María e SÁEZ LACAVE, Maria Isabel, Deconstructing Independent Directors (Janeiro, 2012). ECGI - Law Working Paper No. 186/2012. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1986842> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1986842>
- HERMALIN, Benjamin E. e WEISBACH, Michael S. - Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of Management. *The American Economic Review* Vol. 88, No. 1 (Mar., 1998), pp. 96-118.
- HOPT, Klaus J. e LEYENS, Patrick C. - Board Models in Europe: Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. ECGI - Law Working Paper No. 18/2004; *European Company and Financial Law Review*, pp. 135-168, 2004; *Company & Securities Law Review*, Vol. 1, pp. 217-245, 2005; VOC 1602-2004: 400 YEARS OF COMPANY LAW, Ella Gepken-Jager, Gerard van Solinge, Levinus Timmerman, eds., Deventer (Kluwer), 2005. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=487944> or doi:10.2139/ssrn.487944
- HWANG, Byoung-Hyoun e KIM, Seoyoung, It Pays to Have Friends (1 de Agosto, 2008). *Journal of Financial Economics (JFE)*, Forthcoming. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1195313>
- IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Carta Diretriz 1: Independência dos Conselheiros de Administração – Melhores Práticas e o Artigo 118 da Lei das Sociedades Anônimas. 2008.
- JENSEN, Michael C. & MECKLING, William H. - Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure (*Journal of Financial Economics*, v. 3, No. 4, 1976)
- KHANNA, Vikramaditya S. e MATHEW, Shaun J. - The Role of Independent Directors in Controlled Firms in India: Preliminary Interview Evidence (11 de Outubro, 2010). *National Law School of India Review*, Vol. 22, p. 35, 2010; U of Michigan Law & Econ, Empirical Legal Studies Center Paper No. 10-025. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1690581>

- KIM, Kenneth A.; NOFSINGER, John R. e KITSABUNNARAT-CHATJUTHAMARD, Pattanaporn - Large Shareholders, Board Independence, and Minority Shareholder Rights: Evidence from Europe (25 de Agosto 2008). Buffalo Legal Studies Research Paper No. 2008-23. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1254655>
- KIM, Woochan; BLACK, Bernard S. e JANG, Hasung - Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea (2006). Versão quase final publicada em Journal of Law, Economics, and Organization, Vol. 22, No. 2, Fall 2006; ECGI - Finance Working Paper No. 86/2005; KDI School of Pub Policy & Management Paper No. 02-04; McCombs Research Paper Series No. 02-05; Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 237; U of Texas law, Law and Econ Research Paper No. 26. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=311275>
- KLAPPER, Leora F. e LOVE, Inessa, Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets (Março 2002). World Bank Policy Research Working Paper No. 2818. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=303979> or doi:10.2139/ssrn.303979
- LA PORTA, Rafael; LOPEZ DE SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei e VISHNY, Robert W. - Investor Protection and Corporate Governance (Junho 1999). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=183908> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.183908>
- LAMY FILHO, Alfredo - A empresa, os minoritários e o mercado de capitais, in Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, número 9.
- LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A. Rio de Janeiro: Renovar, 1996
- LAUX, Volker - Board Independence and CEO Turnover (Dezembro 2006). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=712022>
- LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das Sociedades por Ações Anotada. 2ª edição. São Paulo: Saraiva, 2008
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros – Pareceres, v.I e II. São Paulo: Singular, 2004.
- LEITE, Leonardo B. - Governança Corporativa: Consideração sobre sua Aplicação no Brasil In AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.
- LEMES, Selma Maria F. Árbitro. Princípios da Independência e da Imparcialidade. Abordagem no Direito Internacional, Nacional e Comparado. Jurisprudência, São Paulo, LTr , 2001
- LEVY, Maria Bárbara - A História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: IBMEC, 1977.
- LOBO, Carlos Augusto da Silveira – Acordo de Acionistas, In Direito das Companhias, v.I, São Paulo: Forense, 2009.
- LOBO, Jorge – Direitos dos Acionistas. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- LOBO, Jorge (coordenador) – Reforma da Lei das Sociedades Anônimas. 2º ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002.

- MAHER, Maria E. e ANDERSSON, Thomas - Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth (Fevereiro 2000). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=218490> ordoi:10.2139/ssrn.218490
- MATTOS FILHO, Ary Oswaldo e PRADO, Viviane Muller, Tentativas de Desenvolvimento do Mercado Acionário Brasileiro desde 1964 In LIMA, Maria Lúcia L.M.P. (coordenadora). Direito e Economia: 30 anos de Brasil. São Paulo: Saraiva, 2012.
- MEZZETTI, Lisa M.; SCHLIMM, Dirk e SHARFMAN, Bernard S. - Corporate GovernanceandtheImpactofControllingShareholders.CorporateGovernanceAdvisor, Vol. 18, No. 1, p. 1, Janeiro-Fevereiro 2010. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1494429>
- MILLSTEIN, Ira M. Millstein e MACAVOY, Paul W. - The Active Board of Directors and Improved Performance of the Large Publicly Traded Corporation, 98 COLUM.L. REV. 1283 (1998)
- MONTESQUIEU, Charles de Secondat, barão de, 1689-1755. O Espírito das Leis. São Paulo: Martins Fontes, 2005
- MUNHOZ, Eduardo Secchi - Desafios do Direito Societário Brasileiro na Disciplina da Companhia Aberta: Avaliação dos Sistemas de Controle Diluído e Concentrado In Direto Societário-Desafios Atuais. Coordenadores Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi – Empresa contemporânea e Direito Societário. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.
- NASCIMENTO, J.P.B. – Conflito de interesses no exercício do direito de voto nas sociedades anônimas (2ª parte). In Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, ano 7, nº 25, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.
- NENOVA, Tatiana – Control Values and Changes in Corporate Law in Brazil (25 de Setembro, 2001).EFMA 2002 London Meetings. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=294064> or doi:10.2139/ssrn.294064
- NENOVA, Tatiana - The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-country Analysis (21 de Julho, 2000). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=237809> or<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.237809>
- NGUYEN, Bang Dang e NIELSEN, Kasper Meisner - The Value of Independent Directors: Evidence from Sudden Deaths (13 de Fevereiro, 2009). Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming; EFA 2009 Bergen Meetings Paper. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1342354>
- NUNES, Márcio Tadeu Guimarães – O acordo de acionistas – questões controversas acerca da nova redação conferida pela Lei n. 10303/01 aos parágrafos 8º e 9º do artigo 118 da Lei das S.A. e aspectos correlatos. Revista da Associação dos Advogados do Rio de Janeiro – AARJ. Rio de Janeiro, v.3, pg.289-325, janeiro de 2003.
- OIOLI, Erik Frederico e VEIGA, Marcelo Godke – Convergência e Divergência em Sistemas de Mercados de Capitais: O Caso Brasileiro. In AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

- PAGE, Antony - Unconscious Bias and the Limits of Director Independence (21 de Fevereiro, 2009). University of Illinois Law Review, Vol. 2009, No. 1, 2009. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1392625>
- PARENTE, Norma. Governança Corporativa, In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Ano 5. nº 15. Janeiro-março de 2002. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.
- PARK, Sae Woon; CHOI, Jongmoo Jay e YOO, Sean Sehyun - The Value of Outside Directors: Evidence from Corporate Governance Reform in Korea. Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol., 42, No. 4, Dezembro 2007, pp. 941-962. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=953732>
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões – Acordo de Acionistas Sobre Controle de Grupos de Sociedades. Validade da estipulação de que os membros do Conselho de Administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador. Parecer In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Ano 5. nº 15. Janeiro-março de 2002. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.
- PELA, Juliana Krueger - Origem e desenvolvimento das goldenshares. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, v. 103, p. 187-238, 2007.
- PERIN JUNIOR, Écio – A Lei 10.303/2001 e a proteção do acionista minoritário. São Paulo: Saraiva. 2004.
- PINHEIRO, Armando Castelar e SADDI, Jairo - Direito, Economia e Mercados. Elsevier, 2005, Rio de Janeiro.
- PINTOJUNIOR, Mario Engler - A Governança Corporativa e os Órgão da Administração In Direito Societário: Gestão e Controle, São Paulo: Saraiva, 2008
- PROENÇA, José Marcelo Martins – Direitos e Deveres dos Acionistas. In Direito Societário: Sociedades Anônimas. FINKELSTEIN, Maria Eugênia e PROENÇA, José Marcelo Martins (coordenadores). São Paulo: Saraiva, 2007. (série GVlaw)
- ROGERS, Pablo e SECURATO, José Roberto, Corporate Governance and Volatility in the Capital Markets: Brazil Case Study (8 de Dezembro, 2009). Journal of Corporate Ownership & Control, Vol. 7, p. 43-54, 2009. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1520672>
- ROMANO, Giulia - Corporate Governance in Italian Listed Companies and Compliance to Best Practices: An Empirical Research (4 de maio, 2009). Corporate Ownership & Control, Vol. 8, Issue1. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1398745>
- SADDI, Jairo – Notas Sobre a Responsabilidade Social Corporativa: Uma Perspectiva Mais Cética em Sintonia com Nossos Tempos In AZEVEDO, Luís André N. Moura (organizador). Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010
- SADDI, Jairo S. - O Poder e o Cofre: repensando o banco central. São Paulo: Texto novo, 1997.
- SADDI, Jairo – Vinculação do voto dos administradores indicados pelo acordo de voto In KUYVEN, Luis Fernando Martins (Coordenador) - Temas Essenciais de Direito Empresarial, Estudos em Homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Saraiva, 2012.

- SAH, R. K. & STIGLITZ, J.E. The architecture of economic systems: hierarchies and polyarchies. *American Economic Review*, 90(2): 140-144. 1986
- SAH, R. K. & STIGLITZ, J.E. The quality of managers in centralized versus decentralizes organizations. *Quarterly Journal of Economics* 106(1): 289-295. 1991.
- SALAMA, Bruno M. e PRADO, Viviane Muller - Legal Protection of Minority Shareholders of Listed Corporations in Brazil: Brief History, Legal Structure and Empirical Evidence (Maio 2011). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1856634>
- SALOMAO FILHO, C.; COMPARATO, F. K. - O Poder de Controle na Sociedade Anônima. São Paulo: Ed. Forense, 2005
- SALOMÃO FILHO, Calixto - O novo direito societário. 3ª edição. São Paulo: Editora Malheiros, 2006
- SANTANA, Maria Helena – O Novo Mercado por Maria Helena Santana In *Novo Mercado and its followers: case studies in corporate governance reform*, Focus 5. Global Corporate Governance Forum / International Finance Corporation. 2008.
- SANTOS, Rafael Liza; DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli e BARROS, Lucas Ayres B. de C. – Board Interlocking in Brazil: Directors' Participation in Multiple Companies and its Effect on Firm Value (15 de Janeiro, 2009). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1018796>
- SCHIEHLL, Eduardo; SANTOS, Igor Oliveira dos – Ownership Structure of Boards of Directors: evidence on Brazilian publicly traded companies. *Revista de Administração*, v. 39, n. 4, pgs.373-384, outubro-dezembro/2004.
- SHAMSUDDOHA, Mohammad; QUADER, M.S. e SHOHROWARDHY, H.S. - Corporate Governance and its Implication in Bangladesh (1 de Julho, 2005). *Pakistan Journal of Social Sciences*, Vol. 3, No. 3, pp. 216-224, 2005. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1302313>
- SUNDFELD, Carlos Ari. Introdução às agências reguladoras. In: *Direito administrativo econômico*. São Paulo: Malheiros, 2000.
- TEIXEIRA, Edgberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo, José Bushatsky Editor, 1979.
- TOLEDO, P.F.C.S – Modificações Introduzidas na Lei das Sociedades Por Ações, Quanto à Disciplina da Administração das Companhias In LOBO, Jorge (coordenador) – *Reforma da Lei das Sociedades Anônimas*. 2º ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002. Pgs. 423-452.
- TOLEDO, P.F.C.S, *O conselho de administração na sociedade anônima*, 2ª ed.. 2ª.ed. São Paulo: Atlas, 1999. v. 1
- TOQUEVILLE, Alexis de. *Democracy in America*, Volume 1. Editora Project Gutenberg. Publicado em 16/4/1859.
- VALADARES, Silvia Mourthe e LEAL, Ricardo P.C. - Ownership and Control Structure of Brazilian Companies (sem data). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=213409> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.213409>

- VAROTTIL, Umakanth - Evolution and Effectiveness of Independent Directors in Indian Corporate Governance (6 de Fevereiro, 2010).Hastings Business Law Journal, Vol. 6, No. 2, p. 281, 2010. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1548786>
- VERGUEIRO, Carlos E. - Acordos de Acionistas e a Governança das Companhias. São Paulo: Quartier Latin, 2010.
- VILELA, Juliana Girardelli – Sistema de governança corporativa e a concentração de propriedade nas empresas de capital aberto. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 146, pg. 46-81, abril-junho – março 2007.
- VILELA, Renato, CONFLITO DE INTERESSES NAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO E O NOVO PADRÃO DE TRANSPARÊNCIA DO IFRS: um estudo empírico dos mecanismos voluntários dedicados às transações entre partes relacionadas. Dissertação de Mestrado defendida no Mestrado Acadêmico da DIREITO GV, 2012
- VILLALONGA, Belen e AMIT, Raphael H. - How are U.S. Family Firms Controlled? (1 de Julho, 2007). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=891004> ordoi:10.2139/ssrn.891004
- WALD, Arnoldo – A evolução do regime legal do conselho de administração, os acordos de acionistas e os impedimentos dos conselheiros decorrentes de conflitos de interesse. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 4, n. 11, pg. 13-30, janeiro – março 2001.
- WALD, Arnoldo - A reforma da lei das sociedades anônimas: os direitos dos minoritários na nova lei das S.A. In: Reforma da Lei das Sociedades Anônimas, coordenador Jorge Lobo, Forense, Rio de Janeiro, 2002, p. 225.
- WALD, Arnoldo – Da responsabilidade dos membros do Conselho de Administração no Regime da Lei 6.024/74. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, n. 70, pg. 5-14, abril-junho 1988.
- WALD, Arnoldo – O Governo das Empresas, In Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. Ano 5. nº 15. Janeiro-março de 2002. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.
- WARDE JR. Walfrido Jorge – Qual o modelo de governança corporativa que exsurge da disciplina das reorganizações societárias no Brasil? In WARDE JR., Walfrido Jorge (coordenador) Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009.
- WINTOKI, M. Babajide; LINCK, James S. e NETTER, Jeffrey M. - Endogeneity and the Dynamics of Internal Corporate Governance (4 de Agosto, 2011).Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming.Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=970986>
- YIN, Robert K. - Estudo de Caso: Planejamento e métodos / tradução Daniela Grassi, 3ª Edição, Porto Alegre: Bookman, 2005

TABELAS

Tabela 1: detalhes das exigências de cada segmento de listagem da Bovespa

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (freefloat)	No mínimo 25% de freefloat			25% de freefloat até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de TagAlong	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Continua na próxima página					

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: BM&FBOVESPA, disponível em http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_segmentos-de-listagem.asp acessado em 15/8/2012

Tabela 2: acordos de acionistas NM

Nome da Companhia	Segmento de listagem	acordo de controle
ALIANSCÉ SHOPPING CENTERS S.A.	NM	0
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	NM	0
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A.	NM	0
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	NM	0
BRASIL BROKERS PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	0
BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E ADM. S.A	NM	0
BRASILAGRO - CIA BRAS. DE PROPRIEDADES AGRÍCOLAS	NM	0
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	NM	0
CCR S.A.	NM	1
CIELO S.A.	NM	1
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	NM	0
COMPANHIA PROVIDÊNCIA INDÚSTRIA E COMÉRCIO	NM	1
COSAN S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO	NM	0
CPFL ENERGIA S.A.	NM	1
CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPR. E PARTICIP.	NM	0
CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPR. E PARTICIP.	NM	0
DURATEX S.A.	NM	1
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGISTICA S.A.	NM	1
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	NM	0
EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	1
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	NM	0
FIBRIA CELULOSE S.A.	NM	1
FLEURY S.A.	NM	0
GRENDENE S.A.	NM	1
HYPERMARCAS S.A.	NM	0
INDUSTRIAS ROMI S.A.	NM	0
IOCHPE MAXION S.A.	NM	0
JBS S.A.	NM	1
JBS S.A.	NM	0
JSL S.A.	NM	0
LIGTH S.A.	NM	1
MAGAZINE LUIZA S.A.	NM	0
MAGNESITA REFRAATÓRIOS S.A.	NM	0
MARFRIG ALIMENTOS S.A.	NM	1
MARISA LOJAS S.A.	NM	1
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	NM	0
Continua na página seguinte...		

Continuação da Tabela 2		
Nome da Companhia	Segmento de listagem	acordo de controle
MINERVA S.A.	NM	0
NATURA COSMETICOS S.A.	NM	1
ODONTOPREV S.A.	NM	1
PORTO SEGURO S.A.	NM	0
PORTOBELLO S.A.	NM	1
POSITIVO INFORMÁTICA S.A.	NM	1
QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	0
RAIA DROGASIL S.A.	NM	0
RENAR MAÇÃS S.A.	NM	1
RODOBENS NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.	NM	0
SÃO CARLOS EMPREENDIMENTOS E PART. S.A.	NM	1
SONAE SIERRA BRASIL S.A.	NM	0
SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	0
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	NM	1
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	NM	1
TECHNOS S.A.	NM	0
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	NM	1
TEREOS INTERNATIONAL S.A.	NM	0
TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	0
TRISUL S.A.	NM	0
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	0
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	NM	1
VANGUARDA AGRO S.A.	NM	0
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	NM	0

Fonte: elaborado pela autora a partir da leitura dos acordos de acionistas disponíveis no site da CVM em junho de 2012

Tabela 3: acordos de acionistas N2

Nome da Companhia	Segmento de listagem	acordo de controle
BANCO ABC-BRASIL S.A.	N2	0
BANCO INDUSVAL S.A. (30/3/2011)	N2	0
BANCO INDUSVAL S.A. (7/11/2011)	N2	1
BANCO PINE S.A.	N2	0
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	N2	0
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	N2	0
KROTON EDUCACIONAL S.A.	N2	0
KROTON EDUCACIONAL S.A.	N2	0
MARCOPOLO S.A.	N2	1
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	N2	1
NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÕES S.A.	N2	0
RENOVA ENERGIA S.A.	N2	1
SANTOS-BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.	N2	1
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	N2	0
SUL AMÉRICA S.A.	N2	0
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	N2	1

Fonte: elaborado pela autora a partir da leitura dos acordos de acionistas disponíveis no site da CVM em junho de 2012

Tabela 4: composição acionária NM

Tabela 4: composição acionária NM								ON	Total		
COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	I MA	I MA	ACIONISTAS			
ALIANSCÉ SHOPPING CENTERS S.A.	NM	NÃO	SIM	44,18	NÃO	31,44	31,44	Posição Acionária - 24/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Ggp Brazil I Llc	31,44	31,44	
								Rique Empreendimentos E Participações Ltda	12,31	12,31	
								Pershing Square Lp "persHING Square"	5,01	5,01	
								Pershing Square Int Ltd "persHING Square"	8,89	8,89	
								Pershing Square Ii Lp "persHING Square"	0,11	0,11	
								Renato Feitosa Rique	0,43	0,43	
								Government Of Sinagapore Investment Corporation Pte Ltd "gic"	6,37	6,37	
								Fundo Bry Mellon Arx Investimentos Ltda.	5,01	5,01	
								Outros	30,43	30,43	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
								Total	100,00	100,00	
								ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	NM	NÃO	SIM
Nome	% ON	% Total									
Bndes Participações S.A. ▫ Bndespar	12,21	12,21									
Caixa de Previdência Dos Funcionários Do Banco Do Brasil - Previ	3,95	3,95									
Brz All ▫ Fundo de Investimento em Participações	4,79	4,79									
Riccardo Arduini	0,78	0,78									
Fundação Dos Economistas Federais ▫ Funcef	4,12	4,12									
Baillie Gifford - Administrador	7,34	7,34									
Bem Distribuidora de Titulos E Valores Mobiliários Ltda. - Administrador	5	5									
Manneng & Napier Advisors. Inc	4,95	4,95									
Gmi ▫ Global Markets Investments Limited Partnership	4,94	4,94									
Julia Dora Antonia Koranyi Arduini	5,61	5,61									
Outros	45,29	45,29									
Ações Tesouraria	1,01	1,01									
Total	100	100									
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	12,85	12,85	Posição Acionária - 7/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Vinci Partners	12,85	12,85	
								Aberdeen Asset Management	8,38	8,38	
								Credit Suisse Hq	5,64	5,64	
								Diretoria E Administradores	2,74	2,74	
								Rio Bravo S.A	6,96	6,96	
								Outros	62,68	62,68	
								Ações Tesouraria	0,75	0,75	
								Total	100,00	100,00	
								AMIL PARTICIPACOES S.A.	NM	SIM	NÃO
Nome	% ON	% Total									
J.p.l.s.p.e. Empreendimentos E Part S.A.	63,82	63,82									
Administradores (conselho E Diretoria)	1,8	1,8									
Edson de Godoy Bueno	1,64	1,64									
Dulce Pugliese de Godoy Bueno	1,34	1,34									
Capital Research And Management Company	5,03	5,03									
Genesis Asset Manegers. Llp	5,02	5,02									
Outros	20,54	20,54									
Ações em Tesouraria	0,81	0,81									
Total	100	100									
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	NM	NÃO	SIM	17,24	NÃO	17,24	17,24	Posição Acionária - 30/11/2011			
								Nome	% ON	% Total	
								Fundo de Educação Para O Brasil	17,24	17,24	
								Fmr Llc	5,36	5,36	
								Manning & Napier Advisors	5,12	5,12	
								Outros	71,09	71,09	
Ações Tesouraria	1,19	1,19									
Total	100,00	100,00									
AREZZO INDUSTRIA E COMERCIO S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	35,26	35,26	Posição Acionária - 9/4/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Fml Llc	5,49	5,49	
								Aberdeen Asset Management	5,03	5,03	
								Anderson Lemos Birman	35,26	35,26	
								Alexandre Café Birman	17,33	17,33	
								Outros	36,89	36,89	
Ações Tesouraria	0,00	0,00									
Total	100,00	100,00									
AUTOMETAL S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	77,15	77,15	Posição Acionária 24/4/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Cie Autometal S.A.	77,15	77,15	
								Outros	22,85	22,85	
Ações Tesouraria	0,00	0									
Total	100,00	100									

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS			
						I MA	I MA				
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	NM	SIM	SIM	58,87	NÃO	58,87	58,87	Posição Acionária - 21/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Lojas Americanas S.A.	58,87	58,87	
								Ações em Tesouraria	0,00	0,00	
								Massachusetts Mutual Life Insurance Company	8,39	8,39	
								Outros	32,74	32,74	
Total	100,00	100,00									
BCO BRASIL S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	51,87	51,87	Posição Acionária - 25/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Secretaria Do Tesouro Nacional	51,87	51,87	
								Fundo Garantidor À Exportação	4,87	4,87	
								Fundo Fiscal de Inv. E Estabilização	2,18	2,18	
								Fundo Garantidor Para Investimentos	0,26	0,26	
Caixa de Previdência Dos Funcionários Do Banco Do Brasil	10,38	10,38									
Bndes Participações S.A	0,01	0,01									
Outros	30,43	30,43									
Total	100,00	100									
BEMATECH IND E COM EQUIP. ELETRONIC S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	16,60	16,60	Posição Acionária - 24/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Credit Suisse Hedging-griffo Corretora de Val S/a	5,29	5,29	
								Bndes Participações Sa Bndespar	8,64	8,64	
								Wolney Edirley Gonçalves Betioli	10,10	10,1	
								Gueparido Investimentos Ltda.	7,50	7,5	
								Outros	43,71	43,71	
								Marcel Martins Malczewski	8,16	8,16	
								Mcap Investimentos Ltda.	16,60	16,6	
								Outros	0,00	0	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
Total	100,00	100									
BM&FBOVESPA S.A. BOLSA DE VALORES MERCADORIAS E FUTUROS	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	5,29	5,29	Posição Acionária 21/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Fundos Administrados Pela Blackrock. Inc.	5,29	5,29	
								Fundos Administ Pela Oppenheimerfunds. Inc.	5,20	5,2	
								Cmeg Brasil I Participações Ltda	5,11	5,11	
								Outros	81,87	81,87	
Ações Tesouraria	2,54	2,54									
Total	100,00	100									
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	7,85	7,85	Posição Acionária - 17/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Wellington Mgmt Company	5,37	5,37	
								Fmr Lic	7,85	7,85	
								Outros	86,78	86,78	
Ações Tesouraria	0,00	0									
Total	100,00	100									
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	NM	NÃO	SIM	46,42	NÃO	40,62	40,62	Posição Acionária - 19/4/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Brookfield Brasil Ltda.	40,62	40,62	
								Alliancebernstein L.p.	5,27	5,27	
								Membros Do Conselho de Administração	0,00	0	
								Wgelz Adm. E Participacoes S.A.	0,33	0,33	
								Walter Francisco Lafemina	2,21	2,21	
								Gilberto Bernardo Benevides	1,28	1,28	
								Luiz Rogelio Rodrigues Tolosa	0,82	0,82	
								Elias Calil Jorge	0,70	0,7	
								Luiz Ângelo de Andrade Zanforlin	0,46	0,46	
								Antônio Fernando de Oliveira Maia	1,30	1,3	
								Marcelo Martins Borba	1,30	1,3	
								Outros	42,27	42,27	
								Ações Tesouraria	3,44	3,44	
Total	100,00	100									

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON I MA	Total I MA	ACIONISTAS		
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	NM	NÃO	SIM	28,86	NÃO	10,01	10,01	Posição Acionária - 7/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Mfs Investment Management	10,01	10,01
								Pdg Realty Sa	0,45	0,45
								Luiz Augusto Amoedo Amoedo	0,52	0,52
								Luiz Eduardo Haus Sukienik	0,26	0,26
								Marcelo Louzada de Mattos	0,03	0,03
								Marcelo Silva Pereira	1,22	1,22
								Maria Luci Da Costa	0,12	0,12
								Marilucia Daher Da Costa	0,15	0,15
								Marlei Feliciano	2,01	2,01
								Milton Goldfarb	0,41	0,41
								Paulo Cesar Petrin	0,05	0,05
								Paulo Roberto Da Costa	0,38	0,38
								Paulo Sardenberg	0,73	0,73
								Rafael Dos Santos Selva	0,15	0,15
								Ricardo Cabral Abreu	2,19	2,19
								Ricardo Pitchon	0,61	0,61
								Tufo Alves Santos	0,15	0,15
								Valtoni Adriano Procópio	0,15	0,15
								Washington Dos Santos Rosa	0,05	0,05
								Aquinaldo Del Giudice	1,39	1,39
								Alexandre Costa Fonseca	0,62	0,62
								Alexandre Gribel Homem de Castro	0,24	0,24
								Ângela Nerly Pereira	0,29	0,29
								Carlos Eduardo Cunha Lima	0,51	0,51
								Cristiano Motta Da Cruz	0,36	0,36
								Eduardo Elias Sauma Resk Filho	0,85	0,85
								Elizabeth Cristina Da Costa	0,12	0,12
								Fernando Alves de Oliveira	0,4	0,4
								Fernando de Melo Moraes	0,7	0,7
								Fundo Gulf I de Investimento em Participações	9,27	9,27
								Gustavo José Torres de Brito	0,52	0,52
Jorge Afif Cury Filho	0,49	0,49								
Lucinéia Davanço de Carvalho Souto	0,05	0,05								
Plínio Augusto de Serpa Pinto	2,33	2,33								
Ariovaldo Da Silva Rocha Filho	0,38	0,38								
Bernardo Bartholdy Gribel	0,37	0,37								
Antônio Carlos Da Costa	0,34	0,34								
Fundo Private Equity Pdg de Investimento em Participações	1,41	1,41								
Government Of Singapore Inv Corp Pte Ltd.	5,49	5,49								
Outros	64,23	64,23								
Ações Tesouraria	0,95	0,95								
Total	100	100								
VANGUARDA AGRO S.A.	NM	NÃO	SIM	37,53	NÃO	24,03	24,03	Posição Acionária - 23/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Helio Seibel	13,50	13,50
								Octaviano Olavo Pivetta	24,03	24,03
								Salo Davi Seibel	5,02	5,02
								Bonsucex Holding	4,06	4,06
								Fim Cp Vnt	3,82	3,82
								Silvio Tini de Araujo	1,67	1,67
								Outros	47,90	47,90
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS		
						I MA	I MA	Posição Acionária - 25/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO S.A	NM	NÃO	SIM	31,94	NÃO	6,40	6,40	Fundo Gulf li de Investimento em Participações	5,30	5,30
								The Boston Company Asset Management Lic	5,10	5,10
								Vérone Bib Brokers Participações S.A.	6,40	6,40
								Anderson Murilo Ferreira	0,97	0,97
								André Moussa Eshak Carasso	0,58	0,58
								Antonio José Lemos Ramos	0,92	0,92
								Cláudio Fernandes Pinto	0,25	0,25
								Fernando Augusto de Faro Mendes de Almeida	0,36	0,36
								Fernando Soares Gurgel	0,17	0,17
								Igor Esteves Pinheiro	0,92	0,92
								João Carlos Canuto Inojosa	0,03	0,03
								Márcio Silva Chaves	0,55	0,55
								Ricardo Muaccad	0,10	0,10
								Samuel Lasry Sitnoveter	1,85	1,85
								Sérgio Henrique Doninelli Mendes	0,18	0,18
								Luiz Felipe Rego de Andrade Maciel	0,83	0,83
								Ney Prado Júnior	0,00	0,00
								Luiz Carlos Almeida Braga Nabuco de Abreu	0,00	0,00
								Bruno Padilha de Lima Costa	0,00	0,00
								Adolfo Accurti Neto	0,18	0,18
								Alexandre Costa C de Figueiredo Rodrigues	0,31	0,31
								Alysson Rodrigo Ferreira	0,97	0,97
								André Neves Valença	0,19	0,19
								Antônio Elder de Carvalho	0,03	0,03
								Antonio Jorge Lopes Rodrigues	0,00	0,00
								Antônio Luiz Joaquim Sallenave Azevedo	0,13	0,13
								Antônio Luiz Joaquim Sallenave Azevedo Junior	0,59	0,59
								Antônio Nelson Barbosa Fortunato	0,06	0,06
								Cassio Makul	0,09	0,09
								Christiane Maria Cavalcanti Da Silva	0,01	0,01
								Cristiano Lumack Do Monte Filho	0,08	0,08
								Eduardo Kolmar Campos de Souza	0,02	0,02
								Elerilton Santos	0,01	0,01
								Ernando Luiz Ledo Santos Pereira	0,10	0,10
								Flavio Franchini	0,01	0,01
								Flávio Sérgio de Freitas	0,01	0,01
								Francisco Henrique Campos de Souza	0,22	0,22
								Ivani Anseloni Accurti	0,18	0,18
								Mo Jucá Machado	0,15	0,15
								Jacques Carasso	0,37	0,37
								Jasmin Coelho Da Fonseca Franchini	1,20	1,20
								Joaquim Aleixo de Souza	0,06	0,06
								Jorge Eduardo Soares Estima	0,30	0,30
								José Cláudio Costa Estima	0,31	0,31
								José George Pinto	0,01	0,01
								José Guilherme Leal Rizzo	0,10	0,10
								José Roberto de Sousa	0,22	0,22
								Júlio Dalla Nora Pimentel	0,15	0,15
								Luciano de Magalhães E Souza	0,03	0,03
								Luiz Auster Portnoi	0,06	0,06
Marcelo Alcântara de Souza Netto	0,04	0,04								
Marcelo de Andrade Casado	1,99	1,99								
Maria Lucia Vecchio Franchini	0,22	0,22								
Mário Jorge Santos de Azevedo	0,59	0,59								
Marion Ison Sampaio Porto	0,01	0,01								
Othoniel Dalla Nora Pimentel	0,15	0,15								
Paulo Eduardo Moreira Torre	0,06	0,06								
Paulo Sérgio de Oliveira Frigori	0,01	0,01								
Rafael Abreu Accurti	0,15	0,15								
Ricardo Izar Junior	0,09	0,09								
Roberto Ali Abdalla	2,24	2,24								
Robson Martins Peixoto	0,32	0,32								
Sandro Romay Sampaio Porto	0,32	0,32								
Sérgio Auster	0,61	0,61								
Camerino Chagas Figueiredo	0,00	0,00								
Dândalo Alcântara Weyne	0,19	0,19								
Mis Investment Management	5,90	5,90								
Government of Singapore Invest Corp Pte Ltd	5,05	5,05								
Fmr Llc Fidelity Investments	5,01	5,01								
Outros	42,05	42,05								
Ações Tesouraria	4,31	4,31								
Total	100,00	100,00								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON I MA	Total I MA	ACIONISTAS		
								Nome	% ON	% Total
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	NM	NÃO	SIM	31,05	NÃO	25,44	25,44	Posição Acionária - 23/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Cape Town Lic	4,52	4,52
								Elie Hom	1,09	1,09
								Jp Morgan Whitefriars Inc.	10,76	10,76
								Hélmir S.A.	10,31	10,31
								Cresud S.A.c.i.f Y A	25,44	25,44
								Tradewinds Global Investors Lts	10,90	10,9
								Outros	36,99	36,99
								Ações Tesouraria	0,00	0
								Total	100,00	100
								BRAZIL PHARMA S.A.	NM	NÃO
Nome	% ON	% Total								
Btg Pactual Principal Investments FIP	13,04	13,04								
Fips geridos pela Btg Pactual Wm Gestão de Rec. Ltda	11,71	11,71								
Capital Research And Management Company	5,28	5,28								
Administradores E Conselheiros	1,16	1,16								
Wilson José Lopes	6,36	6,36								
Álvaro José Da Silveira	6,64	6,64								
Ana Maria Canelas Aquilera	5,79	5,79								
Btg Pactual Pharma Participações S.A.	17,02	17,02								
Outros	33,00	33,00								
Ações Tesouraria	0,00	0,00								
Total	100,00	100,00								
BR PROPERTIES S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	28,28	28,28	Posição Acionária - 21/10/2011		
								Nome	% ON	% Total
								Banco Btg Pactual AS	28,28	28,28
								Wtorre S.A.	8,43	8,43
								Government of Singapore Invest Corp Pte Ltd	4,42	4,42
								Monetary Authority of Singapore	0,79	0,79
								Outros	58,08	58,08
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
Total	100,00	100,00								
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	66,11	66,11	Posição Acionária - 25/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								DEC INVESTIMENTOS LTDA.	4,05	4,05
								Camargo Corrêa S/a	66,11	66,11
								Outros	29,80	29,80
Ações Tesouraria	0,05	0,05								
Total	100,00	100,00								
CETIP S.A. - MERCADOR ORGANIZADOS	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	12,38	12,4	Posição Acionária - 25/5/2012		
								#REF!	% ON	% Total
								Federated Equity Management Company.	8,40	8,40
								Blackrock Inc	5,12	5,12
								Ioe Overseas Limited	12,38	12,38
								Vontobel Asset Management. Inc.	5,00	5,00
								Lone Pine Capital Llc	5,57	5,57
								Outros	63,53	63,53
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
Total	100,00	100,00								
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	45,18	45,2	Posição Acionária - 24/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Latin America Hotels Llc	45,18	45,18
								Espírito Santo Tourism S.A.	5,55	5,55
								Mfc Global Investment Management L.L.c.	9,55	9,55
								Gpcp4 - Fip	1,02	1,02
								Outros	36,82	36,82
								Ações Tesouraria	1,88	1,88
Total	100,00	100								
CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	100,00	100	Posição Acionária - 18/4/2012		
								Nome	% ON	% Total
								MPX Energia S.A.	100,00	100
								Outros	0,00	0
Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100								
CCR S.A.	NM	NÃO	SIM	51,23	SIM	16,36	16,36	Posição Acionária -15/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Camargo Corrêa Investimentos em Infra-estrutura	15,24	15,24
								Vbc Energia S.A.	1,76	1,76
								Andrade Gutierrez Concessões S.A.	16,36	16,36
								Açç Participações	0,39	0,39
								Construtora Andrade Gutierrez S.A.	0,26	0,26
								Soares Penido Concessões S.A.	11,93	11,93
								Soares Penido Obras. Construções E Investimentos Ltda	5,29	5,29
								Outros	48,77	48,77
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS			
						I MA	I MA				
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	NM	NÃO	SIM	47,08	NÃO	23,54	23,5	Posição Acionária - 23/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Bv Empreendimentos E Participações S.A.	6,23	6,23	
								Sérgio Augusto Guerra de Resende	23,54	23,54	
								Luís Fernando Memória Porto	23,54	23,54	
								Grantham Mayo & Van Otterloo Llc	5,85	5,85	
								Kondor Administradora E Gestora de Recursos Financeiros Ltda	6,43	6,43	
								Outros	34,41	34,41	
								Ações Tesouraria	0	0	
								Total	100	100	
CIA HERING	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	9,00	9,00	Posição Acionária - 10/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Inv. E Part. Inpasa S/a	9,00	9,00	
								Mo Hering	7,20	7,20	
								Outros	83,80	83,80	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
Total	100,00	100									
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	NM	NÃO	SIM	68,54	SIM	17,43	17,43	Posição Acionária - 30/3/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Boreal Fundo de Invest em Participações	5,81	5,81	
								Fip Asas	17,43	17,43	
								Fip Gg (gov. E Gestão Investimentos Ltda.)	12,59	12,59	
								Banco Espírito Santos S/a	7,32	7,32	
								Libra Holding S/a	3,13	3,13	
								Fundo de Investimentos em Participações C.a	1,45	1,45	
								Boreal Dtm S/a	0,45	0,45	
								Boreal Ações Ii Fia	0,23	0,23	
								Espirito Santo Capital - Soc Capital de Risco S/a	2,44	2,44	
								Fundo de Investimentos Ggpar	1,21	1,21	
								Fip Brasil Equity Ii	7,84	7,84	
								Fip Bssf Ii	11,77	11,77	
								Administradores	0,05	0,05	
								Outros	28,16	28,16	
								Ações Tesouraria	0,11	0,11	
								Total	100,00	100	
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	50,26	50,26	Posição Acionária - 27/4/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Secretaria Da Fazenda Do Estado de São Paulo	50,26	50,26	
								Outros	49,74	49,74	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
Total	100,00	100									
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	53,07	53,07	Posição Acionária - 7/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Estado de Minas Gerais - Secretaria Da Fazenda	53,07	53,07	
								Banco New York Mellon Corporation	5,02	5,02	
								Ações em Tesouraria	0,32	0,32	
								Outros	41,59	41,59	
Ações Tesouraria	0,00	0									
Total	100,00	100									
CIELO S.A.	NM	NÃO	SIM	57,30	SIM	28,65	28,65	Posição Acionária 2/5/2012			
								#REF!	% ON	% Total	
								Bb Banco de Investimento S.A.	28,65	28,65	
								Columbus Holding S.A.	28,65	28,65	
								Capital Research And Management Company	4,84	4,84	
								Lazard Asset Management	9,96	9,96	
								Outros	27,64	27,64	
								Ações Tesouraria	0,26	0,26	
Total	100,00	100									
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	NM	SIM	SIM	73,18	NÃO	62,30	62,30	Posição Acionária - 26/12/2011			
								Nome	% ON	% Total	
								Cosan Limited	62,30	62,3	
								Rezende Barbosa S.A. Administração E ParT	10,88	10,88	
								Outros	26,59	26,59	
								Ações Tesouraria	0,23	0,23	
								Total	100,00	100	

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS			
						I MA	I MA				
CPFL ENERGIA S.A.	NM	NÃO	SIM	69,19	SIM	31,02	31,02	Posição Acionária - 10/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Vbc Energia S.A.	25,55	25,55	
								F Mútuo de Inv em Ações - Bb Carteira Livre I	31,02	31,02	
								Bonaire Participações S.A.	0,66	0,66	
								Bndes Participações S.A.	8,42	8,42	
								Energia SP Fundo de Inv Em Participações	11,96	11,96	
								Outros	22,39	22,39	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
								Total	100,00	100	
								CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	NM	NÃO	NÃO
Nome	% ON	% Total									
Itaú Unibanco	19,64	19,64									
Carlos Antonio Guedes Valente	16,24	16,24									
Claudio Coutinho Mendes	11,31	11,31									
The B O N York Adr Department	8,76	8,76									
Rogério Furtado Moreira	6,12	6,12									
Marco Paulo de Alvarenga Costa	5,63	5,63									
Squadra Investimentos - Gestão de Recursos Ltda.	12,05	12,05									
Outros	20,25	20,25									
Ações Tesouraria	0,00	0									
Total	100,00	100									
CREMER S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	30,70	30,70	2/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Gueparido Investimentos	5,00	5	
								Poland Fia	10,50	10,5	
								Aberdeen Asset Management Plc	10,30	10,3	
								Hedging-griffo Corretora de Valores S.A.	10,70	10,7	
								Tarpon Investimentos S.A.	30,70	30,7	
								M&g Investment Management Limited	5,20	5,2	
								Outros	27,60	27,6	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
								Total	100,00	100	
CSU CARDSYSTEM S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	39,41	39,41	Posição Acionária - 18/4/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Bbm Gestão de Recursos Ltda	8,32	8,32	
								Mfs	11,26	11,26	
								River Charles Netherlands Ltd.	39,41	39,41	
								Gstaad Investment Holding Company	15,47	15,47	
								Marcos Ribeiro Leite	1,57	1,57	
								Outros	23,08	23,08	
								Ações Tesouraria	0,89	0,89	
								Total	100,00	100	
								CYRELA COMMERCIAL PROPERT S.A. EMPR PART	NM	NÃO	NÃO
Nome	% ON	% Total									
Elie Hom	34,68	34,68									
Eirenor S.A	5,28	5,28									
Eh Capital Management	1,81	1,81									
Leonis Empreendimentos E Participações Ltda	22,06	22,06									
Credit Suisse Hedging-griffo Cv Sa	12,32	12,32									
Green Hg Fund Llc	3,14	3,14									
Outros	20,30	20,30									
Ações Tesouraria	0,42	0,42									
Total	100,00	100,00									
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	NM	NÃO	SIM	31,64	NÃO	23,20	23,20	Posição Acionária -8/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Elie Hom	23,20	23,2	
								Eirenor S/a	5,18	5,18	
								Eh Capital Management	1,77	1,77	
								Rogério Jonas Zylbersztajn	1,49	1,49	
								Fernando Goldsstein	0,78	0,78	
								Ricardo Antunes Sessegolo	0,17	0,17	
								Carmignac Gestion	7,81	7,81	
								Blackrock Inc	5,30	5,3	
								Grupo Tarpon	10,04	10,04	
Outros	41,35	41,35									
Ações Tesouraria	2,92	2,92									
Total	100,00	100									
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	12,03	12,03	Posição Acionária - 10/05/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Blackrock Inc	5,11	5,11	
								Fundação Petrobras de Seg Social - Petros	10,00	10	
								Edson de Godoy Bueno	12,03	12,03	
								Dulce Pugliese de Godoy Bueno	11,56	11,56	
								Outros	61,15	61,15	
								Ações Tesouraria	0,15	0,15	
								Total	100,00	100	

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS		
						I MA	I MA			
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	46,66	46,66	Posição Acionária - 10/5/2012		
								#REF!	% ON	% Total
								Filadélfia Participações S/a	46,66	46,66
								Fundos Sob Gestão Da Tarpon Invest S/a	14,93	14,93
								Ridgecrest Lic	6,86	6,86
								Government Of Singapore Inv Corp Pte Ltd	7,19	7,19
								Outros	23,31	23,31
								Ações Tesouraria	1,05	1,05
Total	100,00	100,00								
RAIA DROGASIL S.A.	NM	NÃO	SIM	41,38	NÃO	12,11	12,11	Posição Acionária - 14/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Carlos Pires Oliveira Dias	11,91	11,91
								Regimar Comercial S/a	5,36	5,36
								Fidelity Inv - Empresa Gestora de Fundos.	12,11	12,11
								Tantra Participações Ltda	5,03	5,03
								Credit Suisse Securities(europe) Limited - Empresa Gestora de Fundos	4,61	4,61
								Alberto Wright Pipponzi	0,24	0,24
								Alexande de Zagottis	0,80	0,80
								Andre Almeida Pipponzi	0,71	0,71
								Antonio Carlos Pipponzi	4,14	4,14
								Bruno Wright Pipponzi	0,24	0,24
								Cristiana Almeida Pipponzi	0,84	0,84
								Eugenio de Zagottis	1,05	1,05
								Franco Pipponzi	1,72	1,72
								Marta Almeida Pipponzi	0,84	0,84
								Rodrigo Wright Pipponzi	0,24	0,24
								Rosalia Pipponzi Raia de Almeida Prado	2,16	2,16
								Marcello de Zagottis	0,90	0,90
								Akka Fundo de Investimento em Participacoes	1,66	1,66
								Gif II Fundo de Investimento em Participacoes	1,27	1,27
								Pyxis Fundo de Investimento em Participacoes	0,64	0,64
								Urbis Fundo de Investimento em Participacoes	1,63	1,63
Outros	41,86	41,86								
Ações Tesouraria	0,00	0,00								
Total	100,00	100,00								
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGISTICA S.A.	NM	NÃO	SIM	74,23	SIM	44,99	44,99	Posição Acionária - 16/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Impregilo International Infrastructures N.v.	29,24	29,24
								Primav Construções E Comércio S.A	44,99	44,99
								Outros (free Float)	25,75	25,75
								Outros	0,00	0
								Ações Tesouraria	0,02	0,02
Total	100,00	100								
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	24,08	24,08	Posição Acionária - 18/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Balwerk Consultoria Económica E Participações Soc. Unipessoal Ltda	15,70	15,7
								EDP - Investment & Services Ltd	24,08	24,08
								EDP - Energias de Portugal S.A.	11,23	11,23
								Outros	48,82	48,82
								Ações Tesouraria	0,18	0,18
								Total	100,00	100
EMBRAER S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	10,47	10,47	Posição Acionária - 9/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Caixa de Previdência Dos Funcionários Do Banco Do Brasil - Previ	10,47	10,47
								Cia Bozano	3,79	3,79
								Bndes Participações S/a Bndespar	5,37	5,37
								Oppenheimer Funds	8,44	8,44
								Thornburg Investment Management	7,00	7,00
								Black Rock. Inc	5,13	5,13
								Outros	57,58	57,58
								Ações Tesouraria	2,22	2,22
Total	100,00	100								
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	53,53	53,53	Posição Acionária - 27/4/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Squadra Investimentos - Gestão de Rec Ltda	5,22	5,22
								Pcp Latin America Power S/a	53,53	53,53
								Investidores E Fundos Geridos Por Credit Suisse Hedging Griffo	6,37	6,37
								Outros	34,88	34,88
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON I MA	Total I MA	ACIONISTAS										
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	18,55	18,55	Posição Acionária - 23/5/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Gpcp4 - Fundo de Inv. em Participações	0,52	0,52								
								Private Equity Partners C. Lic	18,55	18,55								
								Administradores E Conselheiros	0,35	0,35								
								Allianse Bernsteins Lp	5,15	5,15								
								Pollux Capital	5,15	5,15								
								Oppenheimerfunds	11,69	11,69								
								Findlay Park Partners Llp	5,16	5,16								
								Outros	53,13	53,13								
								Ações Tesouraria	0,31	0,31								
Total	100,00																	
ETERNIT S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	15,35	15,35	Posição Acionária - 4/5/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Geração L. Par Fundo de Inv em Ações	15,35	15,35								
								Luiz Barsi Filho	13,46	13,46								
								Victor Adler	6,70	6,7								
								Outros	64,44	64,44								
								Ações Tesouraria	0,03	0,03								
								Total	100,00	100								
								EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	NM	NÃO	SIM	20,47	NÃO	12,31	12,31	Posição Acionária - 9/5/2012		
																Nome	% ON	% Total
Carlos Eduardo Terepins	5,59	5,59																
Luís Terepins	2,57	2,57																
Western Asset Management Com Dtvn Ltda.	5,01	5,01																
Fip Genoa	12,31	12,31																
Outros	74,52	74,52																
Ações Tesouraria	0,00	0																
Total	100,00	100																
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	NM	NÃO	SIM	65,21	SIM	31,56	31,56									Posição Acionária - 9/5/2012		
								Nome	% ON	% Total								
								Ez Participações Ltda	31,56	31,56								
								Smm Participações Ltda	6,47	6,47								
								Gar Participações Ltda	5,59	5,59								
								Hpc Participações Ltda	5,30	5,3								
								Lmr Participações Ltda	4,41	4,41								
								Mapecta Participações Ltda	4,41	4,41								
								Sza Participações Ltda	4,41	4,41								
								Vjr Participações Ltda	1,95	1,95								
								Mft Participações Ltda	1,11	1,11								
								Outros	34,79	34,79								
								Ações Tesouraria	2,35	2,35								
								Total	100,00	100								
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	NM	SIM	SIM	67,76	NÃO	51,55	51,55	Posição Acionária - 18/4/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Dalton Dias Heringer	51,55	51,55								
								Dalton Carlos Heringer	8,14	8,14								
								Juliana Heringer Rezende	8,07	8,07								
								Outros	32,24	32,24								
								Ações Tesouraria	0,00	0								
								Total	100,00	100								
FLEURY S.A.	NM	SIM	SIM	52,70	NÃO	52,70	52,70	Posição Acionária - 16/4/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Integritas Participações Ltda.	52,70	52,70								
								Delta Fm&b Fundo de Invest em Part (" fip")	11,25	11,25								
								T. Rowe Fm&b FIP	5,25	5,25								
								Capital Research And Management Company	5,24	5,24								
								Outros	25,56	25,56								
								Ações Tesouraria	0,00	0								
								Total	100,00	100								
GAFISA S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	0,00	0,00	Posição Acionária - 25/5/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Outros	100,00	100								
								Ações Tesouraria	0,00	0								
								Total	100,00	100								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON I MA	Total I MA	ACIONISTAS		
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	59,41	59,41	Posição Acionária - 24/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Banco Fator S.A	10,02	10,02
								Golf Participações Ltda	59,41	59,41
								Pollux Capital Adm de Rec Ltda	5,32	5,32
								Outros	25,25	25,25
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
Total	100,00	100								
GRENDENE S.A.	NM	NÃO	SIM	73,92	SIM	29,93	29,93	Posição Acionária - 9/4/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Alexandre G. Bartelle Participações S.A.	29,93	29,93
								Verona Negócios E Participações S.A.	23,94	23,94
								Grendene Negócios S.A.	20,05	20,05
								Outros	26,08	26,08
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	39,22	39,22	Posição Acionária - 27/04/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Henrique Borenstein - Participação Direta	8,62	8,62
								Hélio Borenstein S.A.	39,22	39,22
								Hélio Borenstein S.A.	5,37	5,37
								Dynamo Administração de Recursos Ltda.	8,92	8,92
								Credit Suisse Hedging Griffo Corr. Val.	7,46	7,46
								Outros	30,41	30,41
								Ações Tesouraria	0	0
								Total	100	100
HRT PARTICIPAÇÕES EM PETROLEO S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	11,96	11,96	Posição Acionária - 19/4/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Southeastern Asset Management	11,96	11,96
								Carmignac Gestion	7,66	7,66
								Blackrock. Inc.	5,05	5,05
								Outros	75,33	75,33
								Ações Tesouraria	0	0
Total	100	100								
HYPERMARCAS S.A.	NM	NÃO	SIM	41,25	NÃO	20,29	20,29	Posição Acionária - 14/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Igarapava Participações	20,29	20,29
								Maiorem S.A. de C.v.	14,88	14,88
								Nelson José de Mello	0,24	0,24
								Cláudio Bergamo Dos Santos	0,26	0,26
								Marcelo Henrique Limirio Gonçalves	5,52	5,52
								Cleonice Barbosa Limirio Gonçalves	0,06	0,06
								Marcelo Henrique Limirio Gonçalves Filho	0	0
								Luana B Limirio Gonçalves de Sant' Anna Braga	0	0
								Outros	58,48	58,48
								Ações Tesouraria	0,27	0,27
								Total	100	100
IDEIASNET S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	15,48	15,48	Posição Acionária - 11/1/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Grupo Lorentzen	15,48	15,48
								Grupo Ebx	14,94	14,94
								Truetech Participações	12,17	12,17
								Opus Gestão de Recursos	7,83	7,83
								Rio Gestão	6,87	6,87
								Gustavia Investors	6,16	6,16
								Outros	36,54	36,54
								Ações Tesouraria	0	0
Total	100	100								
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	55,14	55,14	Posição Acionária - 4/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Jereissati Participações S.A.	55,14	55,14
								La Fonte Telecom S.A.	0,91	0,91
								Fundação Petrobras de Seguridade Social	10,33	10,33
								Outros	33,26	33,26
								Ações Tesouraria	0,37	0,37
Total	100,00	100,00								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS			
						I MA	I MA				
INDUSTRIAS ROMI S.A.	NM	NÃO	SIM	45,98	NÃO	36,35	36,35	Posição Acionária - 19/3/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Fenix Empreendimentos S.A.	36,35	36,35	
								Bndes Participações S.A. - Bndespar	7,13	7,13	
								Fundação Petrobrás de Seguridade Social	9,39	9,39	
								Genesis Smaller Companies	7,39	7,39	
								Romeu Romi	1,54	1,54	
								Anna Maria de Toledo Romi	0,16	0,16	
								Adriana Romi	0,15	0,15	
								Ana Regina Romi Zanatta	0,14	0,14	
								Claudia Miriam de Toledo Romi	0,14	0,14	
								Frederico Romi	0,15	0,15	
								Patrícia Romi Cervone	0,15	0,15	
								Paulo Romi	0,15	0,15	
								Sandra Maria Romi Cheida	0,15	0,15	
								Roberto Seabra Mayer Romi	0,15	0,15	
								Flora Sans Romi	1,02	1,02	
								Américo Emílio Romi Neto	0,37	0,37	
								André Luis Romi	0,37	0,37	
								José Carlos Romi	0,37	0,37	
								Maria Pia Romi Campos	0,37	0,37	
								Carlos Guimarães Chiti	0,75	0,75	
								Eugênio Guimarães Chiti	0,75	0,75	
								Juliana Guimarães Chiti	0,75	0,75	
								Giordano Romi	2,00	2	
								Outros	28,20	28,20	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
Total	100,00										
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	NM	NÃO	SIM	46,83	NÃO	39,96	39,96	Posição Acionária - 14/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Isa Incorporação E Construção S/a	6,87	6,87	
								Paladin Prime Residential Investors (brazil). Llc	39,96	39,96	
								Polo Capital Gestão de Recursos Ltda	10,92	10,92	
								Credit Suisse Hedging-griffo Corret de Val S.A.	5,34	5,34	
								Constellation Invest E Participações Ltda.	7,28	7,28	
								Outros	29,63	29,63	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
								Total	100,00	100	
								INTERNATIONAL MEAL COMPANY HOLDINGS S.A.	NM	NÃO	NÃO
Nome	% ON	% Total									
Fundo de Investimento em Participações - Brasil Empreendimentos	48,73	48,73									
Bc Gestão de Recursos Ltda. Brasil Empreend	5,45	5,45									
Outros	45,70	45,70									
Ações Tesouraria	0,13	0,13									
Total	100,00	100									
IOCHPE MAXION S.A.	NM	NÃO	SIM	30,31	NÃO	6,77	6,77	Posição Acionária - 15/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Bndes Participações S/a - Bndespar	6,77	6,77	
								Dan Ioschpe	2,01	2,01	
								I Holdings Ltda	0,01	0,01	
								Infipar Participações Ltda	0,00	0,00	
								Ironcy Brochmann Ioschpe	4,59	4,59	
								Salomão Ioschpe	1,51	1,51	
								Debora Berg Ioschpe Russowski	0,01	0,01	
								Degus Participações Ltda	4,00	4,00	
								Ebipar Participações Ltda	1,45	1,45	
								Evelyn Noemi Berg Ioschpe	1,73	1,73	
								Gustavo Berg Ioschpe	0,04	0,04	
								Claudia Ioschpe	0,00	0,00	
								Ibi Part E Negocios Ltda	1,84	1,84	
								Iboty Brochmann Ioschpe	3,06	3,06	
								Isi Participações Ltda	5,54	5,54	
								Mauro Litwin Ioschpe	0,15	0,15	
								Companhia Ioschpe	0,00	0,00	
								Fundação Ioschpe	0,47	0,47	
								Glauca Stifelman Ioschpe	0,38	0,38	
								Hsbc Bank Brasil S.A.	6,45	6,45	
								Norges Bank	5,07	5,07	
								Itau-unibanco S.A.	5,00	5,00	
								Outros	49,94	49,94	
								Ações Tesouraria	0,00	0,00	
								Total	100,00	100,00	

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS			
						I MA	I MA				
JBS S.A.	NM	NÃO	SIM	76,03	SIM	44,62	44,62	Posição Acionária - 15/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Fb Participações S.A.	44,62	44,62	
								Bndes Participações S.A. - Bndespar	31,41	31,41	
								Prot - Fundo de Investimento em Participações	6,93	6,93	
								Banco Original AS	2,30	2,30	
								Outros	14,73	14,73	
								Ações Tesouraria	0,00	0,00	
								Total	100,00	100	
								JHSF PARTICIPACOES S.A.	NM	SIM	NÃO
Nome	% ON	% Total									
Jhsf Par S.A.	63,20	63,20									
Fábio Roberto Chimenti Auriemo	5,66	5,66									
José Auriemo Neto	5,66	5,66									
Outros	25,45	25,45									
Ações Tesouraria	0,03	0,03									
Total	100,00	100									
JSL S.A.	NM	SIM	SIM	20,06	NÃO	51,79	51,79	Posição Acionária - 24/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Fernando Antonio Simões	13,48	13,48	
								Solange Maria Simões Reis	2,18	2,18	
								Jussara Elaine Simões	2,22	2,22	
								Marita Simões	2,18	2,18	
								Simpar S.A.	51,79	51,79	
								Outros	28,15	28,15	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
Total	100,00	100									
LIGHT S.A.	NM	NÃO	SIM	52,12	SIM	26,06	26,06	Posição Acionária - 7/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Companhia Energética de Minas Gerais (cemig)	26,06	26,06	
								Luce Empreendimentos E Part S.A. (lepsa)	13,03	13,03	
								Rme - Rio Minas Energia Participações S.A.	13,03	13,03	
								Bndespar	14,22	14,22	
								Alliance Bernstein Lp	5,11	5,11	
								Outros	28,54	28,54	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
								Total	100,00	100	
LLX LOGISTICA S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	29,82	29,82	Posição Acionária - 15/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Centennial Ass Mining Fund Llc	23,82	23,82	
								Ontario Teachers Pension Plan	17,90	17,90	
								Outros	22,67	22,67	
								Norges Bank	5,79	5,79	
								Eike Fuhrken Batista	29,82	29,82	
								Outros	0,00	0,00	
								Ações Tesouraria	0,00	0,00	
								Total	100,00	100,00	
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	10,50	10,50	Posição Acionária - 27/4/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Antônio Cláudio Brandão Resende	10,50	10,5	
								Flávio Brandão Resende	7,10	7,1	
								Eugênio Pacelli Mattar	7,10	7,1	
								José Salim Mattar Júnior	9,53	9,53	
								Outros	63,70	63,7	
								Ações Tesouraria	2,07	2,07	
								Total	100,00	100	
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	31,31	31,31	Posição Acionária - 14/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Vale Sa	31,31	31,31	
								Fundacao Petrobras de Seguridade Social	12,80	12,8	
								Eton Park Management Lp	8,32	8,32	
								Fama Investimentos Ltda	16,37	16,37	
								Outros	24,56	24,56	
								Ações Tesouraria	6,64	6,64	
Total	100,00	100									
LOJAS RENNER S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	14,54	14,54	Posição Acionária - 25/4/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Aberdeen Asset Management Plc	14,54	14,54	
								Trowe Price	5,60	5,6	
								Blackrock Inc.	7,33	7,33	
								Schroder Investment Management Limited	5,02	5,02	
								Outros	67,51	67,51	
								Ações Tesouraria	0,00	0	
Total	100,00	100									

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON IMA	Total IMA	ACIONISTAS		
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	32,33	32,33	Posição Acionária - 5/4/2012		
								Nome	%ON	%Total
								Equity Engenharia E Empreendimentos Ltda.	0,00	0,00
								Rosediamond Llp	32,33	32,33
								São Francisco Participações Ltda.	0,00	0,00
								Marcos Bulle Lopes	12,09	12,09
								Francisco Lopes Neto	5,02	5,02
								F.i.m Crédito Privado Mocasland	7,91	7,91
								Administradores	0,42	0,42
								Mfs Investment Management	5,53	5,53
								Francisco Lopes Filho	1,01	1,01
								Federated Equity Man Com Of Pennsylvania	6,46	6,46
								Outros	29,22	29,22
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
Total	100,00	100,00								
LUPATECH S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	25,06	25,06	Posição Acionária - 06/09/2011		
								Nome	%ON	%Total
								Bndespar Participações S.A	11,44	11,44
								Fundação Petrobras de Seguridade Social	14,98	14,98
								Lupapar Negócios E Empreendimentos Ltda	25,06	25,06
								Outros	48,48	48,48
								Ações Tesouraria	0,05	0,05
Total	100,00	100								
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	63,07	63,07	Posição Acionária - 13/3/2012		
								Nome	%ON	%Total
								Dibra Fundo de Investimento em Participações	63,07	63,07
								Outros	36,93	36,93
Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100								
MAGAZINE LUIZA S.A.	NM	SIM	SIM	67,80	NÃO	60,61	60,61	Posição Acionária - 10/5/2012		
								Nome	%ON	%Total
								Ltd Administração E Participações S.A.	60,61	60,61
								Luiza Trajano Donato	1,03	1,03
								Pelegrino José Donato	0,73	0,73
								Wagner Garcia Participações S.A.	4,51	4,51
								Wagner Garcia Da Silva Junior	0,09	0,09
								Luiza Helena Trajano Inácio Rodrigues	0,54	0,54
								Onofre de Paula Trajano	0,29	0,29
								Outros	32,19	32,19
								Ações Tesouraria	0,00	0
								Total	100,00	100
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	NM	NÃO	SIM	41,22	NÃO	30,36	30,36	Posição Acionária - 29/5/2012		
								Nome	%ON	%Total
								Mag Fundo de Inv. em Participações	3,27	3,27
								Rearden L Holdings 3 A.s.r.l.	7,20	7,20
								Fama Invest (part Detida Carteiras Adm)	5,29	5,29
								Gpcp4 - Fundo de Investimentos em Part	0,39	0,39
								Alumina Holdings. Llc	30,36	30,36
								Outros	53,49	53,49
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								
MAHLE METAL LEVE S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	60,81	60,81	Posição Acionária - 19/4/2012		
								Nome	%ON	%Total
								Mahle Industriebeteiligungen Gmbh	9,19	9,19
								Mahle Indústria E Comércio Ltda.	60,81	60,81
								Conselheiros E Diretores Não Estatutários	0,03	0,03
								Credit Suisse Hedging-griffo Asset Management	5,21	5,21
								Outros	24,76	24,76
Ações Tesouraria	0,00	0,00								
Total	100,00	100								
MARISA LOJAS S.A.	NM	NÃO	SIM	74,92	SIM	23,80	23,80	Posição Acionária - 2/5/2012		
								Nome	%ON	%Total
								Fany Rachel Goldfarb	0	0
								Jack Leon Terpins	0	0
								Flin Participações S.A.	0,01	0,01
								Taef Fund Llc	6,93	6,93
								Márcia Da Riva Garcia Goldfarb	1,14	1,14
								Marcelo Goldfarb	6,1	6,1
								Roberta Goldfarb Philipsen	6,1	6,1
								Flávia Goldfarb Papa	6,1	6,1
								Márcio Luiz Goldfarb	7,16	7,16
								Michel Terpins	6,03	6,03
								Ticiana Terpins Strozenberg	6,03	6,03
								Rodrigo Terpins	6,03	6,03
								Denise Goffarb Terpins	6,43	6,43
								Décio Goldfarb	23,8	23,8
								Outros	18,12	18,12
								Ações Tesouraria	0	0
Total	100	100								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS										
						I MA	I MA											
MARFRIG ALIMENTOS S.A.	NM	NÃO	SIM	57,38	SIM	43,49	43,49	Posição Acionária - 27/3/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Templeton Asset Management. Ltd	5,02	5,02								
								Osi International Holding Limited	5,80	5,80								
								Bndes Participações S.A.	13,89	13,89								
								Mms Participações S.A.	43,49	43,49								
								Marcos Antonio Molina Dos Santos	3,72	3,72								
								Outros	27,78	27,78								
								Ações Tesouraria	0,07	0,07								
								Total	100,00	100,00								
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	NM	NÃO	SIM	37,10	NÃO	21,80	21,80	Posição Acionária - 4/4/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Nacht Participações S/a	21,80	21,80								
								Snow Petrel S I	15,30	15,30								
								Capital Group International Inc	5,60	5,60								
								Administradores	5,10	5,10								
								Outros	52,20	52,20								
								Ações Tesouraria	0,00	0,00								
								Total	100,00	100,00								
								MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	32,10	32,10	Posição Acionária - 29/3/2012		
Nome	% ON	% Total																
Rubens Menin Teixeira de Souza	32,10	32,1																
Blackrock Inc	5,10	5,1																
Outros	62,20	62,2																
Ações Tesouraria	0,60	0,6																
Total	100,00	100																
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	20,95	20,95									Posição Acionária - 27/3/2012		
																Nome	% ON	% Total
																Rio Verde Consultoria E Participações S.A.	20,95	20,95
								Thema Participação Ltda.	12,72	12,72								
								Fairfax Participações Ltda.	5,55	5,55								
								Citibank Dist de Títulos E Valores Mob S.A.	7,73	7,73								
								Outros	52,72	52,72								
								Ações Tesouraria	0,30	0,30								
								Total	100,00	100,00								
								MINERVA S.A.	NM	SIM	SIM	62,68	NÃO	62,68	62,68	Posição Acionária - 11/5/2012		
Nome	% ON	% Total																
Vdq Holdings S.A.	62,68	62,68																
Outros	37,10	37,10																
Ações Tesouraria	0,22	0,22																
Total	100,00	100,00																
MMX MINERAÇÃO E METALICOS S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	29,99	29,99	Posição Acionária - 4/5/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Eike Fuhrken Batista	29,99	29,99								
								Wisco Brasil Investimentos em Metalurgia Ltda.	16,42	16,42								
								Centennial Asset Mining Fund Llc	7,41	7,41								
								Sk Networks Co Ltda	13,79	13,79								
								Fim Mercato Botafogo	4,34	4,34								
								Outros	28,05	28,05								
								Ações Tesouraria	0,00	0,00								
								Total	100,00	100,00								
MPX ENERGIA S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	66,92	66,92	Posição Acionária - 22/5/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Eike Fuhrken Batista	66,92	66,92								
								Centennial Asset Mining Fund Llc	4,92	4,92								
								Centennial Asset Brazilian Equity Fund Llc	0,34	0,34								
Outros	27,82	27,82																
Ações Tesouraria	0	0																
Total	100	100																
MULTIPLUS S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	73,17	73,17	Posição Acionária* - 3/5/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Tam S.A.	73,17	73,17								
								Outros	26,86	26,86								
								Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100																

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS			
						I MA	I MA				
NATURA COSMETICOS S.A.	NM	NÃO	SIM	59,83	SIM	22,25	22,25	Posição Acionária* - 26/4/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Anp Participações S.A.	5,24	5,24	
								Rm Futura Participações S.A.	3,69	3,69	
								Lisis Participações S.A.	22,25	22,25	
								Utopia Participações S.A.	21,23	21,23	
								Passos Participações S.A.	5,24	5,24	
								Antonio Luiz Da Cunha Seabra	0,84	0,84	
								Guilherme Peirão Leal	0,80	0,8	
								Pedro Luiz Barreiros Passos	0,20	0,2	
								Anizio Pinotti	0,20	0,2	
								Ronuel Macedo de Mattos	0,14	0,14	
								Lazard Asset Management Llc	5,00	5,00	
								Outros	34,46	34,46	
Ações Tesouraria	0,70	0,7									
Total	100,00	100									
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	60,00	60,00	Posição Acionária* - 3/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Kendall Develops S.A.	5,00	5,00	
								Credit Suisse Hedging Griffo	12,50	12,50	
								Participes En Brasil S.L. Unipersonal	60,00	60,00	
								Outros	22,50	22,50	
								Ações Tesouraria	0,00	0,00	
								Total	100,00	100,00	
ODONTOPREV S.A.	NM	NÃO	SIM	51,04	SIM	43,50	43,50	Posição Acionária* - 2/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Dynamo Administradora de Recursos Ltda	5,06	5,06	
								Znt Emp. Com. E Particip. Ltda.	7,54	7,54	
								Bradesco Saúde S/a	43,50	43,50	
								Outros	43,46	43,46	
								Ações Tesouraria	0,42	0,42	
Total	100,00	100,00									
OGX PETROLEO E GAS PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	57,84	57,84	Posição Acionária* - 24/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Centennial Asset Mining Fund Llc	57,84	57,84	
								Centennial Asset Brazilian Equity Fund Llc	3,35	3,35	
								Outros	38,81	38,81	
Ações Tesouraria	0,00	0,00									
Total	100,00	100,00									
OSX BRASIL S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	60,55	60,55	Posição Acionária* - 10/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Eike Fuhrken Batista	17,20	17,20	
								Centennial Asset Mining Fund Llc	60,55	60,55	
								Conselho de Administração	0,00	0,00	
								Diretoria	0,33	0,33	
								Outros	21,92	21,92	
Ações Tesouraria	0,00	0,00									
Total	100,00	100,00									
PARANAPANEMA S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	23,96	23,96	Posição Acionária* - 25/5/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Caixa de Prev Funcionários Bco Do Brasil -- Previ	23,96	23,96	
								Bndes Participações S.A. - Bndespar	17,23	17,23	
								Fundação Petrobrás de Seg Social - Petros	11,81	11,81	
								Ewz I Llc Soc Socopqa Corret Paulista S.A.	8,6	8,6	
								Outros	38,39	38,39	
								Ações Tesouraria	0,01	0,01	
								Total	100	100	
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	7,21	7,21	Posição Acionária* - 16/1/2012			
								Nome	% ON	% Total	
								Blackrock Inc	7,21	7,21	
								Outros	87,73	87,73	
								T. Rowe Price Associates	5,06	5,06	
								Outros	0,00	0	
Ações Tesouraria	0,00	0									
Total	100,00	100									

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON IMA	Total IMA	ACIONISTAS		
BRF - BRASIL FOODS S.A.	NM	NÃO	NÃO	26,29	NÃO	12,78	12,78	Posição Acionária* - 4/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Tarpon Investimentos S.A.	8,02	8,02
								Previ - Caixa Previ Funcionários Banco Do Brasil	12,78	12,78
								Petros - Fundação Petrobras de Seg Social	10,26	10,26
								Fundação Sistel de Seguridade Social	1,34	1,34
								Fundação Vale Do Rio Doce de Seg. Social - Valia	1,91	1,91
								Fprv1 Sabiá Fim Previdenciário	0,09	0,09
								Outros	65,25	65,25
								Ações Tesouraria	0,36	0,36
								Total	100,00	100,00
PORTOBELLO S.A.	NM	NÃO	SIM	60,99	SIM	24,65	24,65	Posição Acionária* - 15/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								César Gomes Júnior	15,35	15,35
								Eleonora Ramos Gomes	13,74	13,74
								Maria Gertrudes Da Luz Gomes	5,65	5,65
								Eduardo Ramos Gomes	5,58	5,58
								Paulo Bastos Gomes	5,30	5,30
								Heloisa Gomes Rebelo	4,29	4,29
								Geraldo Nicodemos Vieira	3,67	3,67
								Valerio Gomes Neto	3,11	3,11
								Gabriela Richter Gomes	0,96	0,96
								César Gomes Neto	0,96	0,96
								Carolina Consonni Gomes	0,93	0,93
								Marcelo Consoni Gomes	0,93	0,93
								Junior Adm de Bens E Part Societárias Ltda	0,26	0,26
								Myriam Moellmann Consonni Gomes	0,26	0,26
								Fundos Adm P/ Fama F I em Ações	24,65	24,65
								Outros	14,36	14,36
Ações Tesouraria	0,00	0,00								
Total	100,00	100,00								
PORTO SEGURO S.A.	NM	SIM	SIM	70,52	NÃO	70,52	70,52	Posição Acionária* - 10/4/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Porto Seguro Itau-unibanco Participações S.A.	70,52	70,52
								Jayme Brasil Garfinkel	0,00	0,00
								Outros	29,48	29,48
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
Total	100,00	100,00								
PORTX OPERAÇÕES PORTUÁRIAS S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	99,09	99,09	Posição Acionária* - 3/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Mmx Mineração E Metálicos S.A.	99,09	99,09
								Outros	0,91	0,91
Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100								
POSITIVO INFORMATICA S.A.	NM	NÃO	SIM	70,68	SIM	14,14	14,14	Posição Acionária* - 11/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Giem Raduy Guimarães	4,71	4,71
								Ruben Tadeu Coninck Formighieri	14,14	14,14
								Orionvito Guimarães	0,00	0
								Lucas Raduy Guimarães	4,71	4,71
								Hélio Bruck Rotenberg	14,14	14,14
								Cixares Libero Vargas	14,14	14,14
								Sofia Guimarães Von Ridder	4,71	4,71
								Paulo Fernando Ferrari Lago	4,71	4,71
								Thais Susana Ferrari Lago	4,71	4,71
								Samuel Ferrari Lago	4,71	4,71
								Outros	27,35	27,35
								Ações Tesouraria	1,93	1,93
Total	100,00	100								
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	55,93	55,93	Posição Acionária* - 18/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Bmk Participações S/a	55,93	55,93
								Outros	44,07	44,07
Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100								
QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	SIM	SIM	70,00	NÃO	63,00	63,00	Posição Acionária* - 21/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Administradores	0,01	0,01
								Queiroz Galvão S.A.	63,00	63
								Quantum F de Investimento em Participações	7,00	7
								Capital Group International Inc	5,18	5,18
								Outros	24,80	24,8
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON I MA	Total I MA	ACIONISTAS				
QUALICORP S.A.	NM	NÃO	NÃO	39,49	NÃO	39,49	39,49	Posição Acionária* - 2/4/2012				
								Nome	% ON	% Total		
								L2 Participações Fundo de Inv E Participações	27,85	27,85		
								Bhcs Fundo de Investimentos em Participações	39,49	39,49		
								José Serpieri Filho	0,00	0,00		
								Outros	32,66	32,66		
								Ações Tesouraria	0,00	0,00		
								Total	100,00	100,00		
								Posição Acionária* - 27/4/2012				
								Nome	% ON	% Total		
Banestado Participações. Administração E Serviços	23,21	23,21										
Unibanco Participações Societárias S.A.	4,22	4,22										
Itaú Unibanco S.A.	3,58	3,58										
Dibens Leasing S.A.	19,00	19,00										
Lazard Asset Management Llc	9,82	9,82										
Outros	40,16	40,16										
Ações Tesouraria	0,00	0,00										
Total	100,00	100,00										
REDECARD S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	23,21	23,21	Informação recebida em 7/5/2012				
								Nome	% ON	% Total		
								Parati S.A. Part em Ativos de Energia Elétrica	96,80	96,8		
								Outros	3,20	3,2		
								Ações Tesouraria	0,00	0		
Total	100,00	100										
REDENTOR ENERGIA S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	96,80	96,80	Posição Acionária* - 27/09/2011				
								Nome	% ON	% Total		
								Efc Participações S/a	24,79	24,79		
								Willifrey Participações	16,23	16,23		
								Setentriun Participações Ltda	12,43	12,43		
								Érica Frey Caldart	8,87	8,87		
								Outros	37,68	37,68		
								Ações Tesouraria	0,00	0		
								Total	100,00	100		
								Posição Acionária* -25/5/2012				
Nome	% ON	% Total										
Collax Participações S.A.	7,34	7,34										
Waterford Participacoes S.A.	15,90	15,90										
Rio Verde Consultoria E Participacoes Ltda	10,00	10,00										
Peach Tree Llc	6,13	6,13										
Fundo Artesia Serie Branca de Inv em Part	0,04	0,04										
Northstar Equity Inv Llc	12,50	12,50										
Outros	52,27	52,27										
Ações Tesouraria	0,00	0,00										
Total	100,00	100,00										
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	NM	NÃO	SIM	48,67	NÃO	25,25	25,25	Posição Acionária* - 18/5/2012				
								Nome	% ON	% Total		
								Gv Holding	25,25	25,25		
								Waldemar Verdi Júnior	11,16	11,16		
								Giuliano Finimundi Verdi	6,99	6,99		
								Eduardo Gorayeb	5,27	5,27		
								Fama Investimentos Ltda	9,11	9,11		
								Leg Mason Inc	5,50	5,5		
								Credit Suisse Hedqng Griffo Corretora	10,91	10,91		
								Outros	25,81	25,81		
								Ações Tesouraria	0,00	0		
								Total	100,00	100		

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON		ACIONISTAS										
						I	MA	I	MA									
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	17,97	17,97	Posição Acionária* - 29/5/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Oficialis Administração E Participações Ltda	17,97	17,97								
								Hilda Maria Rossi Cuppoloni	0,35	0,35								
								Fundo de Investimento de Ações Atlas I	0,08	0,08								
								Arpoador Adm. E Part. Ltda	0,23	0,23								
								Paradiso Adm. E Part. Ltda	0,23	0,23								
								Renata Rossi Cuppoloni	0,04	0,04								
								Sérgio Pedroso Rossi Cuppoloni	0,00	0,00								
								Eduardo Alfredo Levy Júnior	0,00	0,00								
								João Rossi Cuppoloni	0,21	0,21								
								Edmundo Rossi Cuppoloni	0,00	0,00								
								Heitor Cantergiani	0,08	0,08								
								Cássio Elias Audi	0,11	0,11								
								Leonardo Nogueira Diniz	0,14	0,14								
								Palmarino Frizzo Neto	0,04	0,04								
								Renato Gamba Rocha Diniz	0,11	0,11								
								Jopar Administração Ltda.	17,82	17,82								
								Carmignac Gestion	7,06	7,06								
								Alliance Berstein	5,18	5,18								
								Black Rock	6,20	6,20								
								Newton Investment	4,78	4,78								
								Renato Ribeiro Fontes Abucham	0,00	0,00								
								Rodrigo Moraes Martins	0,07	0,07								
								Outros	37,24	37,24								
								Ações Tesouraria	2,06	2,06								
								Total	100,00	100,00								
								SAO CARLOS EMPREENDE PARTICIPACOES S.A.	NM	NÃO	SIM	50,02	SIM	18,58	18,58	Posição Acionária* - 23/01/2012		
Nome	% ON	% Total																
Cedar Trade Llc	10,48	10,48																
Carlos Alberto Da V. Sicupira 10,48	10,48	10,48																
Aco Fimm Inv No Exterior	16,88	16,88																
The Master Tr Bank Of Japan As Tr For Hsbc Brazil Mother Fd	3,64	3,64																
Hsbc Global Investment Funds - Brazil Equity	4,87	4,87																
Trust And Cus Services Bank. Ltd. As Trt Hsbc Br New Mo Fd	0,16	0,16																
Marcel Herrmann Telles	10,48	10,48																
Companhia Global de Imoveis. Llc	18,58	18,58																
Lts Trading Company Llc	0,59	0,59																
Outros	23,02	23,02																
Ações Tesouraria	0,82	0,82																
Total	100,00	100																
SAO MARTINHO S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	56,12	56,12									Posição Acionária* - 6/10/2011		
																Nome	% ON	% Total
								Homero Correa de Arruda Filho	2,03	2,03								
								Luiz Olavo Baptista	1,05	1,05								
								Nelson Ometto	0,30	0,3								
								João Guilherme Sabino Ometto	0,04	0,04								
								Murilo Cesar Lemos Dos Santos Passos	0,00	0								
								Luiz Antônio Cero Ometto	0,00	0								
								Marcelo Campos Ometto	0,00	0								
								Ljn Participações S.A.	56,12	56,12								
								Outros	40,34	40,34								
								Ações Tesouraria	0,12	0,12								
								Total	100,00	100								
DURATEX S.A.	NM	NÃO	SIM	56,87	SIM	35,28	35,3	Posição Acionária* - 7/5/2012										
								Nome	% ON	% Total								
								Itaúsa - Investimentos Itaú S.A.	35,28	35,28								
								Julia Guidon Setubal	0,00	0								
								Paulo Egydio Setubal	0,00	0								
								Companhia Lígna de Investimentos	14,69	14,69								
								Oes Participações S.A.	0,36	0,36								
								Setir Participações Ltda.	0,00	0								
								Oe Setubal S.A.	0,00	0								
								Paulo Setubal Neto	1,15	1,15								
								Psn Participações Sc Ltda.	0,00	0								
								Olavo Egydio Setubal Júnior	0,06	0,06								
								José Luiz Egydio Setubal	0,05	0,05								
								Maria de Lourdes Egydio Villela	1,36	1,36								
								Alfredo Egydio Setubal	0,04	0,04								
								Rodolfo Villela Marino	0,01	0,01								
								Ricardo Egydio Setubal	0,04	0,04								
								Alfredo Egydio Arruda Villela Filho	0,72	0,72								
								Ana Lucia M B Villela	0,72	0,72								
								Salo Davi Seibel	0,00	0								
								Andrea Laserna Seibel	1,15	1,15								
								Helio Seibel	0,00	0								
								Alex Laserna Seibel	1,15	1,15								
								Fundo de Inv. em Participações Progresso	0,84	0,84								
								Ricardo Villela Marino	0,01	0,01								
								Carolina Marinho Lutz Setubal	0,00	0								
								Maria Alice Setubal	0,04	0,04								
								Roberto Egydio Setubal	0,04	0,04								
								Tide Participações Sc Ltda.	0,00	0								
								Bruno Rizzo Setubal	0,00	0								
								Outros	41,97	41,97								
								Ações Tesouraria	0,34	0,34								
Total	100,00	100																

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON I MA	Total I MA	ACIONISTAS		
SLC AGRICOLA S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	29,27	29,27	Posição Acionária* - 30/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Slc Participações S.A	29,27	29,27
								Evaux Participações S.A.	21,76	21,76
								Credit Suisse Hedging Griffo Asset Man S.A.	5,00	5,00
								Blackrock. Inc.	4,74	4,74
								Ações em Tesouraria	1,42	1,42
								Outros	37,81	37,81
								Total	100,00	100
SONAE SIERRA BRASIL S.A.	NM	SIM	SIM	66,65	NÃO	66,65	66,65	Posição Acionária* - 7/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Sierra Brazil 1 B.v.	66,65	66,65
								Enplanta Shopping Participações Ltda.	2,93	2,93
								Outros	30,42	30,42
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	NM	SIM	SIM	73,76	NÃO	68,44	68,44	Posição Acionária* - 22/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Cia. de Tecidos Norte de Minas - Coteminas	68,44	68,44
								Springs Investment Fund I Llc	5,32	5,32
								Bndes Part Sa Bndespar	6,21	6,21
								Outros	20,03	20,03
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	NM	NÃO	SIM	54,33	SIM	28,10	28,1	Posição Acionária* - 24/1/2012		
								Nome	% ON	% Total
								F.a. Comércio E Participações S.A.	28,10	28,10
								Cie Internacional S.A. de Cv	5,58	5,58
								Gif-ii Fundo de Investimentos em Participações	12,80	12,80
								Fernando Luiz Alterio	7,85	7,85
								Stichting Depositary Cyrt Latam Fund	9,67	9,67
								Morgan Stanley Uruguay	4,90	4,90
								Outros (administradores)	0,00	0,00
								Outros	31,10	31,10
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
Total	100,00	100,00								
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	NM	NÃO	SIM	57,47	SIM	45,78	45,78	Posição Acionária* - 31/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Marcelo Guimarães Lopo Lima	0,65	0,65
								Pedro de Andrade Faria	2,43	2,43
								José Carlos Reis de Magalhães Neto	4,73	4,73
								Eduardo Silveira Mufarej	2,45	2,45
								Silver King Participações Ltda.	45,78	45,78
								Passport	7,75	7,75
								Eton Park Lp/ep Tisdale Llc	6,71	6,71
								Fernando Shayer	1,43	1,43
								Clube de Investimento Trpn3	0,02	0,02
								Outros	28,05	28,05
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
								Total	100,00	100,00
TECHNOS S.A.	NM	SIM	SIM	57,69	NÃO	57,69	57,7	Posição Acionária* - 31/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Gmt Fip	57,69	57,69
								Outros	42,31	42,31
Ações Tesouraria	0,00	0,00								
Total	100,00	100								
TECNISA S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	43,02	43,02	Posição Acionária* - 31/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Jar Participações Ltda.	43,02	43,02
								Joseph Meyer Nigri	0,04	0,04
								Meyer Joseph Nigri	4,92	4,92
								Credit Suisse Hedging Griffo	5,18	5,18
								Geração Futuro	8,35	8,35
								Squadra Investimentos	5,01	5,01
								Lilian Raquel Czeresnia Nigri	2,02	2,02
								Outros	29,62	29,62
								Ações Tesouraria	1,84	1,84
Total	100,00	100,00								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON	Total	ACIONISTAS		
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	NM	NÃO	SIM	65,39	SIM	39,86	39,86	Posição Acionária* - 30/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Transportadora Sinimbu S.A.	39,86	39,86
								Maria Thereza Moreira Franco	0,00	0,00
								Fernando Luiz Schettino Moreira	0,16	0,16
								Mário Sergio Moreira Franco	0,00	0,00
								Francisco Creso Junqueira Franco Junior	0,00	0,00
								Ana Lucia Moreira Franco Ballvé	0,00	0,00
								Augusto Cesar Moreira Franco	0,00	0,00
								Rogério Moreira Franco	0,00	0,00
								Ricardo Moreira Franco	0,00	0,00
								Evandro Luiz Coser	0,00	0,00
								João Paulo Moreira Franco	0,00	0,00
								Coimex Empreendimentos E Participações Ltda.	25,37	25,37
								Dynamo Administração de Recursos Ltda.	2,69	2,69
Dynamo Internacional Gestão de Recursos Ltda.	2,70	2,70								
Outros	29,12	29,12								
Ações Tesouraria	0,10	0,10								
Total	100,00	100,00								
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	21,92	21,92	Posição Acionária* - 31/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Gp Investments	21,92	21,92
								Dimas de Camargo Maia Filho	17,3	17,3
								Tarpon	15,15	15,15
								Brasil Capital	5,24	5,24
								Outros	32,13	32,13
								Ações Tesouraria	8,26	8,26
								Total	100	100
TIM PARTICIPAÇÕES S.A.	NM	SIM	SIM	66,68	NÃO	66,68	66,68	Posição Acionária* - 31/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Tim Brasil Serviços E Participações S.A.	66,68	66,68
								Administradores	0,00	0,00
								Outros	33,29	33,29
								Ações Tesouraria	0,03	0,03
Total	100,00	100,00								
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	60,28	60,28	Posição Acionária* - 1/6/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Luiz Fernando Wolff de Carvalho	1,25	1,25
								Thp - Triunfo Holding Participações Ltda	60,28	60,28
								Wilson Piovezan	1,29	1,29
								João Villar Garcia	1,37	1,37
								Miguel Ferreira de Aguiar	1,37	1,37
								Antonio José Monteiro F. de Queiroz	0,31	0,31
								Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda	5,70	5,70
								Squadra Invest. - Gestão de Recursos Ltda	9,42	9,42
								Outros	19,01	19,01
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
								Total	100,00	100,00
TOTVS S.A.	NM	NÃO	NÃO	-	NÃO	16,74	16,74	Posição Acionária* - 30/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Ernesto Mário Haberkorn	0,01	0,01
								Lc Eh Participações E Empreendimentos S/a	16,74	16,74
								Laércio José de Lucena Cosentino	0,99	0,99
								Hq Senta Pua Fia	0,03	0,03
								Fundao Petrobras de Seguridade Social - Petros	10,04	10,04
								Outros	72,20	72,20
								Ações Tesouraria	0,00	0,00
								Total	100,00	100,00
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	NM	SIM	NÃO	-	NÃO	68,71	68,71	Posição Acionária* - 31/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Gdf Suez Latin America Participações Ltda.	68,71	68,71
								Banco Clássico S.A.	10,00	10
								Outros	21,29	21,29
Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100								
TRISUL S.A.	NM	SIM	SIM	52,86	NÃO	52,86	52,86	Posição Acionária* - 31/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Trisul Participações S.A.	52,86	52,86
								Polo Capital	14,39	14,39
								Biblos Empreendimentos Imobiliários Ltda.	5,08	5,08
								Outros	27,67	27,67
Ações Tesouraria	0	0								
Total	100	100								

Fonte: elaborado pela autora de acordo com informações do site da BM&FBOVESPA.

Legenda: NÍVEL = segmento de listagem; NM = Novo Mercado; Controle = maior acionista detém mais de 50% do capital social; Acordo de Acionistas = se SIM, existe, se NÃO, não existe; % acordo de acionistas = soma do percentual do capital votante das partes do acordo de acionistas; controle acordo de acionistas = o resultado da soma do percentual do capital votante das partes do acordo de acionistas é superior a 50% (desde que o maior acionistas, individualmente, não detenha mais do que 50% do capital votante); ON = ações ordinárias nominativas; I MA = maior acionistas; Total = capital total;

Tabela 5: composição acionária N2

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON		ACIONISTAS		
						I MA	Total			
ABRIL EDUCAÇÃO S.A.	N2	SIM	NÃO	-	NÃO	60,00	34,22	Posição Acionária - 10/05/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Abrilpar Participações S.A.	60,00	34,22
								Roberto Civita	7,43	12,22
								Giancarlo Francesco Civita	2,03	3,33
								Victor Civita	2,03	3,33
								Roberta Anamaria Civita	2,03	3,33
								Br Educacional Fundo de Investimento em Participações	5,28	8,69
								Fip Brasil de Governança Corporativa	5,96	9,81
								Manoel Luiz Ferrão de Amorim	0,30	0,49
								Outros	14,94	24,58
								Ações Tesouraria	0,00	0
								Total	100,00	100
								BCO ABC BRASIL S.A.	N2	SIM
Nome	% ON	% Total								
Fidelity	0,00	4,09								
Outros	11,84	35,12								
Marsau Uruguay Holdings S.A	88,16	57,25								
Capital Research And Management Company	0,00	2,68								
Ações Tesouraria	0,00	0,88								
Total	100,00	100								
BCO INDUSVAL S.A.	N2	NÃO	SIM	56,14	SIM	17,45	25,84	Posição Acionária - 3/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Manoel Felix Cintra Neto	17,45	10,69
								Carlos Ciampolini	11,60	6,95
								Antonio Geraldo Da Rocha	7,38	4,53
								Maria Cecilia Ciampolini	6,36	3,89
								Teorema Fundo de Inv de Ações	0,00	4,97
								Orbe Investimentos E Participações Ltda	0,00	2,33
								Wp X Brasil Fundo de Investimentos E Part	13,24	25,84
								Luz Masagão Ribeiro	16,34	9,57
								Jair Ribeiro Da Silva Neto	2,72	1,59
								Jrs Empreendimentos E Participações Ltda.	0,65	0,38
								Outros	24,25	28,09
								Ações Tesouraria	0,00	1,18
								Total	100,00	100
								BCO PINE S.A.	N2	SIM
Nome	% ON	% Total								
Noberto Nogueira Pinheiro	100,00	68,3								
Administradores	0,00	5,2								
Sita Soc. Corretora de Câmbio E Val Mob. S.A.	0,00	5,7								
Frm Llc (fidelity Investments)	0,00	5								
Credit Suisse Próprio F. Invest Multimercado	0,00	4,9								
Outros	0,00	10,9								
Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100								
BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	N2	NÃO	NÃO	-	NÃO	46,77	46,62			
								Nome	% ON	% Total
								Grupo Empresarial Santander. S.l	29,15	28,52
								Sterrebeeck B.v	46,77	46,62
								Santander Insurance Holding S.l.	0,09	0,05
								Outros	23,35	24,15
								Ações Tesouraria	0,23	0,24
								Total	100,00	100
BCO SOFISA S.A.	N2	SIM	NÃO	-	NÃO	83,28	66,27	Posição Acionária - 3/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Hilda Diruhy Burmaian	83,28	66,27
								Alexandre Burmaian	8,36	7,75
								Ricardo Burmaian	0,00	6,77
								Valéria Burmaian Kissajikian	4,18	4,55
								Claudia Regina Burmaian Loeb	4,18	4,52
								Outros	0,00	10,14
								Ações Tesouraria	0,00	0
								Total	100,00	100
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	N2	SIM	SIM	57,18	NÃO	50,18	20,20	Posição Acionária - 10/5/2012		
								Nome	% ON	% Total
								Estado de Santa Catarina	50,18	20,2
								Caixa Prev. B. Brasil (previ)	33,11	14,46
								Fundacao Celesc Seg. Social - Celos	7,00	3,42
								Geração Futuro (fundos Administrados)	3,22	9,86
								Centrais Elétricas Brasileiras - Eletrobras	0,02	10,75
								Tarpon Investimentos (fundos Administrados)	0,00	13,43
								Poland Fia	0,00	6,65
								Outros	6,47	21,23
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON		Total		ACIONISTAS												
						IMA	IMA	IMA	IMA													
ELETROPOL METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	N2	SIM	SIM	77,81	NÃO	77,81	30,97	Posição Acionária - 14/5/2012														
								Nome		% ON	% Total											
								Aes Elpa S.A.		77,81	30,97											
								União Federal		20,03	7,97											
								Companhia Brasileira de Energia		0,00	4,44											
								Bndes Participações S.A.		0,00	0,44											
								Outros		2,16	50,04											
								Geração Futuro Corretora de Valores S/a		0,00	6,14											
								Outros		0,00	0											
								Ações Tesouraria		0,00	0											
								Total		100,00	100											
FORJAS TAURUS S.A.	N2	NÃO	NÃO	-	NÃO	22,65	24,40	Posição Acionária - 9/5/2012														
								Nome		% ON	% Total											
								Luis Fernando Costa Estima		22,65	7,59											
								Invespar Investimentos E Participações Ltda.		21,15	7,05											
								Caixa de Previdência Dos Funcionários Do Banco Do Brasil - Previd		14,38	24,4											
								Figi Fundo de Invest em Ações		6,32	2,71											
								Gf Fundo de Inv em Ações Programado		6,09	12,03											
								Outros		23,41	37,44											
								Ações Tesouraria		6,00	8,8											
								Total		100,00	100											
								GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	N2	SIM	NÃO	-	NÃO	100,00	61,63	Posição Acionária* - 7/5/2012						
Nome		% ON	% Total																			
Fundo de Investimento em Participações Volluto		100,00	61,63																			
Constantino de Oliveira Junior		0,00	0,74																			
Ricardo Constantino		0,00	0																			
Joaquim Constantino Neto		0,00	0																			
Henrique Constantino		0,00	0																			
Outros		0,00	29,3																			
Ações em Tesouraria		0,00	0,17																			
Wellington Management Company		0,00	2,49																			
Fidelity Investments		0,00	2,6																			
Delta Airlines Inc		0,00	3,07																			
Outros		0,00	0																			
Ações Tesouraria		0,00	0																			
Total		100,00	100																			
KROTON EDUCACIONAL S.A.	N2	SIM	SIM	56,57	NÃO	55,30	23,65	Posição Acionária - 3/4/2012														
								Nome		% ON	% Total											
								Pitágoras Administração E Participação S.A.		55,30	23,65											
								Neiva Participações Ltda.		0,58	1,72											
								Samos Participações Ltda.		0,59	1,72											
								Citíssimo Do Brasil Participações Ltda.		0,10	0,31											
								Altamiro Belo Galindo		1,18	3,49											
								Outros		14,40	38,41											
								Julio Fernando Cabizuca		0,44	1,3											
								Evando José Neiva		0,00	0											
								Walfrido Silvino Dos Mares Guia Neto		0,00	0											
								Patrice Philippe Etlin		0,00	0											
								Juan Pablo Zucchini		0,00	0											
								Newton Maia		0,00	0											
								Luis Antônio de Moraes Carvalho		0,00	0											
								Luz Arnibal de Lima Fernandes		0,00	0											
								Constellation Investimentos E Part Ltda.		1,90	5,6											
								Oppenheimerfunds, Inc		1,43	4,22											
								Fmr Lic		1,43	4,22											
								Bc Gestão de Recursos Ltda.		1,19	3,25											
								Advert Ensino Presencial Participações S.A.		2,12	0,91											
								Advert Educação Básica Participações S.A.		17,90	9,27											
								Advert Ensino a Distância Participações S.A.		1,09	0,66											
Ações Tesouraria		0,34	1,01																			
Total		100,00	100																			
MARCOPOLO S.A.	N2	NÃO	SIM	56,06	SIM	43,73	16,95	Posição Acionária - 9/5/2012														
								Nome		% ON	% Total											
								Hsbc Global Investment Funds		0,00	3,42											
								Davos Participações Ltda		9,37	3,57											
								Paulo Pedro Bellini		43,73	16,95											
								Fundação Petrobras de Seg Soc Petros		0,00	10,19											
								Valter Antonio Gomes Pinto		9,38	3,64											
								Norques Bank		0,67	4,18											
								Vate Participações E Administração Ltda		2,95	1,12											
								Jose Antonio Fernandes Martins		0,27	4,8											
								Fundação Banco Central Centrus		15,20	5,79											
								Mason Hills Advisors Lic		0,00	3,98											
								Outros		18,43	42,05											
								Ações Tesouraria		0,00	0,31											
								Total		100,00	100											
								MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	N2	NÃO	SIM	57,46	SIM	33,39	31,18	Posição Acionária* - 10/5/2012						
																Nome		% ON	% Total			
Multiplan Planejamento, Participações E Administração S.A.		33,39	31,18																			
1700480 Ontario Inc.		24,07	29,1																			
José Isaac Peres		0,29	0,27																			
Aberdeen Asset Management Plc		15,32	14,31																			
Outros		26,33	24,58																			
Ações Tesouraria		0,60	0,56																			
Total		100,00	100																			

COMPANHIA	NÍVEL	Controle	Acordo de Acionista	% acordo de acionista	controle acordo de acionistas	ON		ACIONISTAS		
						I MA	I MA			
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	N2	SIM	SIM	99,40	NÃO	51,00	62,20	Posição Acionária* - 4/5/2012		
								Nome	%ON	% Total
								Gb Empreendimentos E Participações S.A	51,00	17
								Globo Comunicação E Participações S.A	10,40	3,5
								Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A	2,20	62,2
								Embratel Participações S.A	35,80	15,5
								Outros	0,60	1,8
								Ações Tesouraria	0,00	0
								Total	100,00	100
								RENOVA ENERGIA S.A.	N2	NÃO
Nome	%ON	% Total								
Rr Participações S.A	47,90	35,8								
InfraBrasil Fundo de Investimento S.A	8,00	17,9								
Banco Santander S.A	1,40	2,8								
Fundo de Investimento em Participações Caixa Ambiental - Fip Caixa Ambiental	3,20	7,2								
Santa Bárbara Fundo de Investimento em Participações - Fip Santa Bárbara	2,90	6,5								
Light Energia S.A	34,80	25,8								
Outros	1,80	4								
Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100								
SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.	N2	NÃO	SIM	96,90	SIM	32,67	26,67	Posição Acionária* - 30/4/2012		
								Nome	%ON	% Total
								International Markets Investments C.v.	32,67	26,67
								Pw237 Participações S.A.	30,04	20,56
								Multi Sts Participações S.A.	14,91	10,2
								Brasil Terminais S.A.	11,50	8,2
								Bny Mellon Arx Investimentos Ltda	0,64	2,2
								Richard Klien	0,25	0,17
								Rk Exclusivo Fundo de Investimento em Ações	0,56	1,91
								Opp I Fundo Investimento Ações	6,97	23,62
								Credit Suisse Hedging Griffo Asset Man S.A.	1,42	4,85
								Credit Suisse Hedging Griffo Serv Inter S.A.	0,33	1,13
								Outros	6,97	23,62
Ações Tesouraria	0,00	0								
Total	100,00	100								
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	N2	NÃO	SIM	20,52	NÃO	46,98	15,91	Posição Acionária* - 9/5/2012		
								Nome	%ON	% Total
								Jorge Eduardo Saraiva	46,98	15,91
								Olga Maria Barbosa Saraiva	11,76	3,96
								Maria Sylvia Saraiva M. Gonçalves	5,13	1,73
								Maria Cecilia Saraiva Mendes Gonçalves	5,13	1,75
								Maria Eugênia Saraiva M. Gonçalves	5,13	1,73
								Maria Henriqueta Saraiva M. Gonçalves	5,13	1,73
								Hsbc	0,00	7,88
								Investidor Profissional	0,00	6,05
								Amundi Funds	0,00	9,83
								Aberdeen Asset Management Plc	0,00	7,2
								Itau	0,00	2,97
								Ernesto Zarzur	5,03	1,69
								Leblon Equities	0,00	3,32
								Jardim Botânico Partners Invest Ltda.	0,00	3,36
								Western Asset Management Com Dtvn Ltda.	0,00	3,48
								Outros	15,71	26,32
								Ações Tesouraria	0,00	1,09
Total	100,00	100								
SUL AMERICA S.A.	N2	SIM	SIM	72,23	NÃO	59,45	32,84	Posição Acionária* - 11/4/2012		
								Nome	%ON	% Total
								Ing Insurance International Bv	12,78	21,18
								Sulasapar Participações S.A.	59,45	32,84
								Isabelle Rose Marie de Ségur Lamoignon	0,98	1,62
								Sophie Marie Antoinette de Ségur	0,98	1,62
								Christiane Claude de Larragoiti Lucas	0,7	1,15
								Chantal de Larragoiti Lucas	0,7	1,15
								Patrick Antonio Claude de Larragoiti Lucas	0,69	1,15
								Outros	22,76	37,68
								Ações Tesouraria	0,96	1,59
								Total	100	100
TAM S.A.	N2	NÃO	NÃO	-	NÃO	35,97	19,80	Posição Acionária* - 21/5/2012		
								Nome	%ON	% Total
								Morgan Stanley Uruguay	2,48	4,1
								Maria Claudia Amaro	35,97	19,8
								Mauricio Rolim Amaro	35,97	19,8
								Noemy Almeida Oliveira	5,17	2,5
								João Francisco Amaro	8,26	4,5
								Marcos Tadeu Senamo Amaro	7,26	2,6
								Outros	4,89	46,5
								Ações Tesouraria	0,00	0,2
Total	100,00	100								
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	N2	NÃO	SIM	97,96	SIM	49,96	56,69	Posição Acionária* - 28/5/2012		
								Nome	%ON	% Total
								Fundo de Investimentos em Participações Coliseu - Fip Coliseu	49,96	38,59
								Cemig Geração E Transmissão S.A. - Cemig Gt	48,00	56,69
								Claritas Administração de Recursos Ltda	0,88	2,03
								Newton Investment Management Limited	1,05	1,33
								Outros	0,11	0,36
								Ações Tesouraria	0,00	0
Total	100,00	100								
TOTAIS		10	14		6					
20										

Fonte: elaborado pela autora de acordo com informações do site da BM&FBOVESPA.

Legenda: NÍVEL = segmento de listagem; N2 = Nível 2; Controle = maior acionista detém mais de 50% do capital social; Acordo de Acionistas = se SIM, existe, se NÃO, não existe; % acordo de acionistas = soma do percentual do capital votante das partes do acordo de acionistas; controle acordo de acionistas = o resultado da soma do percentual do capital votante das partes do acordo de acionistas é superior a 50% (desde que o maior acionistas, individualmente, não detenha mais do que 50% do capital votante); ON = ações ordinárias nominativas; I MA = maior acionistas; Total = capital total;

Tabela 6: conselhos NM sem novo conceito

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
ALLIANCE SHOPPING CENTERS S.A.	Carlos Alberto Vieira	1	0	0	1		
	Carlos Geraldo Langoni	1	1	1	0		
	Sandeep Lakhmi Mathrani	1	1	1	0		
	Shoab Z Khan	1	1	1	0		
	Renato Feitosa Rique	1	1	1	0		
			5	4	4	1	
			80%		20%		
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	José Carlos Alonso Gonçalves	1	1	1	0		
	Bernardo Vieira Hees	1	1	1	0		
	Giancarlo Arduini	1	1	1	0		
	Mario Mendes de Lara Neto	1	1	1	0		
	Henrique Amarante da Costa Pinto	1	1	1	0		
	Nelson Rozental	1	1	1	0		
	Raimundo Pires Martins da Costa	1	1	1	1		
	Riccardo Arduini	1	1	1	0		
	Roberto Rodrigues	1	1	1	1		
	Sérgio Messias Pedreiro	1	1	1	0		
	Wagner Pineiro de Oliveira	1	1	1	0		
	Wilson Ferro de Lara	1	1	1	0		
	Sérgio Ricardo Silva Rosa	1	1	1	0		
	Ricardo Schaefer	1	1	1	0		
	Eliane Aleixo Lustosa	1	1	1	1		
		15	15	15	3		
			100%		20%		
AMIL PARTICIPACOES S.A.	Edson de Godoy Bueno	1	1	0	0		
	Dulce Pugliese de Godoy Bueno	1	1	0	0		
	Gilberto João Ferreira da Costa	1	1	0	0		
	Jorge Ferreira da Rocha	1	1	0	0		
	Luiz Fernando Furlan (engen. e adm)	1	1	0	1		
			5	5	0	1	
			100%		20%		
ANHANGUERA EDUCACIONAL PART S.A	Antonio Carbonari Netto	1	0	0	0		
	Alexandre Teixeira de Assumpção Saigh	1	1	0	0		
	Luiz Otavio Reis de Magalhães	1	1	0	0		
	Olimpio Matarazzo Neto	1	1	0	0		
	Sérgio Vicente Bicicchi	1	1	0	1		
	Maria Elisa Ehrhardt Carbonari	1	0	0	0		
	Ricardo Leonel Scavazza	1	0	0	0		
			7	4	0	1	
			57%		14%	1	
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Guilherme Affonso Ferreira	1	1	0	1		
	José Ernesto Beni Bologna	1	1	0	0		
	José Murilo Procópio de Carvalho	1	1	0	0		
	Pedro de Andrade Faria	1	0	0	0		
	Artur Noemio Grynbaum	1	1	0	1		
	Eduardo Silveira Mufarej	1	0	0	0		
	Alexandre Café Birman	1	1	0	0		
	Anderson Lemos Birman	1	1	0	0		
			8	6	0	2	
			75%		25%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
AUTOMETAL S.A.	Antonio María Pradera Jáuregui	1	1	0	0		
	Bernardino Diaz-Andreu García	1	1	0	0		
	Cláudio do Nascimento Pires Vaz	1	1	0	1		
	Fermín del Río Sanz de Acedo	1	1	0	0		
	Alfredo Martínez-Conde Barrasa	1	1	0	0		
	Jesús María Herrera Barandarán	1	1	0	0		
	Henrique Dias Carneiro	1	1	0	1		
		7	7	0	2		
			100%		29%		
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	Luiz Carlos Di Sessa Filippetti	1	0	0	1		
	Mauro Muratório Not	1	0	0	1		
	Miguel Gomes Pereira Sarmiento Gutierrez	1	1	0	0		
	Osmair Antônio Luminatti	1	1	0	0		
	Celso Alves Ferreira Louro	1	1	0	0		
	Jorge Felipe Lemann	1	1	0	0		
	Paulo Antunes Veras	1	0	0	1		
		7	4	0	3		
			57%		43%		
BEMATECH S.A.	Demétrios Lambros	1	0	0	0		
	Marco Túlio Leite Rodrigues	1	0	0	1		
	Marcel Martins Malczewski	1	0	0	0		
	José Pachoa Rossetti	1	0	0	1		
	Sergio Lisa de Figueiredo	1	0	0	1		
	Virgílio Moreira Filho	1	0	0	0		
	Wolney Edirley Gonçalves Betiol	1	0	0	0		
	7	0	0	3			
			0%		43%		
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	1	0	0		
	Fersen Lamas Lambranh	1	1	0	0		
	Francisco Ribeiro de Magalhães Filho	1	1	0	0		
	Horácio Lafer Piva	1	0	0	1		
	Octávio Cortes Pereira Lopes	1	1	0	0		
	Ricardo Abecassis Espírito Santo	1	0	0	1		
	Daniel Crestian Cunha	1	1	0	0		
		7	5	0	2		
			71%		29%		
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES M FUT	Amínio Fraga Neto	1	0	0	0		
	Candido Botelho Bracher	1	0	0	0		
	Claudio Luiz da Silva Haddad	1	0	0	1		
	Craig Steven Donohue	1	0	0	0		
	José Roberto Mendonça de Barros	1	0	0	1		
	Julio de Siqueira Carvalho de Araujo	1	0	0	0		
	Luis Stuhlberger	1	0	0	0		
	Marcelo Fernandez Trindade	1	0	0	0		
	Renato Diniz Junqueira	1	0	0	0		
	René Marc Kern	1	0	0	1		
	Pedro Pullen Parente	1	0	0	1		
		11	0	0	4		
				0%		36%	

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	Nelson Luiz Costa Silva	1	1	1	1		
	Ney Prado Júnior	1	1	1	0		
	Plínio Augusto de Serpa Pinto	1	1	1	0		
	José Roberto Saldanha Federighi	1	1	1	0		
	Sérgio Newlands Freire	1	1	1	0		
		5	5	5	1		
			100%		20%		
BRASIL INSURANCE PART E ADMINISTRAÇÃO S.A	Luís Carlos Almeida Braga Nabuco de Abreu	1	0	0	1		
	Ney Prado Junior	1	1	1	0		
	Marcelo Prado Júnior	1	1	1	0		
	Fábio Franchini	1	1	1	0		
	Bruno Padilha de Lima Costa	1	1	1	0		
		5	4	4	1		
			80%		20%		
BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	Gonçalo Cristovam Meirelles de Araújo Dias	1	0	0	1		
	José Écio Pereira da Costa Jr.	1	0	0	1		
	Ricardo Dias da Cruz Affonso Ferreira	1	0	0	1		
	José Márcio Antonio Guimarães de Camargo	1	0	0	1		
	Richard Paul Matheson	1	0	0	0		
	Luís Alberto Quinta	1	0	0	0		
	Carlos Medeiros Silva Neto	1	0	0	0		
		7	0	0	4		
			0%		57%		
BRAZIL PHARMA S.A.	Carlos Daniel Rizzo da Fonseca	1	1	0	0		
	Marcelo Kalim	1	1	0	0		
	Roberto Martins de Souza	1	1	0	0		
	Artur Noemio Grynbaum	1	0	0	1		
	José Luiz Depieri	1	0	0	0		
	Álvaro José da Silveira	1	0	0	0		
		6	3	0	1		
			50%		17%	1	
BR PROPERTIES S.A.	Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	0		0		
	André Santos Esteves	1	0	0	0		
	Carlos Daniel Rizzo da Fonseca	1	0	0	0		
	José Flávio Ferreira Ramos	1	0	0	0		
	Roberto Ruhman	1	0	0	1		
	Marcelo Kalim	1	0	0	0		
	Cláudio Bruni	1	0	0	0		
		7	0	0	1		
			0%		14%	1	
BCO BRASIL S.A.	Nelson Henrique Barbosa Filho	1	1	0	0		
	Aldenir Bendine	1	1	0	0		
	Adriana Queiroz de Carvalho	1	1	0	0		
	Francisco de Assis Leme Franco	1	0	0	0		
	Henrique Jäger	1	0	0	1		
	Bernardo Gouthier Macedo	1	0	0	1		
	Sérgio Eduardo Arbulu Mendonça	1	0	0	1		
	7	3	0	3			
			43%		43%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	Eduardo S. Elszain	1	1	1	0		
	Robert Charles Gibbins	1	0	0	0		
	Elie Horn	1	1	1	0		
	Alejandro G. Elszain	1	1	1	0		
	Saul Zang	1	1	1	0		
	Issac Selim Sutton	1	0	0	1		
	Gabriel Pablo Blasi	1	1	1	0		
	João de Almeida Sampaio Filho	1	0	0	1		
			8	5	5	2	
			63%		25%		
BRF - BRASIL FOODS S.A.	Décio da Silva	1	0	0	1		
	Luis Carlos Fernandes Afonso	1	1	0	1		
	Luis Fernando Furlan	1	0	0	1		
	Manoel Cordeiro Silva Filho	1	0	0	1		
	Nikdemar Secches	1	0	0	0		
	Walter Fontana Filho	1	0	0	1		
	Paulo Assunção de Sousa	1	1	0	0		
	Allan Simões Toledo	1	1	0	0		
	José Carlos Reis de Magalhães Neto	1	0	0	1		
	Pedro de Andrade Faria	1	0	0	1		
			10	3	0	7	
			30%		70%		
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	George Eugene Myhal	1	1	0	0		
	Joel Korn	1	1	0	1		
	Luis Ildelfonso Simões Lopes	1	1	0	0		
	Luis Rogélio Rodrigues Tolosa	1	1	0	0		
	Mário Cezar de Andrade	1	1	0	1		
	Omar Carneiro da Cunha	1	1	0	0		
	James Bruce Flat	1	1	0	0		
	Walter Francisco Lafemina	1	1	0	0		
	Marcelio Marques Moreira	1	1	0	1		
	Nicholas Vincent Reade	1	1	0	0		
			10	10	0	3	
			100%		30%		
CAMARGO CORREA DESENV. IMOB S.A.	José Pio Borges	1	1	0	0		
	André Pires Oliveira Dias	1	1	0	0		
	Luiz Roberto Ortiz Nascimento	1	1	0	0		
	Sérgio Zappa	1	1	0	1		
	Vitor Sarquis Hallack	1	1	0	0		
	Márcio Garcia de Souza	1	1	0	0		
			6	6	0	1	
			100%		17%		
						1	
CCR S.A.	Ana Dolores Moura Cameiro de Novaes	1	0	0	0		
	Ana Maria Marcondes Penido Sant'Anna	1	1	0	0		
	Eduardo Borges de Andrade	1	1	0	0		
	Francisco Caprino Neto	1	1	0	0		
	Henrique Suto de Sousa Neves	1	1	0	0		
	Marcelo Pires Oliveira Dias	1	1	0	0		
	Paulo Roberto Reckzegeel Guedes	1	1	0	0		
	Ricardo Coutinho de Sena	1	1	0	0		
	Roberto Carlos Deutsh	1	1	0	0		
	Luiz Alberto Colonna Rosman	1	1	0	1		
			10	9	0	1	
			80%		10%		1

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
CCX CARVÃO DA COLOMBIA S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0		
	Ezezer Batista da Silva	1	1	0	0		
	Eduardo Karrer	1	1	0	0		
	Bruno de Rossi Chevalier	1	1	0	0		
	Nicolau Chacur	1	1	0	0		
	Samir Szaick	1	1	0	1		
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1		
	Rodolpho Tourinho Neto	1	1	0	1		
			8	8	0	3	
			100%		38%		
CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	Edgar da Silva Ramos	1	0	0	0		
	Ary Oswaldo Mattos Filho	1	0	0	1		
	Alkimar Ribeiro Moura	1	0	0	1		
	Pedro Paulo Mollo Neto	1	0	0	0		
	Luís Otávio Matias	1	0	0	0		
	Robert Taitt Slaymaker	1	0	0	1		
	Roberto de Jesus Paris	1	0	0	0		
	João Carlos Ribeiro	1	0	0	0		
	Gilson Finkelstain	1	0	0	0		
	David Scott Goone	1	0	0	0		
			10	0	0	3	
			0%		30%		
CIA HERING	Arthur Eduardo Sá de Villemor Negri	1	0	0	1		
	Marcio Guedes Pereira Junior	1	0	0	1		
	Nei Schilling Zelmanovits	1	0	0	0		
	Patrick Charles Morin Junior	1	0	0	1		
	Ivo Hering	1	0	0	0		
	Marcelo Guimarães Lopo Lima	1	0	0	0		
	Fabio Hering	1	0	0	0		
			7	0	0	3	
			0%		43%		
CIELO S.A.	Francisco Augusto da Costa e Silva	1	0	0	1		
	Gilberto Mifano	1	0	0	1		
	Jose Mauricio Pereira Coelho	1	1	1	0		
	Milton Almicar Silva Vargas	1	1	1	0		
	Raul Francisco Moreira	1	1	1	0		
	Alexandre Rapaport	1	1	1	0		
	Marcelo de Araújo Noronha	1	1	1	0		
	Maria Izabel Gribel de Castro	1	1	1	0		
	Alexandre Corrêa Abreu	1	1	1	0		
	Domingos Figueiredo de Abreu	1	1	1	0		
			10	8	8	2	
			80%		20%		
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	Sérgio Augusto Guerra de Resende	1	1	1	0		
	Valter Pasquini	1	1	1	0		
	Francisco Nuno Pontes Correia Neves	1	1	1	1		
	Luis Fernando Memória Porto	1	1	1	0		
		4	4	4	1		
			100%		25%		
CIA SANEAAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	Alfredo Vicente Salgado Faria	1	1	0	1		
	Enio Rotton Lombardi	1	1	0	1		
	Euclides Garcia de Lima Filho	1	1	0	1		
	Flávio José Barbosa de Alencastro	1	1	0	1		
	João Antônio Fleury Teixeira	1	1	0	0		
	José Carlos Carvalho	1	1	0	0		
	Alexandre Pedercini Issa	1	0	0	1		
	Tadeu Barreto Guimarães	1	1	0	0		
	Ricardo Augusto Simões Campos	1	1	0	0		
			9	8	0	5	
			89%		56%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	Burkhard Otto Cordes	1	1	0	0		
	Mailson Ferreira da Nóbrega	1	1	0	1		
	Pedro Isamu Mizutani	1	1	0	0		
	Roberto de Rezende Barbosa	1	1	0	0		
	Serge Varsano	1	1	0	1		
	Rubens Ometto Silveira Mello	1	1	0	0		
	Marcelo de Souza Scarcela Portela	1	1	0	0		
	Marcelo Eduardo Martins	1	1	0	0		
			8	8	0	2	
			100%		25%		
CPFL ENERGIA S.A.	Renê Sanda	1	1	1	0		
	Ivan de Souza Monteiro	1	1	1	0		
	Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes	1	1	1	1		
	Claudio Borin Guedes Palaia	1	1	1	0		
	Francisco Caprino Neto	1	1	1	0		
	Murilo Cesar Lemos dos Santos Passos	1	1	1	0		
	Helena Kerr do Amaral	1	1	1	0		
			7	7	7	1	
			100%		14%		1
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOB S.A.	Amin Alves Murad	1	1	0	1		
	Luiz Fernando Azevedo Resende	1	1	0	1		
	Eduardo Grande Bittencourt	1	1	0	1		
	Pedro Cavalcanti Gomes Ferreira	1	1	0	1		
	Rogério Furtado Moreira	1	1	0	0		
	Carlos Antonio Guedes Valente	1	1	0	0		
			6	6	0	4	
			100%		67%		
CREMER S.A.	Pedro Junqueira Moll	1	0	0	0		
	Luiz Serafim Spinola Santos	1	0	0	0		
	Pedro de Andrade Faria	1	0	0	0		
	Philip Vicent Reade	1	0	0	1		
	Sergio Lisa de Figueiredo	1	0	0	1		
	Marcus Robertson Paiva	1	0	0	1		
	José Alexandre Carneiro Borges	1	0	0	0		
			7	0	0	3	
			0%		43%		
CSU CARDSYSTEM S.A.	Guilherme Goulart Pacheco	1	0	0	1		
	Antonio Fadiga	1	1	0	1		
	Antonio Kandar	1	1	0	1		
	Rubens Antonio Barbosa	1	1	0	0		
	Alvaro Antonio Cardoso de Souza	1	1	0	1		
	Marcos Ribeiro Leite	1	1	0	0		
	Ricardo José Ribeiro Leite	1	1	0	0		
			7	6	0	4	
			86%		57%		
CYRELA COMMER PROP S.A. EMPR PART	Décio Tenerello	1	0	0	1		
	Elie Horn	1	1	0	0		
	George Zausner	1	1	0	0		
	Ilan Golfajn	1	0	0	1		
	Leo Krakowiak	1	1	0	0		
	Marcos Sampaio de Almeida Prado	1	0	0	1		
	Rafael Novellino	1	1	0	0		
			7	4	0	3	
			57%		43%		
CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMP E PART	Fernando Goldshtein	1	1	1	0		
	George Zausner	1	1	1	0		
	Rafael Novellino	1	1	1	0		
	Sergio Rial	1	1	1	1		
	João Cesar de Queiroz Tourinho	1	1	1	1		
	Vicente Falconi Campos	1	1	1	1		
	Elie Horn	1	1	1	0		
	Rogério Jonas Zylberstajn	1	1	1	0		
			8	8	8	3	
			100%		38%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	Jose Lucas Ferreira de Melo	1	0	0	0			
	Luis Guilherme Ronchel Soares	1	0	0	1			
	Dickson Esteves Tangerino	1	0	0	0			
	Oscar de Paula Bernardes	1	0	0	1			
	Carlos Fernando Costa	1	0	0	0			
	Romeu Côrtes Domingues	1	0	0	0			
			6	0	0	2		
			0%		33%			
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	Roberto D Araújo Senna	1	1	0	0			
	Ana Carolina Ribeiro Valadares Gontijo Valle	1	1	0	0			
	Ana Lúcia Ribeiro Valadares Gontijo	1	1	0	0			
	Luiz André Rico Vicente	1	0	0	1			
	Wilson Nélio Brumer	1	0	0	1			
	Ricardo Ribeiro Valadares Gontijo	1	1	0	0			
	Ricardo Valadares Gontijo	1	1	0	0			
			7	5	0	2		
			71%		29%			
RAIA DROGASIL S.A.	Carlos Pires Oliveira Dias	1	1	1	0			
	Paulo sérgio Coutinho Galvão Filho	1	1	1	0			
	Renato Pires Oliveira Dias	1	1	1	0			
	Jairo Eduardo Loureiro	1	1	1	1			
	Itamar Correia da Silva	1	1	1	1			
	Antonio Carlos Pipponzi	1	1	1	0			
	Franco Maria Davide Pietro Pipponzi	1	1	1	0			
	Plínio V. Musetti	1	1	1	0			
	José Paschoal Rossetti	1	1	1	1			
			9	9	9	3		
			100%		33%			
DURATEX S.A.	Alcides Lopes Tapias	1	1	0	1			
	Alfredo Egydio Arruda Villela Filho	1	1	1	0			
	Andrea Lasema Seibel	1	1	1	0			
	Fabio Schvartsman	1	1	0	1			
	Paulo Setubal Neto	1	1	1	0			
	Ricardo Egydio Setubal	1	1	1	0			
	Rodolfo Villela Marinho	1	1	1	0			
	Salo Davi Seibel	1	1	1	0			
	Álvaro Antonio Cardoso de Souza	1	1	0	1			
			9	9	6	3		
				100%		33%		
ECORODOVIAS INFRA. E LOGÍSTICA S.A.	Alessandro Rivano	1	1	0	0			
	Cesar Beltrão de Almeida	1	1	0	0			
	Giuseppe Quarta	1	1	0	0			
	João Alberto Gomes Bemacchio	1	1	0	0			
	Marco Antonio Cassou	1	1	0	0			
	Massimo Villa	1	1	0	0			
	Guilherme Osvaldo Díaz	1	1	0	0			
	Geraldo José Carbone	1	1	0	1			
	Carlos Cesar da Silva Souza	1	1	0	0			
			9	9	0	1		
			100%		11%		1	
EMBRAER S.A.	Aprigio Eduardo de Moura Azevedo	1	0	0	0			
	Claudemir Marques de Almeida	1	0	0	0			
	Herman H Wever	1	0	0	0			
	Israel Vainboim	1	0	0	0			
	Satoshi Yokota	1	0	0	0			
	Samir Zraick	1	0	0	1			
	Sergio Eraldo de Salles Pinto	1	0	0	1			
	Wilson Carlos Duarte Delfino	1	0	0	1			
	Josué Christiano Gomes da Silva	1	0	0	1			
	Vitor Paulo Camargo Gonçalves	1	0	0	1			
	Alexandre Gonçalves Silva	1	0	0	0			
	João Cox Neto	1	0	0	1			
	Amo Hugo Augustin Filho	1	0	0	0			
			13	0	0	6		
				0%		46%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	Pedro Sampaio Malan	1	0	0	1		
	Antonio Luis Guerra Nunes Mexia	1	1	0	0		
	Jorge Manuel Pragana da Cruz Moraes	1	1	0	0		
	Paulo Cesar Hartung Gomes	1	0	0	1		
	Francisco Carlos Coutinho Pitella	1	0	0	1		
	Modesto Souza Barros Carvalhosa	1	0	0	1		
	Nuno Maria Pestana de Almeida Alves	1	1	0	0		
	Ana Maria Machado Fernandes	1	1	0	0		
			8	4	0	4	
			50%		50%		
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	Gilberto Sayão da Silva	1	1	0	0		
	Paulo Jerônimo Bandeira de Mello Pedrosa	1	1	0	0		
	Alessandro Monteiro Morgado Horta	1	1	0	0		
	Alexandre Gonçalves Silva	1	0	0	1		
	Carlos Augusto Leoni Piani	1	1	0	0		
	Celso Fernandez Quintella	1	0	0	1		
	Firmino Ferreira Sampaio Neto	1	1	0	0		
			7	5	0	2	
			71%		29%		
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	João Cox Neto	1	0	0	1		
	Maurício Luis Luchetti	1	0	0	1		
	Teodora Sol Constantino Barone	1	1	0	0		
	Eduardo Alcalay	1	1	0	0		
	Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	1	0	0		
	João Baptista de Carvalho Athayde	1	1	0	0		
	Ronaldo Labrudi dos Santos Pereira	1	0	0	0		
			7	4	0	2	
			57%		29%		
ETERNIT S.A.	Lirio Albino Parisotto	1	0	0	1		
	Luiz Barsi Filho	1	0	0	0		
	Mario Fleck	1	0	0	0		
	Sérgio Alexandre Melleiro	1	0	0	0		
	Victor Adler	1	0	0	0		
	Benedito Carlos Dias da Silva	1	0	0	1		
	Marcelo Munhoz Auricchio	1	0	0	0		
	Luis Terepins	1	0	0	1		
	Élio Antônio Martins	1	0	0	0		
			9	0	0	3	
			0%		33%		
EVEN CONST E INCORPORADORA S.A.	Affonso Celso Pastore	1	1	1	0		
	Claudio Kier Citrin	1	1	1	0		
	Lars Reibel	1	0	0	1		
	Luis Terepins	1	1	1	0		
	Rubens Antônio Tiburski	1	1	1	0		
	Carlos Eduardo Terepins	1	1	1	0		
			6	5	5	1	
			83%		17%		
						1	
EZ TEC EMPREEND. E PART. S.A.	Ernesto Zarzur	1	1	0	0		
	Gustavo Diniz Junqueira	1	1	0	0		
	Mario Guy de Faria Mariz	1	1	0	1		
	Massimo Bauducco	1	1	0	1		
	Nelso de Sampaio Bastos	1	1	0	1		
	Samir Zakhour El Tayar	1	1	0	0		
			6	6	0	3	
			100%		50%		
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	Dalton Dias Heringer	1	1	1	0		
	Almir Gonçalves de Miranda	1	1	1	0		
	Roberto Rodrigues	1	1	1	1		
	Mailson Ferreira da Nobrega	1	1	1	1		
	Dalton Carlos Heringer	1	1	1	0		
		5	5	5	2		
			100%		40%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
FIBRIA CELULOSE S.A.	Alexandre Gonçalves Silva	1	0	0	1		
	Alexandre Silva D'Ambrosio	1	1	1	0		
	Eduardo Rath Fingerl	1	1	1	0		
	João Carvalho de Miranda	1	1	1	0		
	José Armando de Figueiredo Campos	1	0	0	1		
	José Luciano Duarte Penido	1	1	1	0		
	Raul Calfat	1	1	1	0		
	Carlos Augusto Lira Aguiar	1	1	1	0		
	Julio Cesar Maciel Ramundo	1	1	1	0		
		9	7	7	2		
			78%		22%		
FLEURY S.A.	José Gilberto Henriques Vieira	1	1	1	0		
	José Paschoal Rossetti	1	1	1	1		
	Luiz Carlos Vaini	1	1	1	1		
	Marcelo Pereira Malta de Araújo	1	1	1	1		
	Márcio Serôa de Araújo Coriolano	1	1	1	0		
	Milton Almicar Silva Vargas	1	1	1	0		
	Jorge Neval Moll Filho	1	0	0	0		
	Vivien Bouzan Gomez Navarro Rosso	1	1	1	0		
	Ewaldo Marion Kuhlmann Russo	1	1	1	0		
	Omar Magid Hauache	1	1	1	0		
		10	9	9	3		
			90%		30%		
GAFISA S.A.	Nelson Machado	1	0	0	1		
	Guilherme Affonso Ferreira	1	0	0	1		
	Maurício Marcellini Pereira	1	0	0	1		
	Cáudio José Carvalho de Andrade	1	0	0	1		
	José Écio Pereira da Costa Junior	1	0	0	1		
	Gerakl Dinu Reiss	1	0	0	1		
	Rodolpho Amboss	1	0	0	1		
	Henri Philippe Reichstul	1	0	0	1		
	Odair Garcia Senra	1	0	0	0		
		9	0	0	8		
			0%		89%		
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	Ricardo Castro da Silva	1	1	0	0		
	Ana Beatriz Poli Veronezi	1	1	0	0		
	Antonio Dias Neto	1	1	0	0		
	Raimundo L. M. Christians	1	1	0	1		
	Luiz Augusto de Carvalho Certain	1	1	0	0		
	Edgard Antonio Pereira	1	1	0	1		
	Alessandro Poli Veronezi	1	1	0	0		
	Victor Poli Veronezi	1	1	0	0		
		8	8	0	2		
			100%		25%		
GRENDENE S.A.	Alexandre Grendene Bartelle	1	1	0	0		
	Maílson Ferreira da Nóbrega	1	1	0	0		
	Oswaldo de Assis Filho	1	1	0	0		
	Pedro Grendene Bartelle	1	1	0	0		
	Renato Ochman	1	1	0	0		
	Walter Janssen Neto	1	1	0	1		
		6	6	0	1		
			100%		17%		1
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	Décio Tenerello	1	1	0	1		
	Francisco Andrade Conde	1	1	0	1		
	José Afonso Alves Castanheira	1	1	0	1		
	Moacir Teixeira da Silva	1	1	0	0		
	Luiz Antônio Corrêa Nunes Viana de Oliveira	1	0	0	1		
	Henrique Borenstein	1	1	0	0		
	Henry Borenstein	1	1	0	0		
		7	6	0	4		
			86%		57%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
HRT PART EM PETRÓLEO S.A.	Antonio Carlos Sobreira de Agostini	1	0	0	0		
	John Anderson Willott	1	0	0	1		
	Michael Stephen Vitton	1	0	0	0		
	William Lawrence Fisher	1	0	0	1		
	Carlos Thadeu de Freitas Gomes	1	0	0	1		
	Mathew Todd Goldsmith	1	0	0	0		
	John Milne Albuquerque Forman	1	0	0	0		
	Eduardo de Freitas Teixeira	1	0	0	0		
	Marcio Rocha Mello	1	0	0	0		
			9	0	0	3	
			0%		33%		
HYPERMARCAS S.A.	Bernardo Malpica Hernández	1	1	1	0		
	Esteban Malpica Fomperosa	1	1	1	0		
	David Coury Neto	1	0	0	1		
	Jairo Eduardo Loureiro	1	0	0	1		
	João Alvez de Queiroz Filho	1	1	1	0		
	Luciana Cavalheiro Fleischer	1	1	1	0		
	Marcelo Henrique Limírio Gonçalves	1	1	1	0		
	Marcelo Henrique Limírio Gonçalves Filho	1	1	1	0		
	Claudio Bergamo dos Santos	1	1	1	0		
		9	7	7	2		
			78%		22%		
IDEIASNET S.A.	Carlos Eduardo Reis da Matta	1	0	0	1		
	Guilherme Affonso Ferreira	1	0	0	1		
	Gustavo Gomes Fernandes	1	0	0	1		
	Haakon Lorentzen	1	0	0	1		
	José Manuel Oliveira Carregal	1	0	0	0		
	Lars Fuhrken Batista	1	0	0	1		
	Mark Carleton	1	0	0	1		
			7	0	0	6	
			0%		86%		
IGUATEMI EMP DE SHOPPINGCENTERS S.A	Carlos Francisco Ribeiro Jereissati	1	1	0	0		
	Fernando Magalhães Portella	1	1	0	1		
	Pedro Jereissati	1	1	0	0		
	Rossano Maranhão Pinto	1	1	0	1		
	Sidnei Nunes	1	1	0	0		
	Sergio Bernstein	1	1	0	0		
	Sônia Nunes da Rocha Pires Fagundes	1	0	0	0		
	Carlos Jereissati	1	1	0	0		
		8	7	0	2		
			88%		25%		
INTERNATIONAL MEAL COMPANY HOLDINGS S.A.	Juan Carlos Tomes Carretero	1	1	0	0		
	Ernest George Bachrach	1	1	0	0		
	Antonio Daniel Moya-Angeler Linares	1	1	0	0		
	José Francisco Gouvêa Vieira	1	1	0	1		
	José Lucas Ferreira de Melo	1	1	0	1		
			5	5	0	2	
			100%		40%		
INDUSTRIAS ROMI S.A.	Alexandre Bialer	1	0	0	1		
	Américo Emílio Romi Neto	1	1	0	0		
	Carlos Guimarães Chiti	1	1	0	0		
	Monica Romi Zanatta	1	1	0	0		
	Paolo Guglielmo Bellotti	1	1	0	1		
	Paulo Romi	1	1	0	0		
	Pedro Mader Meloni	1	0	0	1		
	Newton Carneiro da Cunha	1	0	0	1		
	Adriana Romi	1	1	0	0		
	Antonio Cândido de Azevedo Sodré Filho	1	1	0	0		
			10	7	0	4	
			70%		40%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	
IOCHPE MAXION S.A.	Décio Silva	1	0	0	1			
	Gustavo Berg Ioschpe	1	1	1	0			
	Iboty Brochmann Ioschpe	1	1	1	0			
	Israel Vainboim	1	0	0	1			
	Ivoney Brochmann Ioschpe	1	1	1	0			
	Luiz Antonio Viana	1	0	0	1			
	Mauro Knjnik	1	1	1	0			
	Mauro Litwin Ioschpe	1	1	1	0			
	Nikdemar Secches	1	1	1	0			
	Pedro Gomes Duncan	1	0	0	0			
	Salomão Ioschpe	1	1	1	0			
	Thomas Bier Hermann	1	1	1	0			
			12	8	8	3		
				67%		25%		
JBS S.A.	Guilherme Rodolfo Laager	1	0	0	0			
	José Batista Júnior	1	1	1	0			
	José Batista Sobrinho	1	1	1	0			
	Marcus Vinicius Pratini de Moraes	1	1	1	1			
	Natalino Bertin	1	1	1	1			
	Peter Dvorsak	1	0	0	0			
	Valere Batista Mendonça Ramos	1	1	1	0			
	Vanessa Mendonça Batista	1	1	1	0			
	Joesley Mendonça Batista	1	1	1	0			
	Carlos Alberto Caser	1	0	0	0			
	Wesley Mendonça Batista	1	1	1	0			
			11	8	8	2		
				73%		18%	1	
JHSF PARTICIPACOES S.A.	Luiz Gonzaga de Mello Belluzo	1	1	0	1			
	Richard Barczinski	1	1	0	0			
	Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio	1	1	0	1			
	Victor Henrique Foroni	1	1	0	0			
	Cláudio Augusto Bonomi	1	1	0	0			
	Eduardo Silveira Camara	1	1	0	0			
	José Auriemo Neto	1	1	0	0			
			7	7	0	2		
			100%		29%			
JSL S.A.	Adalberto Calil	1	1	0	0			
	Alvaro Pereira Novis	1	1	0	1			
	David Barioni Neto	1	1	0	1			
	Fernando Antonio Simões Filho	1	1	0	0			
	Fernando Antonio Simões	1	1	0	0			
			5	5	0	2		
			100%		40%			
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	Hélio Marcos Coutinho Beltrão	1	0	0	1			
	Luiz Carlos Bresser Gonçalves Pereira	1	0	0	1			
	Marcelo Faria de Lima	1	0	0	0			
	Marcio da Rocha Camargo	1	0	0	0			
	Luiz Eduardo Moreira Caio	1	0	0	0			
	Livinston Martins Bauermeister	1	0	0	0			
			6	0	0	2		
			0%		33%			
LIGHT S.A.	Carlos Alberto da Cruz	1	0	0	0			
	Djalma Bastos de Moraes	1	1	1	0			
	Sergio Alair Barroso	1	1	1	0			
	Raul Belens Jungmann Pinto	1	1	1	0			
	Humberto Eustáqui César Mota	1	1	1	0			
	Magno dos Santos Filho	1	0	0	0			
	Cristiano Corrêa de Barros	1	1	1	0			
	Rutelly Marques da Silva	1	1	1	0			
	André Fernandes Berenguer	1	1	1	0			
	Guilherme Narciso de Lacerda	1	0	0	1			
	José Carlos Aleluia Costa	1	1	1	0			
	David Zylbersztajn	1	0	0	1			
			12	8	8	2		
			67%		17%	1		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
LLX LOGISTICA S.A.	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1		
	Carlos Alberto de Paiva Nascimento	1	0	0	1		
	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0		
	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0		
	Flávio Godinho	1	1	0	0		
	Samir Zraick	1	1	0	1		
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0		
	Ellen Gracie Northfleet	1	1	0	1		
	Roberto D'Araújo Senna	1	0	0	1		
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0		
			10	8	0	5	
			80%		50%		
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	Antônio Cláudio Brandão Resende	1	0	0	0		
	Flávio Brandão Resende	1	0	0	0		
	José Galló	1	0	0	1		
	Maria Letícia de Freitas Costa	1	0	0	1		
	Oscar de Paula Bernardes Neto	1	0	0	1		
	Stefano Bonfiglio	1	0	0	1		
	Eugênio Pacelli Mattar	1	0	0	0		
	José Salim Mattar Júnior	1	0	0	0		
			8	0	0	4	
			0%		50%		
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	Humberto Ramos de Freitas	1	0	0	0		
	Paola Rocha Ferreira	1	0	0	1		
	Fabio Alperowitch	1	0	0	1		
	Sonia Zagury	1	0	0	0		
	Akihiro Sugiyama	1	0	0	0		
			5	0	0	2	
			0%		40%		
MARISA LOJAS S.A.	Cássio Casseb Lima	1	1	1	1		
	Décio Goldfarb	1	1	1	0		
	Denise goldfarb Terpins	1	1	1	0		
	Rafael Maisonnave	1	0	0	1		
	Marcio Luiz Goldfarb	1	1	1	0		
			5	4	4	2	
			80%		40%		
LOJAS RENNER S.A.	Claudio Thomaz Lobo Sonder	1	0	0	0		
	Deborah Patricia Wright	1	0	0	1		
	Egon Handel	1	0	0	0		
	Pedro Pezzi Eberle	1	0	0	1		
	José Carlos Hruby	1	0	0	0		
	Flavia Buarque de Almeida	1	0	0	0		
	Oswaldo Burgos Schimmer	1	0	0	0		
	José Galló	1	0	0	0		
			8	0	0	2	
			0%		25%		
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOV S.A.	Edward Jorge Christianini	1	0	0	0		
	Martin Escobari Lifchitz	1	0	0	0		
	Maurício curvelo de Almeida Prado	1	0	0	0		
	Alcides Lopes Tápias	1	0	0	1		
	Francisco Lopes Neto	1	0	0	0		
	Marcos Bulle Lopes	1	0	0	0		
			6	0	0	1	
			0%		17%		1
LUPATECH S.A.	Caio Marcelo de Medeiros Melo	1	0	0	0		
	Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	0	0	0		
	Jose Coutinho Barbosa	1	0	0	1		
	Ronaldo Labrudi dos Santos Pereira	1	0	0	0		
	Oswaldo Burgos Schimer	1	0	0	1		
	Celso Fernando Lucchesi	1	0	0	1		
	Wilson Santarosa	1	0	0	0		
	Carlos Fernando Costa	1	0	0	1		
	Nestor Perini	1	1	0	0		
			9	1	0	4	
			11%		44%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	Affonso Celso Pastore	1	0	0	1			
	Maria Consuelo Saraiva Leão Dias Branco	1	1	0	0			
	Fábio Alperowitch	1	0	0	1			
	Francisco Ivens de Sá Dias Branco	1	1	0	0			
	Maria das Graças Dias Branco da Escóssia	1	1	0	0			
			5	3 60%	0	2 40%		
MAGAZINE LUIZA S.A.	Onofre de Paula Trajano	1	1	0	0			
	José Ant6nio Palamoni	1	1	0	0			
	Carlos Renato Donzelli	1	1	0	0			
	Joaquim Francisco de Castro Neto	1	1	0	0			
	Inês Corrêa de Souza	1	1	0	1			
	Luiz Helena Trajano Inácio Rodrigues	1	1	0	0			
			6	6 100%	0	1 17%	1	
MAGNESITA REFRAIARIOS S.A.	Bernardo Guimarães Rodarte	1	0	0	1			
	Fábio Alperowitch	1	0	0	1			
	Fersen Lamas Lambranh	1	1	1	0			
	Nelson Rozental	1	1	1	0			
	Robert Frank Agostinelli	1	1	1	0			
	Thiago Emanuel Rodrigues	1	1	1	0			
	Gustavo Abramides Bassetti	1	1	1	0			
	Eduardo Alcalay	1	1	1	0			
			8	6 75%	6	2 25%		
	MARFRIG ALIMENTOS S/A	Alain Emilie Henry Martinet	1	1	1	0		
Antonio Maciel Neto		1	0	0	1			
Carlos Geraldo Langoni		1	0	0	1			
David G. McDonald		1	0	0	0			
Marcelo Maia de Azevedo Correa		1	0	0	1			
Marcia Ap. Pascoal Marçal dos Santos		1	1	1	0			
Rodrigo Marçal Filho		1	1	1	0			
Marcos Antonio Molina dos Santos		1	1	1	0			
			8	4 50%	4	3 38%		
MAHLE-METAL LEVE S.A.	Heinz Konrad Junker	1	1	0	0			
	Mauro Fernando Maria Arruda	1	0	0	1			
	Peter Paul Wilhelm Crunow	1	1	0	0			
	Bernhard Volkmann	1	1	0	0			
	Claus Hoppen	1	1	0	0			
			5	4 80%	0	1 20%		
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	Marcelo Faria de Lima	1	0	0	0			
	Jose Alberto Rathsan D'Andrea	1	0	0	1			
	Alexandre Sampaio Fialho	1	0	0	1			
	Ana Dolores Moura Cameiro de Novaes	1	0	0	1			
	Erwin Theodor Herman Louise Russel	1	0	0	0			
	Livinston M. Bauermeister	1	0	0	0			
			6	0 0%	0	3 50%		
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENG.S.A.	Andres Cristian Nacht	1	1	0	0			
	Diego Jorge Bush	1	1	0	0			
	Elio Demier	1	1	0	0			
	Nicolas Arthur Jacques Wollack	1	1	0	0			
	Pedro Henrique Chermont de Miranda	1	1	0	0			
	Pedro Sampaio Malan	1	1	0	1			
	Jorge Marques de Toledo Canargo	1	1	0	1			
			7	7 100%	0	2 29%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
MINERVA S.A.	Bruno Melcher	1	1	1	0		
	João Pinheiro Nogueira Batista	1	1	1	1		
	José Luis Rêgo Glaser	1	1	1	1		
	Edivar Vilela de Queiroz	1	1	1	0		
	Antônio Vilela de Queiroz	1	1	1	0		
	Alexandre Lahoz Mendonça de Barros	1	1	1	1		
	Ibar Vilela de Queiroz	1	1	1	0		
	Sérgio Carvalho Mandin Fonseca	1	1	1	1		
			8	8	8	4	
			100%		50%		
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0		
	Eiezer Batista da Silva	1	1	0	0		
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1		
	Samir Zraick	1	1	0	1		
	Hans-Juergen Mende	1	1	0	1		
	Liu Xuhui	1	0	0	0		
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0		
	Hak Hee Lee	1	0	0	0		
			8	6	0	3	
			75%		38%		
MPX ENERGIA S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0		
	Eiezer Batista da Silva	1	1	0	0		
	Flavio Godinho	1	1	0	0		
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1		
	Rodolpho Tourinho Neto	1	0	0	1		
	Samir Zraick	1	1	0	1		
	Paulo Mendonça	1	1	0	0		
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0		
	Christopher David Meyn	1	0	0	0		
	Ricardo Luiz de Souza Ramos	1	0	0	0		
	Leonardo Moretzsohn de Andrade	1	1	0	0		
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0		
			12	9	0	3	
			75%		25%		
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	Eduardo Luiz de Mascarenhas Picchioni	1	0	0	1		
	Fernando Henrique da Fonseca	1	0	0	1		
	João Batista de Abreu	1	0	0	1		
	Levi Henrique	1	0	0	1		
	Marco Aurélio de Vasconcelos Cançado	1	0	0	1		
	Marcos Alberto Cabaleiro Fernandez	1	1	0	0		
	Rubens Menin Teixeira de Souza	1	1	0	0		
			7	2	0	5	
			29%		71%		
MULTIPLUS S.A.	Antônio Luiz Rios da Silva	1	1	0	1		
	Flavia Turci	1	1	0	0		
	Mauricio Rolim Amaro	1	1	0	0		
	Egberto Vieira Lima	1	1	0	0		
	Maria Cláudia Oliveira Amaro	1	1	0	0		
		5	5	0	1		
			100%		20%		
NATURA COSMETICOS S.A.	Raul Gabriel Beer Roth	1	1	0	0		
	Plínio Villares Musetti	1	1	0	0		
	Roberto Oliveira de Lima	1	1	0	1		
	Julio Moura Neto	1	1	0	0		
	Luiz Ernesto Gemignani	1	1	0	1		
	Pedro Luiz Barreiros Passos	1	1	0	0		
	Guilherme Peirão Leal	1	1	0	0		
	Marcos de Barros Lisboa	1	1	0	1		
	Antonio Luiz Cunha Seabra	1	1	0	0		
			9	9	0	3	
			100%		33%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
ODONTOPREV S.A.	César Suaki dos Santos	1	1	1	0		
	Eduardo de Toledo	1	1	1	0		
	Gerald Dinu Reiss	1	0	0	1		
	José Afonso Alves Castanheira	1	0	0	1		
	Luís Carlos Trabuco Cappi	1	1	1	0		
	Marcio Serôa de Araujo Coriolano	1	1	1	0		
	Marco Antonio Rossi	1	1	1	0		
	Murilo César Lemos dos Santos Passos	1	1	1	0		
	Renato Velloso Dias Cardoso	1	1	1	0		
			9	7	7	2	
			78%		22%		
OGX PETROLEO E GAS PART S.A.	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0		
	Eduardo Karrer	1	1	0	0		
	Rodolpho Tourinho Neto	1	0	0	1		
	Rodolfo Riechert	1	1	0	0		
	Luiz Eduardo Guimarães Carneiro	1	1	0	0		
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0		
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1		
	Samir Zraick	1	1	0	1		
	Pedro Sampaio Malan	1	0	0	1		
	Ellen Gracie Nothfleet	1	1	0	1		
	Claudio Thomaz Lobo Sonder	1	0	0	1		
	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0		
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0		
			13	10	0	6	
			77%		46%		
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	Sergio Silva de Freitas	1	1	0	0		
	Juan Luis Osuna Gomez	1	1	0	0		
	Tomás Garcia Madrid	1	1	0	0		
	Enrique Weickert Molina	1	1	0	0		
	José Maria del Cuvillo Pemán	1	1	0	0		
	Pedro Luiz Cerize	1	0	0	1		
	José Carlos Ferreira de Oliveira Filho	1	1	0	0		
	Felipe Ezquerria Plasencia	1	1	0	0		
		8	7	0	1		
			88%		13%		1
OSX BRASIL S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0		
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1		
	Samir Zraick	1	1	0	1		
	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0		
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0		
	Flavio Godinho	1	1	0	0		
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0		
	Paulo Manoel Mendes de Mendonça	1	1	0	0		
	Rodolpho Tourinho Neto	1	1	0	1		
			9	9	0	3	
			100%		33%		
PARANAPANEMA S.A.	Claudio Salgueiro Garcia Munhoz	1	0	0	1		
	joaquim Ferreira Amaro	1	0	0	0		
	José Ferraz Ferreira Filho	1	0	0	1		
	Antonio Gonçalves de Oliveira	1	0	0	0		
	Maurício França rubem	1	0	0	0		
	Nelio Henriques Limas	1	0	0	0		
	Valmir Marques Camilo	1	0	0	0		
		7	0	0	2		
			0%		29%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
PDG REALTY S.A. EMP E PARTICIPACOES	Alessandro Monteiro Morgado Horta	1	0	0	0		
	Alexandre Gonçalves Silva	1	0	0	1		
	Gilberto Sayão da Silva	1	0	0	0		
	Paulo Roberto Nunes Guedes	1	0	0	1		
	José Antonio Tornaghi Grabowsky	1	0	0	0		
	Milton Goldfarb	1	0	0	0		
	João Cox Neto	1	0	0	1		
	João da Rocha Lima Junior	1	0	0	1		
		8	0	0	4		
			0%		50%		
PORTO SEGURO S.A.	Casimiro Blanco Gomez	1	1	1	0		
	Fernando Kasinski Lottenberg	1	1	1	1		
	Jorge Diamant Schulhof	1	1	1	0		
	Pedro Luiz Cerize	1	1	1	1		
	Marco Ambrogio Crespi Bonomi	1	1	1	0		
	Marcos de Barros Lisboa	1	1	1	0		
	Jayme Brasil Garfinkel	1	1	1	0		
			7	7	7	2	
			100%		29%		
PORTOBELLO S.A.	Cesar Bastos Gomes	1	1	1	0		
	Plínio Villares Musetti	1	1	1	1		
	Francisco Amauri Olsen	1	1	1	1		
	Cláudio Ávila da Silva	1	1	1	0		
	Mario José Gonzaga Petrelli	1	1	1	1		
	Glauco José Corte	1	1	1	1		
	Rami Naum Goldfajn	1	0	0	0		
	Mauricio Levi	1	0	0	0		
	Cesar Gomes Junior	1	1	1	0		
			9	7	7	4	
			78%		44%		
PORTX OPERAÇÕES PORTUÁRIAS S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0		
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1		
	Samir Zraick	1	1	0	1		
	Flávio Godinho	1	1	0	0		
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0		
	Eiezer Batista da Silva	1	1	0	0		
	Carlos Alberto de Paiva Nascimento	1	1	0	1		
	Rodolpho Tourinho Neto	1	0	0	1		
			8	7	0	4	
			88%		50%		
POSITIVO INFORMATICA S.A.	Álvaro Augusto do Amaral	1	1	1	0		
	Fernando Soares Mitri	1	0	0	1		
	Oriovisto Guimarães	1	1	1	0		
	Ruben Tadeu Coninck Formighieri	1	1	1	0		
	Samuel Ferrari Lago	1	1	1	0		
	Hélio Bruck Rotenberg	1	1	1	0		
			6	5	5	1	
			83%		17%		
						1	
PROFARMA DISTRIB PROD FARMAC S.A.	Armando Sereno Diogenes Martins	1	1	0	0		
	Dan Ioschpe	1	0	0	1		
	Fernando Perrone	1	0	0	1		
	Manoel Birmarcker	1	1	0	0		
	Sammy Birmarcker	1	1	0	0		
			5	3	0	2	
			60%		40%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	Antonio Kandir	1	1	1	0			
	Guido Padovano	1	1	1	0			
	Manuel Maria Pulido Garcia Ferrão de Souza	1	1	1	0			
	Marcelo Pereira Malta de Araújo	1	1	1	0			
	Elenér André Surányi	1	1	1	0			
	Joaquim Constantino Neto	1	1	1	0			
	Ricardo Constantino	1	1	1	0			
	Renan Bergmann	1	0	0	1			
	Ricardo Doria Durazzo	1	0	0	1			
			9	7	7	2		
			78%		22%			
QGEF PARTICIPAÇÕES S.A.	Antonio Augusto de Queiroz Galvão	1	1	1	0			
	José Luiz Alquéres	1	1	1	1			
	Leduvy de Pina Gouvêa Filho	1	1	1	0			
	Luiz Carlos de Lemos Costamilan	1	1	1	1			
	Maurício José de Queiroz Galvão	1	1	1	0			
	Ricardo de Queiroz Galvão	1	1	1	0			
	José Augusto Fernandes Filho	1	1	1	0			
			7	7	7	2		
			100%		29%			
QUALICORP S.A.	Stephen H Wise	1	1	0	0			
	Mark Howard Tabak	1	1	0	0			
	Joan Elizabeth Herman	1	1	0	1			
	Alexandre Silveira Dias	1	1	0	1			
	Raul Rosenthal Ladeira de Matos	1	1	0	0			
	Karen Hall Bechtel	1	1	0	0			
	Alberto Bulus	1	1	0	0			
	Fernando de Oliveira Pinto	1	1	0	0			
	Vicente Falconi Campos	1	1	0	0			
	William Holt McMullan Jr.	1	1	0	0			
	José Serpieri Filho	1	1	0	0			
	Heráclito de Brito Gomes Júnior	1	1	0	0			
			12	12	0	2		
				100%		17%	1	
REDECARD S.A.	Marcio de Andrade Schettini	1	1	0	0			
	Caio Ibrahim David	1	1	0	0			
	Fernando José Costa Teles	1	1	0	0			
	José Roberto Haym	1	1	0	0			
	Horácio Lafer Piva	1	1	0	1			
	Marcelo Fernandes Trindade	1	1	0	1			
	Laércio José de Lucena Cosentino	1	1	0	1			
	Alessandro Giuseppe Carlucci	1	1	0	1			
			8	8	0	4		
			100%		50%			
REDENTOR ENERGIA S.A.	Paulo Ângelo Carvalho de Souza	1	0	0	1			
	Oderval Esteves Duarte Filho	1	1	0	0			
	Antônio Maurício Maurano	1	1	0	0			
	Cristiano Corrêa de Barros	1	1	0	0			
	César Vaz de Melo Fernandes	1	1	0	0			
			5	4	0	1		
			80%		20%			
RENAR MACAS S.A.	Rômulo Velludo Junqueira Marques Figueiredo	1	1	1	0			
	Lúcia Adriano Caetano da Silva	1	1	1	0			
	Richard Freeman Lark	1	1	1	0			
	Marcos Wilson Pereira	1	1	1	0			
	Marco Antônio Fiori	1	1	1	1			
			5	5	5	1		
			100%		20%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	Alcides Lopes Tápias	1	0	0	1			
	Maíson Ferreira da Nóbrega	1	0	0	1			
	Maurício Levi	1	0	0	1			
	Milton Jorge de Miranda Hage	1	1	1	0			
	Waldemar de Oliveira Verdi	1	1	1	0			
	Waldemar Verdi Junior	1	1	1	0			
	Roberto Oliveira de Lima	1	1	0	1			
		7	4	3	4			
		57%		57%				
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	Heitor Cantergiani	1	1	0	0			
	Edmundo Rossi Cuppoloni	1	1	0	0			
	Eduardo Alfredo Levy Júnior	1	1	0	1			
	João Rossi Cuppoloni	1	1	0	0			
	Sérgio Pedroso Rossi Cuppoloni	1	1	0	0			
	Renato Ribeiro Fortes Abucham	1	1	0	1			
		6	6	0	2			
		100%		33%				
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	Alberto Goldman	1	1	0	0			
	Edson de Oliveira Giriboni	1	1	0	0			
	Sidney Estandeu Beraldo	1	1	0	0			
	Heraldo Gilberto de Oliveira	1	1	0	0			
	Jerônimo Antunes	1	1	0	1			
	Reinaldo Guerreiro	1	1	0	1			
	Andrea Sandro Calabi	1	1	0	0			
	Alexander Bialer	1	0	0	0			
	Walter Tesch	1	1	0	0			
	Dilma Seli Pena	1	1	0	0			
		10	9	0	2			
			90%		20%			
	SAO CARLOS EMPREENDE E PARTICIPACOES S.A.	Riccardo Arduini	1	1	1	0		
		Jorge Felipe Lemmann	1	1	1	0		
Roberto Moses Thompson Motta		1	1	1	0			
Abram Abe Szaiman		1	0	0	1			
Rogério Ziviani		1	0	0	0			
Rolando Mifano		1	1	1	0			
		6	4	4	1			
		67%		17%	1			
SAO MARTINHO S.A.	Homero Correa de Arruda Filho	1	1	0	0			
	João Guilherme Sabino Ometto	1	1	0	0			
	Luiz Antonio Cero Ometto	1	1	0	0			
	Luiz Olavo Baptista	1	1	0	0			
	Marcelo Campos Ometto	1	1	0	0			
	Murilo Cesar Lemos dos Santos Passos	1	1	0	1			
	Nelson Ometto	1	1	0	0			
		7	7	0	1			
		100%		14%	1			
SONAE SIERRA BRASIL S.A.	Fernando Maria Guedes Machado Antunes de Oli	1	1	1	0			
	Pedro José D'Homme Caupers	1	1	1	0			
	José Edmundo Medina Barroso Figueiredo	1	1	1	0			
	Daniel Bruce Hurwitz	1	1	1	0			
	David John Oakes	1	1	1	0			
	Ruy Flaks Schneider	1	0	0	1			
	Paul William Freddo	1	1	1	0			
		7	6	6	1			
		86%		14%	1			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
SLC AGRICOLA S.A.	Eduardo Silva Logemann	1	1	0	0		
	Jorge Luiz Silva Logemann	1	1	0	0		
	José Galló	1	1	0	1		
	Luiz Fernando Cime Lima	1	1	0	1		
	Artindo de Azevedo Moura	1	1	0	0		
		5	5	0	2		
			100%		40%		
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	João Gustavo Rebelo de Paula	1	1	0	0		
	Ricardo dos Santos Junior	1	1	0	0		
	Daniel Platt Tredwell	1	1	0	0		
	Marcelo Pereira Lopes de Medeiros	1	1	0	1		
	Ana Cristina Rodrigues da Costa	1	1	0	1		
	Pedro Henrique Chermont de Miranda	1	1	0	1		
	Pedro Hermes da Fonseca Rudge	1	1	0	1		
	Josué Christiano Gomes da Silva	1	1	0	0		
	João Batista da Cunha Bomfim	1	1	0	0		
		9	9	0	4		
			100%		44%		
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	Fernando Shayer	1	1	1	0		
	Horácio Lafer Piva	1	1	1	1		
	Pedro de Andrade Faria	1	1	1	0		
	Fabio Hering	1	1	1	1		
	Marcelo Guimarães Lopo Lima	1	1	1	0		
	José Carlos Reis de Magalhães Neto	1	1	1	0		
		6	6	6	2		
			100%		33%		
TECHNOS S.A.	Marcelo Pereira Lopes de Medeiros	1	1	0	0		
	Cristiano de Mesquita Souza	1	1	0	0		
	Mario Spinola e Castro	1	1	0	0		
	Luiz Orenstein	1	1	0	0		
	Ana Luiz Machado Alves Daripa	1	0	0	1		
	5	4	0	1			
			80%		20%		
TECNISA S.A.	Carlos Alberto Júlio	1	1	0	0		
	José Roberto Mendonça de Barros	1	1	0	1		
	Maurizio Mauro	1	1	0	1		
	Ricardo Barbosa Leonardos	1	1	0	1		
	Marcelo Gasparino da Silva	1	0	0	0		
	Meyer Joseph Nigri	1	1	0	0		
		6	5	0	3		
			83%		50%		
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	Evandro Luiz Coser	1	1	1	0		
	Fernando Luiz Schettino Moreira	1	1	1	0		
	Mário Sérgio Moreira Franco	1	1	1	0		
	Murilo Cesar Lemos dos Santos Passos	1	0	0	1		
	Orlando Machado Júnior	1	1	1	0		
		5	4	4	1		
			80%		20%		
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	Maurício Luis Luchetti	1	0	0	1		
	Dimas de Camargo Maia Filho	1	0	0	0		
	José Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	0	0	0		
	Thiago Emanuel Rodrigues	1	0	0	0		
	Philip Vincent Reade	1	0	0	0		
	5	0	0	1			
			0%		20%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	
TEREPOS INTERNACIONAL S.A.	Alexis François Eric Duval	1	1	0	0			
	Jeremy John Austin	1	0	0	1			
	Maria Heloísa de Andrade Mura	1	0	0	1			
	Philippe Jean Charles Duval	1	1	0	0			
	Eienne Christian Fernand Van Dyck	1	1	0	0			
	Thierry Wilfrid Jeseoph Leconte	1	1	0	0			
	Denis René Lecart	1	1	0	0			
	Gérard George Paul Emile Clay	1	1	0	0			
	Dominique Thierry Roger Bamas	1	0	0	0			
	Martial René Louis Bertrand	1	0	0	0			
	alain Jean-Émile Ployart	1	1	0	0			
			11	7	0	2		
				64%		18%	1	
TIM PARTICIPACOES S.A.	Adhemar Gabriel Bahadian	1	1	0	1			
	Carmelo Furci	1	1	0	0			
	Gabriele Galateri di Genola e Suniglia	1	1	0	0			
	Maílson Ferreira da Nóbrega	1	1	0	1			
	Manoel Horacio Francisco da Silva	1	1	0	0			
	Andrea Mangoni	1	1	0	0			
	Stefano de Angelis	1	1	0	0			
	Oscar Cicchetti	1	1	0	0			
			8	8	0	2		
			100%		25%			
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	Luis Alejandro Soberón Kuri	1	1	1	0			
	Piero Paolo Picchioni Minardi	1	1	1	0			
	Maurizio Mauro	1	0	0	1			
	Fernando Luiz Alterio	1	1	1	0			
	Luciano Nogueira Neto	1	1	1	0			
		5	4	4	1			
			80%		20%			
TOTVS S.A.	Marilia Artimonte Rocca	1	0	0	1			
	Pedro Luiz Barreiros Passos	1	0	0	1			
	Pedro Moreira Salles	1	0	0	1			
	Sérgio Földes Guimarães	1	0	0	1			
	Germán Pasquale Quiroga Vilardo	1	0	0	1			
	Luis Carlos Fernandes Afonso	1	0	0	1			
	Laércio José de Lucena Cosentino	1	0	0	0			
			7	0	0	6		
			0%		86%			
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	Dirk Achiel Marc Beeuwsaert	1	1	0	0			
	Jan Franciscus Maria Flachet	1	1	0	0			
	José Pais Rangel	1	0	0	1			
	Luiz Antônio Barbosa	1	0	0	0			
	Luiz Leonardo Cantidiano Varnieri Ribeiro	1	0	0	1			
	Maurício Stolle Bähr	1	1	0	0			
	Guy Marie Numa Joseph Ghislain Richelle	1	1	0	0			
	Philip Gotsall Cox	1	1	0	0			
	José Carlos Cauduro Minuzzo	1	1	0	0			
	Manoel Arlindo Zaroni Torres	1	1	0	0			
			10	7	0	2		
				70%		20%		
TRISUL S.A.	José Roberto Cury	1	1	1	0			
	Michel Esper Saad Junior	1	1	1	1			
	Raul Carlos Pereira Barreto	1	0	0	1			
	William Ismael Rozenbaum Trosman	1	0	0	0			
	Ronaldo José Sayeg	1	1	1	0			
	Jorge Cury Neto	1	1	1	0			
			6	4	4	2		
			67%		33%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	Fernando Xavier Ferreira	1	1	0	1		
	João Villar Garcia	1	1	0	0		
	Marcelo Souza Monteiro	1	0	0	1		
	Luiz Fernando Wolff de Carvalho	1	1	0	0		
	Leonardo de Almeida Aguiar	1	1	0	0		
	Ricardo Stabile Piovezan	1	1	0	0		
	Antonio José Monteiro da F. de Queiroz	1	1	0	0		
		7	6	0	2		
		86%		29%			
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	Paulo Guilherme Aguiar Cunha	1	1	0	0		
	Lucio de Castro Andrade Filho	1	1	0	0		
	Ana Maria Levy Villela Igel	1	1	0	0		
	Renato Ochman	1	0	0	1		
	Nikdemar Secches	1	1	0	1		
	Paulo Vieira Belotti	1	1	0	1		
	Olavo Egydio Monteiro de Carvalho	1	1	0	1		
	Thilo Mannhardt	1	1	0	1		
	Luiz Carlos Teixeira	1	0	0	1		
		9	7	0	6		
		78%		67%			
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	Alexandre Grendene Bartelle	1	1	0	0		
	Juvenil Antonio Zietolie	1	1	0	0		
	Renato Ochman	1	1	0	0		
	João Carlos Sfreddo	1	1	0	1		
	Frank Zietolie	1	1	0	0		
		5	5	0	1		
		100%		20%			
VANGUARDA AGRO S.A.	Salo David Seibel	1	0	0	0		
	Katia Martins Costa	1	0	0	0		
	Otaviano Olivavo Pivetta	1	0	0	0		
	Rodrigo Geraldí Arruy	1	0	0	1		
	Silvio Tini de Araujo	1	0	0	0		
	Carlos Augusto Reis de Athayde Fernandes	1	0	0	0		
		6	0	0	1		
		0%		17%		1	
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	Yon Moreira da Silva Junior	1	0	0	1		
	Bruno Constantino Alexandre dos Santos	1	0	0	1		
	Sidney Levy	1	0	0	0		
	Antonio B. Coury Jr.	1	0	0	1		
	Guilherme Affonso Ferreira	1	0	0	1		
	Luiz Maurício Leuzinger	1	0	0	0		
	Marcílio Marques Moreira	1	0	0	0		
		7	0	0	4		
		0%		57%			
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	Marco Antonio Ribarolli Parizotto	1	1	1	0		
	Alexandre Eduardo Vásárhelyi	1	0	0	1		
	Andrew Hall Cummins	1	1	1	0		
	John Anthony Gerson	1	1	1	0		
	Michael Barry Lenard	1	1	1	0		
	Alexandre Schwartzman	1	0	0	1		
	Eduardo Luiz Wurzmann	1	0	0	1		
	Otávio Augusto Gomes de Araújo	1	0	0	0		
	Rafael Sales Guimarães	1	0	0	1		
	Ricardo Doria Durazzo	1	0	0	1		
		10	4	4	5		
			40%		50%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
WEG S.A.	Décio da Silva	1	1	0	0		
	Nildemar Secches	1	1	0	1		
	Martin Werninghaus	1	1	0	0		
	Miriam Voigt Schwartz	1	1	0	0		
	Moacir Rogério Sens	1	1	0	0		
	Douglas Conrado Stange	1	1	0	0		
	Wilson Pinto Ferreira Junior	1	0	0	1		
	Dan Ioschpe	1	1	0	1		
		8	7	0	3		
			88%		38%		
total de CIAS no NM	Totais	972	640	234	325	18	3
128		7,59	65,84%	24,07%	33,44%	14,06%	2,34%

Fonte: elaborado pela autora de acordo com informações do site da BM&FBOVESPA.

Tabela 7: conselhos N2 sem novo conceito

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	
ABRIL EDUCAÇÃO S.A.	Roberto Civita	1	1	0	0			
	Giancarlo Francesco Civita	1	1	0	0			
	Victor Civita	1	1	0	0			
	Douglas Duran	1	1	0	0			
	Paulo Roberto Nunes Guedes	1	0	0	0			
	Jonas Miranda Gomes	1	0	0	0			
	Arnaldo Figueiredo Tibyriçá	1	1	0	0			
	Marco Antônio Magalhães	1	1	0	1			
	Maria Helena Guimarães de Castro	1	1	0	1			
			9	7	0	2		
			78%		22%			
BANCO ABC BRASIL S.A.	Anwar Ali Al Mudhaf	1	1	0	0			
	Asaf Mohyuddin	1	1	0	0			
	Edgard Azevedo Uchôa	1	1	0	1			
	Ricardo Uchoa Alves de Lima	1	1	0	1			
	Roy Hannay Gardner	1	1	0	0			
	Tito Enrique da Silva Neto	1	1	0	0			
			6	6	0	2		
			100%		33%			
BANCO INDUSVAL S.A.	Antonio Geraldo da Costa	1	1	1	0			
	Manoel Felix Cintra Neto	1	1	1	0			
	Carlos Ciampolini	1	1	1	0			
	Alain Juan Pablo Belda Fernandez	1	0	0	1			
	Alfredo de Goeye Junior	1	0	0	1			
	Guilherme Affonso Ferreira*	1	0	0	1			
	Walter Iorio	1	0	0	1			
	Luiz Masagão Ribeiro	1	1	1	0			
	Jair Ribeiro da Silva Neto	1	1	1	0			
			9	5	5	4		
				56%		44%		
BANCO PINE S.A.	Gustavo Diniz Junqueira	1	1	0	0			
	Maiilson Ferreira da Nóbrega	1	1	0	1			
	Maurizio Mauro	1	1	0	1			
	Noberto Nogueira Pinheiro	1	1	0	0			
	Antonio Hermann Dias Menezes de Azevedo	1	1	0	0			
	Noberto Nogueira Pinheiro Junior	1	1	0	0			
			6	6	0	2		
			100%		33%			
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	Jose Antonio Alvarez Alvarez	1	1	0	0			
	José Manuel Tejón Borrajo	1	1	0	0			
	José de Paiva Ferreira	1	1	0	0			
	Celso Clemente Giacometti	1	1	0	0			
	José Roberto Mendonça de Barros	1	1	0	1			
	Viviane Senna Lalli	1	1	0	1			
	José de Menezes Berenguer Neto	1	1	0	0			
	Marcial Angel Portela Alvarez	1	1	0	0			
			8	8	0	2		
			100%		25%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
BANCO SOFISA S.A.	Alexandre Burmaian	1	1	0	0		
	André Jafferian Neto	1	1	0	0		
	Antenor Araken Caldas Farias	1	1	0	1		
	Antonio Carlos Feitosa	1	1	0	1		
	Gilberto Maktas Meiches	1	1	0	0		
			5	5		2	
			100%		40%		
CENTRAIS ELÉTRICAS DE SANTA CATARINA S.A.	Andriei José Beber	1	1	1	0		
	Ives Cezar Fulber	1	0	0	0		
	Arlindo Magno de Oliveira	1	0	0	0		
	Daniel Arduini Cavalcanti de Arruda	1	0	0	1		
	Derly Massaud de Anunciação	1	1	1	0		
	Edimar Rodrigues de Abreu	1	0	0	0		
	Sergio Ricardo Miranda Nazaré	1	0	0	0		
	Jair Maurino Fonseca	1	0	0	0		
	Marcelo Gasparino da Silva	1	1	1	0		
	Milton de Queiroz Garcia	1	1	1	0		
	Eron Giordani	1	1	1	0		
	Pedro Bittencourt Neto	1	1	1	1		
	Antônio Marcos Gavazzoni	1	1	1	0		
			13	7	7	2	
			54%		15%		1
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	Berned Raymond Santos Ávila	1	1	1	0		
	Francisco José Morandi Lopez	1	1	1	0		
	Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo	1	1	1	1		
	Sérgio Canuto da Silva	1	0	0	0		
	Sérgio Silva do Amaral	1	0	0	1		
	Flora Lúcia Marina de Oliveira	1	0	0	0		
	Kenneth Joseph Zagzebski	1	1	1	0		
	Vincent Winslow Mathis	1	1	1	0		
	Manuel Jeremias Leite Caldas	1	0	0	0		
	Marcelo Marcolino	1	1	1	0		
	Britaldo Pedrosa Soares	1	1	1	0		
			11	7	7	2	
			64%		18%		1
FORJAS TAURUS S.A.	Fernando José Soares Estima	1	1	0	0		
	Paulo Ricardo Mubarak	1	1	0	1		
	Paulo Amador Thomaz Alves da Cunha Bueno	1	1	0	1		
	Daniilo Angst	1	1	0	1		
	Sadi de Assis Ribeiro Filho	1	0	0	1		
	Luis Fernando Costa Estima	1	1	0	0		
			6	5	0	4	
			83%		67%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	Álvaro Antonio Cardoso de Souza	1	1	0	0		
	Antonio Kandir	1	1	0	1		
	Henrique Constantino	1	1	0	0		
	Joaquim Constantino Neto	1	1	0	0		
	Luiz Kaufmann	1	1	0	1		
	Paulo Sergio Kakinoff	1	1	0	1		
	Ricardo Constantino	1	1	0	0		
	Richard Freeman Lark Jr.	1	1	0	0		
	Edward H. Bastian	1	1	0	0		
	Constantino de Oliveira Junior	1	1	0	0		
		10	10	0	3		
			100%		30%		
KROTON EDUCACIONAL S.A.	Evando José Neiva	1	1	1	0		
	Juan Pablo Zucchini	1	1	1	0		
	Júlio Fernando Cabizuca	1	1	1	0		
	Luiz anibal de Lima Fernandes	1	1	1	1		
	Luiz Antonio de Moraes Carvalho	1	1	1	1		
	Newton Maia Salomão Alves	1	1	1	0		
	Patrice Philippe Nogueira Batista Etlin	1	1	1	0		
	Walfrido Silvino dos Mares Guia Neto	1	1	1	0		
	Altamiro Belo Galindo	1	1	1	0		
			9	9	9	2	
			100%		22%		
MARCOPOLO S.A.	Fuad Jorge Noman Filho	1	0	0	1		
	Mauro Gilberto Bellini	1	1	1	0		
	Oscar de Paula Bernardes Neto	1	1	1	0		
	Maria Letícia de Freitas Costa	1	1	1	1		
	Paulo Cezar da Silva Nunes	1	1	1	1		
	Luciano Moises Bado	1	1	1	0		
	Manuela Cristina Lemos Marçal	1	0	0	1		
	Carlos Zignani	1	1	1	0		
			8	6	6	4	
			75%		50%		
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	José Carlos de A. S. Barata	1	1	1	1		
	Manoel Joaquim R. Mendes	1	1	1	0		
	John Sullivan	1	1	1	0		
	Russel Goin	1	1	1	0		
	Eduardo Kaminitz Peres	1	1	1	0		
	José Isaac Peres	1	1	1	0		
			6	6	6	1	
			100%		17%	1	

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	Rossana Fontenele Berto	1	0	0	0		
	Oscar Van Hauske Solis	1	1	1	0		
	Carlos Hermán Zenteno de los Santos	1	1	1	0		
	Antonio Oscar de Carvalho Petersen Filho	1	1	1	0		
	Isaac Berensztejn	1	1	1	0		
	Jorge Luiz de Barros Nóbrega	1	0	0	0		
	José Formoso Martinez	1	1	1	0		
	Antonio João Filho	1	1	1	0		
	Mauro Szwarcwald	1	0	0	1		
	Carlos Henrique Moreira	1	1	1	0		
	Fernando Carlos Ceylão Filho	1	0	0	1		
	José Antônio Gualdi Félix	1	1	1	0		
			12	8	8	2	
			67%		17%	1	
RENOVA ENERGIA S.A.	Geoffrey David Cleaver	1	1	1	0		
	Mailson Ferreira da Nóbrega	1	1	1	1		
	Fernando Henrique Schuffner Neto	1	0	0	0		
	Ricardo Lopes Delneri	1	1	1	0		
	Renato do Amaral Figueiredo	1	1	1	0		
	Evandro Leite Vanconcelos	1	1	1	0		
			6	5	5	1	
			83%		17%	1	
SANTOS BRASIL S.A.	Wallim Cruz de Vasconcellos Junior	1	1	1	1		
	Marcos Nascimento Ferreira	1	1	1	0		
	Alcides Lopes Tápias	1	1	1	1		
	Andreas Kliem	1	1	1	0		
	Hans Jurgen Friedrich Peters	1	1	1	1		
	José Raul Sant'anna	1	1	1	0		
	Maria Amalia Delfim de Melo Coutrim	1	1	1	0		
	Richard Kliem	1	1	1	0		
	Verônica Valente Dantas	1	1	1	0		
			9	9	9	3	
			100%		33%		
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	Jorge Eduardo Saraiva	1	1	0	0		
	Jorge Saraiva Neto	1	1	0	0		
	Marica Cecilia Saraiva Mendes Gonçalves	1	1	0	0		
	Eduardo Valente de Castro	1	1	0	1		
	Marcel Sapir	1	0	0	1		
			5	4	0	2	
			80%		40%		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE	estão no limite inferior	não cumprem regra tual
SUL AMERICA S.A.	Carlos Infante Santos de Castro	1	1	1	0		
	Guilherme Affonso Ferreira	1	1	1	1		
	Isabelle Rose Marie de Ségur Lamoignon	1	1	1	0		
	Jorge Hilário Gouvêa Vieira	1	1	1	0		
	Patrick Antonio Claude de Larragoiti Lucas	1	1	1	0		
	Pierre Claude Perrenoud	1	1	1	1		
	Roberto Teixeira da Costa	1	1	1	1		
	Johannes Martinus Maria Boers	1	1	1	0		
	Arthur John Kalita	1	1	1	0		
			9	9	9	3	
			100%		33%		
TAM S.A.	André Santos Esteves	1	1	0	0		
	Maria Cláudia Oliveira Amaro	1	1	0	0		
	Maurício Rolim Amaro	1	1	0	0		
	Noemy Almeida Oliveira Amaro	1	1	0	0		
	Waldemar Verdi Júnior	1	1	0	1		
	Antonio Luiz Pizzarro Manso	1	0	0	0		
	Emílio Romano	1	1	0	1		
	Marco Antonio Bologna	1	1	0	0		
			8	7	0	2	
			88%		25%		
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	John Michael Pimenta de Moraes Streithorst	1	1	0	0		
	Pedro Grossi Junior	1	1	0	0		
	Luiz Carlos da Silva Cantídio Junior	1	1	0	0		
	Carlos Roberto Cafareli	1	1	0	0		
	João Almeida dos Santos	1	1	0	0		
	Maurício Luis Luchetti	1	0	0	1		
	Ernesto Paulo da Silva Nunes	1	0	0	1		
	Antônio de Pádua Barbedo	1	1	0	0		
	Luiz Ricardo da Câmara Lima	1	1	0	0		
	Wilson Pereira dos Santos	1	1	0	0		
	Djalma Bastos de Morais	1	1	0	0		
		11	9	0	2		
			82%		18%	1	
Total de cias no N2	Totais	166	138	71	47	5	1
20		8,30	83%	43%	28%	25%	5%

Fonte: elaborado pela autora de acordo com informações do site da BM&FBOVESPA.

Tabela 8: conselhos NM com novo conceito

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
ALIANSCOE SHOPPING CENTERS S.A.	Carlos Alberto Vieira	1	0	0	1	1			
	Carlos Geraldo Langoni	1	1	1	0	0			
	Sandeep Lakhmi Mathrani	1	1	1	0	0			
	Shoab Z Khan	1	1	1	0	0			
	Renato Feitosa Rique	1	1	1	0	0			
			5	4	4	1	1		
			80%		20%	20%			
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	José Carlos Alonso Golçalves	1	1	1	0	0			
	Bernardo Vieira Hees	1	1	1	0	0			
	Giancarlo Arduini	1	1	1	0	0			
	Mario Mendes de Lara Neto	1	1	1	0	0			
	Henrique Amarante da Costa Pinto	1	1	1	0	0			
	Nelson Rozental	1	1	1	0	0			
	Raimundo Pires Martins da Costa	1	1	1	1	0			
	Riccardo Arduini	1	1	1	0	0			
	Roberto Rodrigues	1	1	1	1	0			
	Sérgio Messias Pedreiro	1	1	1	0	0			
	Wagner Pineiro de Oliveira	1	1	1	0	0			
	Wilson Ferro de Lara	1	1	1	0	0			
	Sérgio Ricardo Silva Rosa	1	1	1	0	0			
	Ricardo Schaefer	1	1	1	0	0			
	Eliane Aleixo Lustosa	1	1	1	1	0			
			15	15	15	3	0		
			100%		20%	0%			
AMIL PARTICIPACOES S.A.	Edson de Godoy Bueno	1	1	0	0	0			
	Dulce Pugliese de Godoy Bueno	1	1	0	0	0			
	Gilberto João Ferreira da Costa	1	1	0	0	0			
	Jorge Ferreira da Rocha	1	1	0	0	0			
	Luiz Fernando Furlan (engen. e adm)	1	1	0	1	0			
			5	5	0	1	0		
			100%		20%	0%			1
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A.	Antonio Carbonari Netto	1	0	0	0	0			
	Alexandre Teixeira de Assumpção Saigh	1	1	0	0	0			
	Luiz Otavio Reis de Magalhães	1	1	0	0	0			
	Olimpio Matarazzo Neto	1	1	0	0	0			
	Sérgio Vicente Bicicchi	1	1	0	1	0			
	Maria Elisa Ehrhardt Carbonari	1	0	0	0	0			
	Ricardo Leonel Scavazza	1	0	0	0	0			
			7	4	0	1	0		
			57%		14%	0%	1		1
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Guilherme Affonso Ferreira	1	1	0	1	0			
	José Ernesto Beni Bologna	1	1	0	0	0			
	José Murilo Procópio de Carvalho	1	1	0	0	0			
	Pedro de Andrade Faria	1	0	0	0	0			
	Artur Noemio Grynbaum	1	1	0	1	0			
	Eduardo Silveira Mufarej	1	0	0	0	0			
	Alexandre Café Birman	1	1	0	0	0			
	Anderson Lemos Birman	1	1	0	0	0			
			8	6	0	2	0		
			75%		25%	0%			1
AUTOMETAL S.A.	Antonio María Pradera Jáuregui	1	1	0	0	0			
	Bernardino Diaz-Andreu García	1	1	0	0	0			
	Cláudio do Nascimento Pires Vaz	1	1	0	1	0			
	Fermin del Rio Sanz de Acedo	1	1	0	0	0			
	Alfredo Martínez-Conde Barrasa	1	1	0	0	0			
	Jesús María Herrera Barandiarán	1	1	0	0	0			
	Henrique Dias Carneiro	1	1	0	1	0			
			7	7	0	2	0		
			100%		29%	0%			1

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
B2W - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	Luiz Carlos Di Sessa Filippetti	1	0	0	1	1			
	Mauro Muratório Not	1	0	0	1	1			
	Miguel Gomes Pereira Sarmiento Gutierrez	1	1	0	0	0			
	Osmair Antônio Luminatti	1	1	0	0	0			
	Celso Alves Ferreira Louro	1	1	0	0	0			
	Jorge Felipe Lemann	1	1	0	0	0			
	Paulo Antunes Veras	1	0	0	1	1			
		7	4	0	3	3			
		57%		43%	43%				
BEMATECH S.A.	Demetrios Lambros	1	0	0	0	0			
	Marco Túlio Leite Rodrigues	1	0	0	1	1			
	Marcel Martins Malczewski	1	0	0	0	0			
	José Pachcoal Rossetti	1	0	0	1	1			
	Sergio Lisa de Figueiredo	1	0	0	1	1			
	Virgílio Moreira Filho	1	0	0	0	0			
	Wolney Edirley Gonçalves Betiol	1	0	0	0	0			
		7	0	0	3	3			
		0%		43%	43%				
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	1	0	0	0			
	Fersen Lamas Lambranco	1	1	0	0	0			
	Francisco Ribeiro de Magalhães Filho	1	1	0	0	0			
	Horácio Lafer Piva	1	0	0	1	1			
	Octávio Cortes Pereira Lopes	1	1	0	0	0			
	Ricardo Abecassis Espírito Santo	1	0	0	1	1			
	Daniel Crestian Cunha	1	1	0	0	0			
		7	5	0	2	2			
		71%		29%	29%				
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES M FUT	Armínio Fraga Neto	1	0	0	0	0			
	Candido Botelho Bracher	1	0	0	0	0			
	Claudio Luiz da Silva Haddad	1	0	0	1	1			
	Craig Steven Donohue	1	0	0	0	0			
	José Roberto Mendonça de Barros	1	0	0	1	1			
	Julio de Siqueira Carvalho de Araujo	1	0	0	0	0			
	Luis Stuhlberger	1	0	0	0	0			
	Marcelo Fernandez Trindade	1	0	0	0	0			
	Renato Diniz Junqueira	1	0	0	0	0			
	René Marc Kern	1	0	0	1	1			
	Pedro Pullen Parente	1	0	0	1	1			
		11	0	0	4	4			
			0%		36%	36%			
	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	Nelson Luiz Costa Silva	1	1	1	1	0		
Ney Prado Júnior		1	1	1	0	0			
Plínio Augusto de Serpa Pinto		1	1	1	0	0			
José Roberto Saldanha Federighi		1	1	1	0	0			
Sérgio Newlands Freire		1	1	1	0	0			
		5	5	5	1	0			
		100%		20%	0%			1	
BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO S.A	Luis Carlos Almeida Braga Nabuco de Abreu	1	0	0	1	1			
	Ney Prado Junior	1	1	1	0	0			
	Marcelo Prado Júnior	1	1	1	0	0			
	Fábio Franchini	1	1	1	0	0			
	Bruno Padilha de Lima Costa	1	1	1	0	0			
		5	4	4	1	1			
		80%		20%	20%				

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito	
BR MALLS PARTICIPAÇÕES S.A.	Gonçalo Cristovam Meirelles de Araújo Dias	1	0	0	1	1				
	José Écio Pereira da Costa Jr.	1	0	0	1	1				
	Ricardo Dias da Cruz Affonso Ferreira	1	0	0	1	1				
	José Márcio Antonio Guimarães de Camargo	1	0	0	1	1				
	Richard Paul Matheson	1	0	0	0	0				
	Luis Alberto Quinta	1	0	0	0	0				
	Carlos Medeiros Silva Neto	1	0	0	0	0				
			7	0	0	4	4			
			0%		57%	57%				
BRAZIL PHARMA S.A.	Carlos Daniel Rizzo da Fonseca	1	1	0	0	0				
	Marcelo Kalim	1	1	0	0	0				
	Roberto Martins de Souza	1	1	0	0	0				
	Artur Noemio Grynbaum	1	0	0	1	1				
	José Luiz Depieri	1	0	0	0	0				
	Álvaro José da Silveira	1	0	0	0	0				
			6	3	0	1	1	1		
			50%		17%	17%				
BR PROPERTIES S.A.	Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	0	0	0	0				
	André Santos Esteves	1	0	0	0	0				
	Carlos Daniel Rizzo da Fonseca	1	0	0	0	0				
	José Flávio Ferreira Ramos	1	0	0	0	0				
	Roberto Ruhman	1	0	0	1	1				
	Marcelo Kalim	1	0	0	0	0				
	Cláudio Bruni	1	0	0	0	0				
			7	0	0	1	1	1		
			0%		14%	14%				
BCO BRASIL S.A.	Nelson Henrique Barbosa Filho	1	1	0	0	0				
	Aldemir Bendine	1	1	0	0	0				
	Adriana Queiroz de Carvalho	1	1	0	0	0				
	Francisco de Assis Leme Franco	1	0	0	0	0				
	Henrique Jäger	1	0	0	1	1				
	Bernardo Gouthier Macedo	1	0	0	1	1				
	Sérgio Eduardo Arbulu Mendonça	1	0	0	1	1				
			7	3	0	3	3			
			43%		43%	43%				
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	Eduardo S. Elstain	1	1	1	0	0				
	Robert Charles Gibbins	1	0	0	0	0				
	Ellie Horn	1	1	1	0	0				
	Alejandro G. Elstain	1	1	1	0	0				
	Saul Zang	1	1	1	0	0				
	Issac Selim Sutton	1	0	0	1	1				
	Gabriel Pablo Blasi	1	1	1	0	0				
	João de Almeida Sampaio Filho	1	0	0	1	1				
			8	5	5	2	2			
				63%		25%	25%			
BRF - BRASIL FOODS S.A.	Décio da Silva	1	0	0	1	1				
	Luis Carlos Fernandes Afonso	1	1	0	1	0				
	Luis Fernando Furlan	1	0	0	1	1				
	Manoel Cordeiro Silva Filho	1	0	0	1	1				
	Nildemar Secches	1	0	0	0	0				
	Walter Fontana Filho	1	0	0	1	1				
	Paulo Assunção de Sousa	1	1	0	0	0				
	Allan Simões Toledo	1	1	0	0	0				
	José Carlos Reis de Magalhães Neto	1	0	0	1	1				
	Pedro de Andrade Faria	1	0	0	1	1				
		10	3	0	7	6				
			30%		70%	60%				

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	George Eugene Myhal	1	1	0	0	0			
	Joel Korn	1	1	0	1	0			
	Luis Ildelfonso Simões Lopes	1	1	0	0	0			
	Luis Rogélio Rodrigues Tolosa	1	1	0	0	0			
	Mário Cezar de Andrade	1	1	0	1	0			
	Omar Carneiro da Cunha	1	1	0	0	0			
	James Bruce Flat	1	1	0	0	0			
	Walter Francisco Lafemina	1	1	0	0	0			
	Marcelio Marques Moreira	1	1	0	1	0			
	Nicholas Vincent Reade	1	1	0	0	0			
		10	10	0	3	0			
			100%		30%	0%			1
CAMARGO CORREA DESENV. IMOB S.A.	José Pio Borges	1	1	0	0	0			
	André Pires Oliveira Dias	1	1	0	0	0			
	Luiz Roberto Ortiz Nascimento	1	1	0	0	0			
	Sérgio Zappa	1	1	0	1	0			
	Vitor Sarquis Hallack	1	1	0	0	0			
	Márcio Garcia de Souza	1	1	0	0	0			
		6	6	0	1	0			
			100%		17%	0%	1		1
CCR S.A.	Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes	1	0	0	0	0			
	Ana Maria Marcondes Penido Sant'Anna	1	1	0	0	0			
	Eduardo Borges de Andrade	1	1	0	0	0			
	Francisco Caprino Neto	1	1	0	0	0			
	Henrique Sutton de Sousa Neves	1	1	0	0	0			
	Marcelo Pires Oliveira Dias	1	1	0	0	0			
	Paulo Roberto Reckziegel Guedes	1	1	0	0	0			
	Ricardo Coutinho de Sena	1	1	0	0	0			
	Roberto Carlos Deutsh	1	1	0	0	0			
	Luiz Alberto Colonna Rosman	1	1	0	1	0			
		10	9	0	1	0			
			80%		10%	0%			1
CCX CARVÃO DA COLOMBIA S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0	0			
	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0	0			
	Eduardo Karrer	1	1	0	0	0			
	Bruno de Rossi Chevalier	1	1	0	0	0			
	Nicolau Chacur	1	1	0	0	0			
	Samir Szraick	1	1	0	1	0			
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1	0			
	Rodolpho Tourinho Neto	1	1	0	1	0			
		8	8	0	3	0			
			100%		38%	0%			1
CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	Edgar da Silva Ramos	1	0	0	0	0			
	Ary Oswaldo Mattos Filho	1	0	0	1	1			
	Alkimar Ribeiro Moura	1	0	0	1	1			
	Pedro Paulo Mollo Neto	1	0	0	0	0			
	Luís Otávio Matias	1	0	0	0	0			
	Robert Taitt Slaymaker	1	0	0	1	1			
	Roberto de Jesus Paris	1	0	0	0	0			
	João Carlos Ribeiro	1	0	0	0	0			
	Gilson Finkelstein	1	0	0	0	0			
	David Scott Goone	1	0	0	0	0			
		10	0	0	3	3			
			0%		30%	30%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito	
CIA HERING	Arthur Eduardo Sá de Villemor Negri	1	0	0	1	1				
	Marcio Guedes Pereira Junior	1	0	0	1	1				
	Nei Schilling Zelmanovits	1	0	0	0	0				
	Patrick Charles Morin Junior	1	0	0	1	1				
	Ivo Hering	1	0	0	0	0				
	Marcelo Guimarães Lopo Lima	1	0	0	0	0				
	Fabio Hering	1	0	0	0	0				
			7	0	0	3	3			
			0%		43%	43%				
CIELO S.A.	Francisco Augusto da Costa e Silva	1	0	0	1	1				
	Gilberto Miñano	1	0	0	1	1				
	Jose Mauricio Pereira Coelho	1	1	1	0	0				
	Milton Almicar Silva Vargas	1	1	1	0	0				
	Raul Francisco Moreira	1	1	1	0	0				
	Alexandre Rapapport	1	1	1	0	0				
	Marcelo de Araújo Noronha	1	1	1	0	0				
	Maria Izabel Gribel de Castro	1	1	1	0	0				
	Alexandre Corrêa Abreu	1	1	1	0	0				
	Domingos Figueiredo de Abreu	1	1	1	0	0				
			10	8	8	2	2			
			80%		20%	20%				
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	Sérgio Augusto Guerra de Resende	1	1	1	0	0				
	Valter Pasquini	1	1	1	0	0				
	Francisco Nuno Pontes Correia Neves	1	1	1	1	0				
	Luis Fernando Memória Porto	1	1	1	0	0				
			4	4	4	1	0			
			100%		25%	0%			1	
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	Alfredo Vicente Salgado Faria	1	1	0	1	0				
	Enio Raton Lombardi	1	1	0	1	0				
	Euclides Garcia de Lima Filho	1	1	0	1	0				
	Flávio José Barbosa de Alencastro	1	1	0	1	0				
	João Antônio Fleury Teixeira	1	1	0	0	0				
	José Carlos Carvalho	1	1	0	0	0				
	Alexandre Pedercini Issa	1	0	0	1	1				
	Tadeu Barreto Guimarães	1	1	0	0	0				
	Ricardo Augusto Simões Campos	1	1	0	0	0				
			9	8	0	5	1			
				89%		56%	11%			1
COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	Burkhard Otto Cordes	1	1	0	0	0				
	Mailson Ferreira da Nóbrega	1	1	0	1	0				
	Pedro Isamu Mizutani	1	1	0	0	0				
	Roberto de Rezende Barbosa	1	1	0	0	0				
	Serge Varsano	1	1	0	1	0				
	Rubens Ometto Silveira Mello	1	1	0	0	0				
	Marcelo de Souza Scarcela Portela	1	1	0	0	0				
	Marcelo Eduardo Martins	1	1	0	0	0				
		8	8	0	2	0				
			100%		25%	0%			1	
CPFL ENERGIA S.A.	Renê Sanda	1	1	1	0	0				
	Ivan de Souza Monteiro	1	1	1	0	0				
	Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes	1	1	1	1	0				
	Claudio Borin Guedes Palaia	1	1	1	0	0				
	Francisco Caprino Neto	1	1	1	0	0				
	Murilo Cesar Lemos dos Santos Passos	1	1	1	0	0				
	Helena Kerr do Amaral	1	1	1	0	0				
			7	7	7	1	0			
			100%		14%	0%	1		1	

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito	
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOB S.A.	Amin Alves Murad	1	1	0	1	0				
	Luiz Fernando Azevedo Resende	1	1	0	1	0				
	Eduardo Grande Bittencourt	1	1	0	1	0				
	Pedro Cavalcanti Gomes Ferreira	1	1	0	1	0				
	Rogério Furtado Moreira	1	1	0	0	0				
	Carlos Antonio Guedes Valente	1	1	0	0	0				
			6	6	0	4	0			
			100%		67%	0%			1	
CREMER S.A.	Pedro Junqueira Moll	1	0	0	0	0				
	Luiz Serafim Spinola Santos	1	0	0	0	0				
	Pedro de Andrade Faria	1	0	0	0	0				
	Philip Vicent Reade	1	0	0	1	1				
	Sergio Lisa de Figueiredo	1	0	0	1	1				
	Marcus Robertson Paiva	1	0	0	1	1				
	José Alexandre Carneiro Borges	1	0	0	0	0				
			7	0	0	3	3			
			0%		43%	43%				
CSU CARDSYSTEM S.A.	Guilherme Goulart Pacheco	1	0	0	1	1				
	Antonio Fadiga	1	1	0	1	0				
	Antonio Kandir	1	1	0	1	0				
	Rubens Antonio Barbosa	1	1	0	0	0				
	Alvaro Antonio Cardoso de Souza	1	1	0	1	0				
	Marcos Ribeiro Leite	1	1	0	0	0				
	Ricardo José Ribeiro Leite	1	1	0	0	0				
			7	6	0	4	1			
			86%		57%	14%				
CYRELA COMMER PROP S.A. EMPR PART	Décio Tenerello	1	0	0	1	1				
	Elie Horn	1	1	0	0	0				
	George Zausner	1	1	0	0	0				
	Ilan Golfajn	1	0	0	1	1				
	Leo Krakowiak	1	1	0	0	0				
	Marcos Sampaio de Almeida Prado	1	0	0	1	1				
	Rafael Novellino	1	1	0	0	0				
			7	4	0	3	3			
			57%		43%	43%				
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMP E PART	Fernando Goldsztein	1	1	1	0	0				
	George Zausner	1	1	1	0	0				
	Rafael Novellino	1	1	1	0	0				
	Sergio Rial	1	1	1	1	0				
	João Cesar de Queiroz Tourinho	1	1	1	1	0				
	Vicente Falconi Campos	1	1	1	1	0				
	Elie Horn	1	1	1	0	0				
	Rogério Jonas Zylberstajn	1	1	1	0	0				
			8	8	8	3	0			
				100%		38%	0%			1
DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	Jose Lucas Ferreira de Melo	1	0	0	0	0				
	Luis Guilherme Ronchel Soares	1	0	0	1	1				
	Dickson Esteves Tangerino	1	0	0	0	0				
	Oscar de Paula Bernardes	1	0	0	1	1				
	Carlos Fernando Costa	1	0	0	0	0				
	Romeu Côrtes Domingues	1	0	0	0	0				
			6	0	0	2	2			
			0%		33%	33%				

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	Roberto D' Araújo Senna	1	1	0	0	0			
	Ana Carolina Ribeiro Valadares Gontijo Valle	1	1	0	0	0			
	Ana Lúcia Ribeiro Valadares Gontijo	1	1	0	0	0			
	Luiz André Rico Vicente	1	0	0	1	1			
	Wilson Nélio Brumer	1	0	0	1	1			
	Ricardo Ribeiro Valadares Gontijo	1	1	0	0	0			
	Ricardo Valadares Gontijo	1	1	0	0	0			
			7	5	0	2	2		
			71%		29%	29%			
RAIA DROGASIL S.A.	Carlos Pires Oliveira Dias	1	1	1	0	0			
	Paulo sérgio Coutinho Galvão Filho	1	1	1	0	0			
	Renato Pires Oliveira Dias	1	1	1	0	0			
	Jairo Eduardo Loureiro	1	1	1	1	0			
	Itamar Correia da Silva	1	1	1	1	0			
	Antonio Carlos Pipponzi	1	1	1	0	0			
	Franco Maria Davide Pietro Pipponzi	1	1	1	0	0			
	Plínio V. Musetti	1	1	1	0	0			
	José Paschoal Rossetti	1	1	1	1	0			
			9	9	9	3	0		
			100%		33%	0%		1	
DURATEX S.A.	Alcides Lopes Tapias	1	1	0	1	0			
	Alfredo Egdio Arruda Villela Filho	1	1	1	0	0			
	Andrea Lasema Seibel	1	1	1	0	0			
	Fabio Schvartsman	1	1	0	1	0			
	Paulo Setubal Neto	1	1	1	0	0			
	Ricardo Egdio Setubal	1	1	1	0	0			
	Rodolfo Villela Marinho	1	1	1	0	0			
	Salo Davi Seibel	1	1	1	0	0			
	Álvaro Antonio Cardoso de Souza	1	1	0	1	0			
			9	9	6	3	0		
			100%		33%	0%		1	
ECORODOVIAS INFRA. E LOGÍSTICA S.A.	Alessandro Rivano	1	1	0	0	0			
	Cesar Beltrão de Almeida	1	1	0	0	0			
	Giuseppe Quarta	1	1	0	0	0			
	João Alberto Gomes Bernacchio	1	1	0	0	0			
	Marco Antonio Cassou	1	1	0	0	0			
	Massimo Villa	1	1	0	0	0			
	Guilherme Osvaldo Diáz	1	1	0	0	0			
	Geraldo José Carbone	1	1	0	1	0			
	Carlos Cesar da Silva Souza	1	1	0	0	0			
			9	9	0	1	0		
			100%		11%	0%		1	
EMBRAER S.A.	Aprigio Eduardo de Moura Azevedo	1	0	0	0	0			
	Claudemir Marques de Almeida	1	0	0	0	0			
	Herman H Wever	1	0	0	0	0			
	Israel Vainboim	1	0	0	0	0			
	Satoshi Yokota	1	0	0	0	0			
	Samir Zraick	1	0	0	1	1			
	Sergio Eraldo de Salles Pinto	1	0	0	1	1			
	Wilson Carlos Duarte Delfino	1	0	0	1	1			
	Josué Christiano Gomes da Silva	1	0	0	1	1			
	Vitor Paulo Camargo Gonçalves	1	0	0	1	1			
	Alexandre Gonçalves Silva	1	0	0	0	0			
	João Cox Neto	1	0	0	1	1			
	Arno Hugo Augustin Filho	1	0	0	0	0			
			13	0	0	6	6		
			0%		46%	46%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	Pedro Sampaio Malan	1	0	0	1	1			
	Antonio Luis Guerra Nunes Mexia	1	1	0	0	0			
	Jorge Manuel Pragana da Cruz Moraes	1	1	0	0	0			
	Paulo Cesar Hartung Gomes	1	0	0	1	1			
	Francisco Carlos Coutinho Pitella	1	0	0	1	1			
	Modesto Souza Barros Carvalhosa	1	0	0	1	1			
	Nuno Maria Pestana de Almeida Alves	1	1	0	0	0			
	Ana Maria Machado Fernandes	1	1	0	0	0			
		8	4	0	4	4			
			50%		50%	50%			
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	Gilberto Sayão da Silva	1	1	0	0	0			
	Paulo Jerônimo Bandeira de Mello Pedrosa	1	1	0	0	0			
	Alessandro Monteiro Morgado Horta	1	1	0	0	0			
	Alexandre Gonçalves Silva	1	0	0	1	1			
	Carlos Augusto Leoni Piani	1	1	0	0	0			
	Celso Fernandez Quintella	1	0	0	1	1			
	Firmino Ferreira Sampaio Neto	1	1	0	0	0			
			7	5	0	2	2		
			71%		29%	29%			
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	João Cox Neto	1	0	0	1	1			
	Maurício Luis Luchetti	1	0	0	1	1			
	Teodora Sol Constantino Barone	1	1	0	0	0			
	Eduardo Alcalay	1	1	0	0	0			
	Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	1	0	0	0			
	João Baptista de Carvalho Athayde	1	1	0	0	0			
	Ronaldo Labrudi dos Santos Pereira	1	0	0	0	0			
			7	4	0	2	2		
			57%		29%	29%			
ETERNIT S.A.	Lirio Albino Parisotto	1	0	0	1	1			
	Luiz Barsi Filho	1	0	0	0	0			
	Mario Fleck	1	0	0	0	0			
	Sérgio Alexandre Melleiro	1	0	0	0	0			
	Victor Adler	1	0	0	0	0			
	Benedito Carlos Dias da Silva	1	0	0	1	1			
	Marcelo Munhoz Auricchio	1	0	0	0	0			
	Luis Terepins	1	0	0	1	1			
	Élio Antônio Martins	1	0	0	0	0			
			9	0	0	3	3		
			0%		33%	33%			
EVEN CONST E INCORPORADORA S.A.	Affonso Celso Pastore	1	1	1	0	0			
	Claudio Kier Citrin	1	1	1	0	0			
	Lars Reibel	1	0	0	1	1			
	Luis Terepins	1	1	1	0	0			
	Rubens Antônio Tiburski	1	1	1	0	0			
	Carlos Eduardo Terepins	1	1	1	0	0			
			6	5	5	1	1		
			83%		17%	17%	1		
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	Ernesto Zarzur	1	1	0	0	0			
	Gustavo Diniz Junqueira	1	1	0	0	0			
	Mario Guy de Faria Mariz	1	1	0	1	0			
	Massimo Bauducco	1	1	0	1	0			
	Nelso de Sampaio Bastos	1	1	0	1	0			
	Samir Zakhhour El Tayar	1	1	0	0	0			
			6	6	0	3	0		
			100%		50%	0%			1

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
FERTILIZANTES HERINGER S.A.	Dalton Dias Heringer	1	1	1	0	0			
	Almir Gonçalves de Miranda	1	1	1	0	0			
	Roberto Rodrigues	1	1	1	1	0			
	Mailson Ferreira da Nobrega	1	1	1	1	0			
	Dalton Carlos Heringer	1	1	1	0	0			
			5	5	5	2	0		
			100%		40%	5%			1
FIBRIA CELULOSE S.A.	Alexandre Gonçalves Silva	1	0	0	1	1			
	Alexandre Silva D'Ambrosio	1	1	1	0	0			
	Eduardo Rath Fingerl	1	1	1	0	0			
	João Carvalho de Miranda	1	1	1	0	0			
	José Armando de Figueiredo Campos	1	0	0	1	1			
	José Luciano Duarte Penido	1	1	1	0	0			
	Raul Calfat	1	1	1	0	0			
	Carlos Augusto Lira Aguiar	1	1	1	0	0			
	Julio Cesar Maciel Ramundo	1	1	1	0	0			
			9	7	7	2	2		
			78%		22%	22%			
FLEURY S.A.	José Gilberto Henriques Vieira	1	1	1	0	0			
	José Paschoal Rossetti	1	1	1	1	0			
	Luiz Carlos Vaini	1	1	1	1	0			
	Marcelo Pereira Malta de Araújo	1	1	1	1	0			
	Márcio Serôa de Araújo Coriolano	1	1	1	0	0			
	Milton Almicar Silva Vargas	1	1	1	0	0			
	Jorge Neval Moll Filho	1	0	0	0	0			
	Vivien Bouzan Gomez Navarro Rosso	1	1	1	0	0			
	Ewaldo Marion Kuhlmann Russo	1	1	1	0	0			
	Omar Magid Hauache	1	1	1	0	0			
			10	9	9	3	0		
			90%		30%	5%			1
GAFISA S.A.	Nelson Machado	1	0	0	1	1			
	Guilherme Affonso Ferreira	1	0	0	1	1			
	Maurício Marcellini Pereira	1	0	0	1	1			
	Cáudio José Carvalho de Andrade	1	0	0	1	1			
	José Écio Pereira da Costa Junior	1	0	0	1	1			
	Gerald Dinu Reiss	1	0	0	1	1			
	Rodolpho Amboss	1	0	0	1	1			
	Henri Philippe Reichstul	1	0	0	1	1			
	Odair Garcia Senra	1	0	0	0	0			
			9	0	0	8	8		
			0%		89%	89%			
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	Ricardo Castro da Silva	1	1	0	0	0			
	Ana Beatriz Poli Veronezi	1	1	0	0	0			
	Antonio Dias Neto	1	1	0	0	0			
	Raimundo L. M. Christians	1	1	0	1	0			
	Luiz Augusto de Carvalho Certain	1	1	0	0	0			
	Edgard Antonio Pereira	1	1	0	1	0			
	Alessandro Poli Veronezi	1	1	0	0	0			
	Victor Poli Veronezi	1	1	0	0	0			
			8	8	0	2	0		
			100%		25%	5%			1
GRENDENE S.A.	Alexandre Grendene Bartelle	1	1	0	0	0			
	Mailson Ferreira da Nobrega	1	1	0	0	0			
	Oswaldo de Assis Filho	1	1	0	0	0			
	Pedro Grendene Bartelle	1	1	0	0	0			
	Renato Ochman	1	1	0	0	0			
	Walter Janssen Neto	1	1	0	1	0			
			6	6	0	1	0		
			100%		17%	5%	1		1

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	Décio Tenerello	1	1	0	1	0			
	Francisco Andrade Conde	1	1	0	1	0			
	José Afonso Alves Castanheira	1	1	0	1	0			
	Moacir Teixeira da Silva	1	1	0	0	0			
	Luiz Antônio Corrêa Nunes Viana de Oliveira	1	0	0	1	1			
	Henrique Borenstein	1	1	0	0	0			
	Henry Borenstein	1	1	0	0	0			
		7	6	0	4	1			
		86%		57%	14%				
HRT PARTICIPAÇÕES EM PETRÓLEO S.A.	Antonio Carlos Sobreira de Agostini	1	0	0	0	0			
	John Anderson Willott	1	0	0	1	1			
	Michael Stephen Vitton	1	0	0	0	0			
	William Lawrence Fisher	1	0	0	1	1			
	Carlos Thadeu de Freitas Gomes	1	0	0	1	1			
	Mathew Todd Goldsmith	1	0	0	0	0			
	John Milne Albuquerque Forman	1	0	0	0	0			
	Eduardo de Freitas Teixeira	1	0	0	0	0			
	Marcio Rocha Mello	1	0	0	0	0			
		9	0	0	3	3			
		0%		33%	33%				
HYPERMARCAS S.A.	Bernardo Malpica Hernández	1	1	1	0	0			
	Esteban Malpica Fomperosa	1	1	1	0	0			
	David Coury Neto	1	0	0	1	1			
	Jairo Eduardo Loureiro	1	0	0	1	1			
	João Alvez de Queiroz Filho	1	1	1	0	0			
	Luciana Cavalheiro Fleischer	1	1	1	0	0			
	Marcelo Henrique Limírio Gonçalves	1	1	1	0	0			
	Marcelo Henrique Limírio Gonçalves Filho	1	1	1	0	0			
	Claudio Bergamo dos Santos	1	1	1	0	0			
		9	7	7	2	2			
		78%		22%	22%				
IDEIASNET S.A.	Carlos Eduardo Reis da Matta	1	0	0	1	1			
	Guilherme Afonso Ferreira	1	0	0	1	1			
	Gustavo Gomes Fernandes	1	0	0	1	1			
	Haakon Lorentzen	1	0	0	1	1			
	José Manuel Oliveira Carregal	1	0	0	0	0			
	Lars Fuhren Batista	1	0	0	1	1			
	Mark Carleton	1	0	0	1	1			
		7	0	0	6	6			
			0%		86%	86%			
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	Carlos Francisco Ribeiro Jereissati	1	1	0	0	0			
	Fernando Magalhães Portella	1	1	0	1	0			
	Pedro Jereissati	1	1	0	0	0			
	Rossano Maranhão Pinto	1	1	0	1	0			
	Sidnei Nunes	1	1	0	0	0			
	Sergio Bernstein	1	1	0	0	0			
	Sônia Nunes da Rocha Pires Fagundes	1	0	0	0	0			
	Carlos Jereissati	1	1	0	0	0			
		8	7	0	2	0			
		88%		25%	0%			1	
INTERNATIONAL MEAL COMPANY HOLDINGS S.A.	Juan Carlos Torres Carretero	1	1	0	0	0			
	Ernest George Bachrach	1	1	0	0	0			
	Antonio Daniel Moya-Angeler Linares	1	1	0	0	0			
	José Francisco Gouvêa Vieira	1	1	0	1	0			
	José Lucas Ferreira de Melo	1	1	0	1	0			
		5	5	0	2	0			
		100%		40%	0%			1	

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
INDUSTRIAS ROMI S.A.	Alexandre Bialer	1	0	0	1	1			
	Américo Emilio Romi Neto	1	1	0	0	0			
	Carlos Guimarães Chiti	1	1	0	0	0			
	Monica Romi Zanatta	1	1	0	0	0			
	Paolo Guglielmo Bellotti	1	1	0	1	0			
	Paulo Romi	1	1	0	0	0			
	Pedro Mader Meloni	1	0	0	1	1			
	Newton Carneiro da Cunha	1	0	0	1	1			
	Adriana Romi	1	1	0	0	0			
	Antonio Cândido de Azevedo Sodré Filho	1	1	0	0	0			
		10	7	0	4	3			
			70%		40%	30%			
IOCHPE MAXION S.A.	Décio Silva	1	0	0	1	1			
	Gustavo Berg Ioschpe	1	1	1	0	0			
	Iboty Brochmann Ioschpe	1	1	1	0	0			
	Israel Vainboim	1	0	0	1	1			
	Ivoncy Brochmann Ioschpe	1	1	1	0	0			
	Luiz Antonio Viana	1	0	0	1	1			
	Mauro Knijnik	1	1	1	0	0			
	Mauro Litwin Ioschpe	1	1	1	0	0			
	Nildemar Secches	1	1	1	0	0			
	Pedro Gomes Duncan	1	0	0	0	0			
	Salomão Ioschpe	1	1	1	0	0			
	Thomas Bier Herrmann	1	1	1	0	0			
			12	8	8	3	3		
			67%		25%	25%			
JBS S.A.	Guilherme Rodolfo Laager	1	0	0	0	0			
	José Batista Júnior	1	1	1	0	0			
	José Batista Sobrinho	1	1	1	0	0			
	Marcus Vinicius Pratini de Moraes	1	1	1	1	0			
	Natalino Bertin	1	1	1	1	0			
	Peter Dvorsak	1	0	0	0	0			
	Valere Batista Mendonça Ramos	1	1	1	0	0			
	Vanessa Mendonça Batista	1	1	1	0	0			
	Joesley Mendonça Batista	1	1	1	0	0			
	Carlos Alberto Caser	1	0	0	0	0			
	Wesley Mendonça Batista	1	1	1	0	0			
		11	8	8	2	0			
			73%		18%	0%	1		1
JHSF PARTICIPACOES S.A.	Luiz Gonzaga de Mello Belluzo	1	1	0	1	0			
	Richard Barczinski	1	1	0	0	0			
	Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio	1	1	0	1	0			
	Victor Henrique Foroni	1	1	0	0	0			
	Cláudio Augusto Bonomi	1	1	0	0	0			
	Eduardo Silveira Camara	1	1	0	0	0			
	José Auriemo Neto	1	1	0	0	0			
		7	7	0	2	0			
			100%		29%	0%			1
JSL S.A.	Adalberto Calil	1	1	0	0	0			
	Alvaro Pereira Novis	1	1	0	1	0			
	David Barioni Neto	1	1	0	1	0			
	Fernando Antonio Simões Filho	1	1	0	0	0			
	Fernando Antonio Simões	1	1	0	0	0			
		5	5	0	2	0			
			100%		40%	0%			1

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	Hélio Marcos Coutinho Beltrão	1	0	0	1	1			
	Luiz Carlos Bresser Gonçalves Pereira	1	0	0	1	1			
	Marcelo Faria de Lima	1	0	0	0	0			
	Marcio da Rocha Camargo	1	0	0	0	0			
	Luiz Eduardo Moreira Caio	1	0	0	0	0			
	Livinston Martins Bauermeister	1	0	0	0	0			
		6	0	0	2	33%	33%		
LIGHT S.A.	Carlos Alberto da Cruz	1	0	0	0	0			
	Djalma Bastos de Moraes	1	1	1	0	0			
	Sergio Alair Barroso	1	1	1	0	0			
	Raul Belens Jungmann Pinto	1	1	1	0	0			
	Humberto Eustáqui César Mota	1	1	1	0	0			
	Magno dos Santos Filho	1	0	0	0	0			
	Cristiano Corrêa de Barros	1	1	1	0	0			
	Rutelly Marques da Silva	1	1	1	0	0			
	André Fernandes Berenguer	1	1	1	0	0			
	Guilherme Narciso de Lacerda	1	0	0	1	1			
	José Carlos Aleluia Costa	1	1	1	0	0			
	David Zylbersztajn	1	0	0	1	1			
		12	8	8	2	17%	17%	1	
			67%						
LX LOGISTICA S.A.	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1	0			
	Carlos Alberto de Paiva Nascimento	1	0	0	1	1			
	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0	0			
	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0	0			
	Flávio Godinho	1	1	0	0	0			
	Samir Zraick	1	1	0	1	0			
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0	0			
	Ellen Gracie Northfeet	1	1	0	1	0			
	Roberto D'Araújo Senna	1	0	0	1	1			
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0	0			
		10	8	0	5	2			
		80%			50%	20%			
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	Antônio Cláudio Brandão Resende	1	0	0	0	0			
	Flávio Brandão Resende	1	0	0	0	0			
	José Galló	1	0	0	1	1			
	Maria Leticia de Freitas Costa	1	0	0	1	1			
	Oscar de Paula Bernardes Neto	1	0	0	1	1			
	Stefano Bonfiglio	1	0	0	1	1			
	Eugênio Pacelli Mattar	1	0	0	0	0			
	José Salim Mattar Júnior	1	0	0	0	0			
		8	0	0	4	4			
		0%			50%	50%			
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	Humberto Ramos de Freitas	1	0	0	0	0			
	Paola Rocha Ferreira	1	0	0	1	1			
	Fabio Alperowitch	1	0	0	1	1			
	Sonia Zagury	1	0	0	0	0			
	Akihiro Sugiyama	1	0	0	0	0			
		5	0	0	2	2			
		0%			40%	40%			
MARISA LOJAS S.A.	Cássio Casseb Lima	1	1	1	1	0			
	Décio Goldfarb	1	1	1	0	0			
	Denise goldfarb Terpins	1	1	1	0	0			
	Rafael Maissonave	1	0	0	1	1			
	Marcio Luiz Goldfarb	1	1	1	0	0			
		5	4	4	2	1			
		80%			40%	20%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito	
LOJAS RENNER S.A.	Claudio Thomaz Lobo Sonder	1	0	0	0	0				
	Deborah Patricia Wright	1	0	0	1	1				
	Egon Handel	1	0	0	0	0				
	Pedro Pezzi Eberle	1	0	0	1	1				
	José Carlos Hruby	1	0	0	0	0				
	Flavia Buarque de Almeida	1	0	0	0	0				
	Oswaldo Burgos Schirmer	1	0	0	0	0				
	José Galló	1	0	0	0	0				
		8	0	0	2	25%				
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOV S.A.	Edward Jorge Christianini	1	0	0	0	0				
	Martin Escobari Lifchitz	1	0	0	0	0				
	Maurício curvelo de Almeida Prado	1	0	0	0	0				
	Alcides Lopes Tápias	1	0	0	1	1				
	Francisco Lopes Neto	1	0	0	0	0				
	Marcos Bulle Lopes	1	0	0	0	0				
			6	0	0	1	17%	1		
LUPATECH S.A.	Caio Marcelo de Medeiros Melo	1	0	0	0	0				
	Antonio Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	0	0	0	0				
	Jose Coutinho Barbosa	1	0	0	1	1				
	Ronaldo Labrudi dos Santos Pereira	1	0	0	0	0				
	Oswaldo Burgos Schimer	1	0	0	1	1				
	Celso Fernando Lucchesi	1	0	0	1	1				
	Wilson Santarosa	1	0	0	0	0				
	Carlos Fernando Costa	1	0	0	1	1				
	Nestor Perini	1	1	0	0	0				
			9	1	0	4	44%			
				11%		44%	44%			
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	Affonso Celso Pastore	1	0	0	1	1				
	Maria Consuelo Saraiva Leão Dias Branco	1	1	0	0	0				
	Fábio Alperowitch	1	0	0	1	1				
	Francisco Ivens de Sá Dias Branco	1	1	0	0	0				
	Maria das Graças Dias Branco da Escóssia	1	1	0	0	0				
		5	3	0	2	40%				
			60%		40%	40%				
MAGAZINE LUIZA S.A.	Onofre de Paula Trajano	1	1	0	0	0				
	José Antônio Palamoni	1	1	0	0	0				
	Carlos Renato Donzelli	1	1	0	0	0				
	Joaquim Francisco de Castro Neto	1	1	0	0	0				
	Inês Corrêa de Souza	1	1	0	1	0				
	Luiz Helena Trajano Inácio Rodrigues	1	1	0	0	0				
		6	6	0	1	0				
			100%		17%	0%	1		1	
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	Bernardo Guimarães Rodarte	1	0	0	1	1				
	Fábio Alperowitch	1	0	0	1	1				
	Fersen Lamas Lambranh	1	1	1	0	0				
	Nelson Rozental	1	1	1	0	0				
	Robert Frank Agostinelli	1	1	1	0	0				
	Thiago Emanuel Rodrigues	1	1	1	0	0				
	Gustavo Abramides Bassetti	1	1	1	0	0				
	Eduardo Alcalay	1	1	1	0	0				
			8	6	6	2	25%			
			75%		25%	25%				

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
MARFRIG ALIMENTOS S/A	Alain Emille Henry Martinet	1	1	1	0	0			
	Antonio Maciel Neto	1	0	0	1	1			
	Carlos Geraldo Langoni	1	0	0	1	1			
	David G. McDonald	1	0	0	0	0			
	Marcelo Maia de Azevedo Correa	1	0	0	1	1			
	Marcia Ap. Pascoal Marçal dos Santos	1	1	1	0	0			
	Rodrigo Marçal Filho	1	1	1	0	0			
	Marcos Antonio Molina dos Santos	1	1	1	0	0			
			8	4	4	3	3		
			50%		38%	38%			
MAHLE-METAL LEVE S.A.	Heinz Konrad Junker	1	1	0	0	0			
	Mauro Fernando Maria Arruda	1	0	0	1	1			
	Peter Paul Wilhelm Grunow	1	1	0	0	0			
	Bernhard Volkmann	1	1	0	0	0			
	Claus Hoppen	1	1	0	0	0			
			5	4	0	1	1		
			80%		20%	20%			
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	Marcelo Faria de Lima	1	0	0	0	0			
	Jose Alberto Rathsan D'Andrea	1	0	0	1	1			
	Alexandre Sampaio Fialho	1	0	0	1	1			
	Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes	1	0	0	1	1			
	Erwin Theodor Herman Louise Russel	1	0	0	0	0			
	Livinston M. Bauermeister	1	0	0	3	3			
			6	0	0	3	3		
			0%		50%	50%			
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	Andres Cristian Nacht	1	1	0	0	0			
	Diego Jorge Bush	1	1	0	0	0			
	Elio Demier	1	1	0	0	0			
	Nicolas Arthur Jacques Wollack	1	1	0	0	0			
	Pedro Henrique Chermont de Miranda	1	1	0	0	0			
	Pedro Sampaio Malan	1	1	0	1	0			
	Jorge Marques de Toledo Camargo	1	1	0	1	0			
			7	7	0	2	0		
			100%		29%	0%		1	
MINERVA S.A.	Bruno Melcher	1	1	1	0	0			
	João Pinheiro Nogueira Batista	1	1	1	1	0			
	José Luis Rêgo Glaser	1	1	1	1	0			
	Edivar Vilela de Queiroz	1	1	1	0	0			
	Antônio Vilela de Queiroz	1	1	1	0	0			
	Alexandre Lahoz Mendonça de Barros	1	1	1	1	0			
	Ibar Vilela de Queiroz	1	1	1	0	0			
	Sérgio Carvalho Mandin Fonseca	1	1	1	1	0			
			8	8	8	4	0		
			100%		50%	0%		1	
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0	0			
	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0	0			
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1	0			
	Samir Zraick	1	1	0	1	0			
	Hans-Juergen Mende	1	1	0	1	0			
	Liu Xuhui	1	0	0	0	0			
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0	0			
	Hak Hee Lee	1	0	0	0	0			
			8	6	0	3	0		
			75%		38%	0%		1	

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
MPX ENERGIA S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0	0			
	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0	0			
	Flavio Godinho	1	1	0	0	0			
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1	0			
	Rodolpho Tourinho Neto	1	0	0	1	1			
	Samir Zraick	1	1	0	1	0			
	Paulo Mendonça	1	1	0	0	0			
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0	0			
	Christopher David Meyn	1	0	0	0	0			
	Ricardo Luiz de Souza Ramos	1	0	0	0	0			
	Leonardo Moretzsohn de Andrade	1	1	0	0	0			
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0	0			
		12	9	0	3	1			
			75%		25%	5%			1
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	Eduardo Luiz de Mascarenhas Picchioni	1	0	0	1	1			
	Fernando Henrique da Fonseca	1	0	0	1	1			
	João Batista de Abreu	1	0	0	1	1			
	Levi Henrique	1	0	0	1	1			
	Marco Aurélio de Vasconcelos Caçado	1	0	0	1	1			
	Marcos Alberto Cabaleiro Fernandez	1	1	0	0	0			
	Rubens Menin Teixeira de Souza	1	1	0	0	0			
			7	2	0	5	5		
			29%		71%	71%			
MULTIPLUS S.A.	Antônio Luiz Rios da Silva	1	1	0	1	0			
	Flavia Turci	1	1	0	0	0			
	Mauricio Rolim Amaro	1	1	0	0	0			
	Egberto Vieira Lima	1	1	0	0	0			
	Maria Cláudia Oliveira Amaro	1	1	0	0	0			
		5	5	0	1	0			
			100%		20%	0%			1
NATURA COSMETICOS S.A.	Raul Gabriel Beer Roth	1	1	0	0	0			
	Plínio Villares Musetti	1	1	0	0	0			
	Roberto Oliveira de Lima	1	1	0	1	0			
	Julio Moura Neto	1	1	0	0	0			
	Luiz Ernesto Gemignani	1	1	0	1	0			
	Pedro Luiz Barreiros Passos	1	1	0	0	0			
	Guilherme Peirão Leal	1	1	0	0	0			
	Marcos de Barros Lisboa	1	1	0	1	0			
	Antonio Luiz Cunha Seabra	1	1	0	0	0			
		9	9	0	3	0			
			100%		33%	0%			1
ODONTOPREV S.A.	César Suaki dos Santos	1	1	1	0	0			
	Eduardo de Toledo	1	1	1	0	0			
	Gerald Dinu Reiss	1	0	0	1	1			
	José Afonso Alves Castanheira	1	0	0	1	1			
	Luis Carlos Trabuço Cappi	1	1	1	0	0			
	Marcio Serôa de Araujo Coriolano	1	1	1	0	0			
	Marco Antonio Rossi	1	1	1	0	0			
	Murilo César Lemos dos Santos Passos	1	1	1	0	0			
	Renato Velloso Dias Cardoso	1	1	1	0	0			
			9	7	7	2	2		
			78%		22%	22%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito	
OGX PETROLEO E GAS PART S.A.	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0	0				
	Eduardo Karrer	1	1	0	0	0				
	Rodolpho Tourinho Neto	1	0	0	1	1				
	Rodolfo Riechert	1	1	0	0	0				
	Luiz Eduardo Guimarães Carneiro	1	1	0	0	0				
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0	0				
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1	0				
	Samir Zraick	1	1	0	1	0				
	Pedro Sampaio Malan	1	0	0	1	1				
	Ellen Gracie Nothfleet	1	1	0	1	0				
	Claudio Thomaz Lobo Sonder	1	0	0	1	1				
	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0	0				
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0	0				
			13	10	0	6	3			
			77%		46%	23%				
OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	Sergio Silva de Freitas	1	1	0	0	0				
	Juan Luis Osuna Gomez	1	1	0	0	0				
	Tomás Garcia Madrid	1	1	0	0	0				
	Enrique Weickert Molina	1	1	0	0	0				
	José Maria del Cuvillo Pemán	1	1	0	0	0				
	Pedro Luiz Cerize	1	0	0	1	1				
	José Carlos Ferreira de Oliveira Filho	1	1	0	0	0				
	Felipe Esquerza Plasencia	1	1	0	1	0				
			8	7	0	1	1			
				88%		13%	13%			1
OSX BRASIL S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0	0				
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1	0				
	Samir Zraick	1	1	0	1	0				
	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0	0				
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0	0				
	Flavio Godinho	1	1	0	0	0				
	Nicolau Ferreira Chacur	1	1	0	0	0				
	Paulo Manoel Mendes de Mendonça	1	1	0	0	0				
	Rodolpho Tourinho Neto	1	1	0	1	0				
		9	9	0	3	0				
			100%		33%	0%			1	
PARANAPANEMA S.A.	Claudio Salgueiro Garcia Munhoz	1	0	0	1	1				
	Joaquim Ferreira Amaro	1	0	0	0	0				
	José Ferraz Ferreira Filho	1	0	0	1	1				
	Antonio Gonçalves de Oliveira	1	0	0	0	0				
	Maurício França rubem	1	0	0	0	0				
	Nelio Henriques Limas	1	0	0	0	0				
	Valmir Marques Camilo	1	0	0	0	0				
			7	0	0	2	2			
			0%		29%	29%				
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	Alessandro Monteiro Morgado Horta	1	0	0	0	0				
	Alexandre Gonçalves Silva	1	0	0	1	1				
	Gilberto Sayão da Silva	1	0	0	0	0				
	Paulo Roberto Nunes Guedes	1	0	0	1	1				
	José Antonio Tornaghi Grabowsky	1	0	0	0	0				
	Milton Goldfarb	1	0	0	0	0				
	João Cox Neto	1	0	0	1	1				
	João da Rocha Lima Junior	1	0	0	1	1				
		8	0	0	4	4				
			0%		50%	50%				

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
PORTO SEGURO S.A.	Casimiro Blanco Gomez	1	1	1	0	0			
	Fernando Kasinski Lottenberg	1	1	1	1	0			
	Jorge Diamant Schulhof	1	1	1	0	0			
	Pedro Luiz Cerize	1	1	1	1	0			
	Marco Ambrogio Crespi Bonomi	1	1	1	0	0			
	Marcos de Barros Lisboa	1	1	1	0	0			
	Jayne Brasil Garfinkel	1	1	1	0	0			
		7	7	7	2	0			
		100%		29%	0%			1	
PORTOBELLO S.A.	Cesar Bastos Gomes	1	1	1	0	0			
	Plínio Villares Musetti	1	1	1	1	0			
	Francisco Amauri Olsen	1	1	1	1	0			
	Cláudio Ávila da Silva	1	1	1	0	0			
	Mário José Gonzaga Petrelli	1	1	1	1	0			
	Glauco José Corte	1	1	1	1	0			
	Rami Naum Goldfajn	1	0	0	0	0			
	Maurício Levi	1	0	0	0	0			
	Cesar Gomes Junior	1	1	1	0	0			
		9	7	7	4	0			
		78%		44%	0%			1	
PORTX OPERAÇÕES PORTUÁRIAS S.A.	Eike Fuhrken Batista	1	1	0	0	0			
	Luiz do Amaral de França Pereira	1	1	0	1	0			
	Samir Zraick	1	1	0	1	0			
	Flávio Godinho	1	1	0	0	0			
	Paulo Monteiro Barbosa Filho	1	1	0	0	0			
	Eliezer Batista da Silva	1	1	0	0	0			
	Carlos Alberto de Paiva Nascimento	1	1	0	1	0			
	Rodolpho Tourinho Neto	1	0	0	1	1			
		8	7	0	4	1			
		88%		50%	15%			1	
POSITIVO INFORMATICA S.A.	Álvaro Augusto do Amaral	1	1	1	0	0			
	Fernando Soares Mitri	1	0	0	1	1			
	Oriovisto Guimarães	1	1	1	0	0			
	Ruben Tadeu Coninck Formighieri	1	1	1	0	0			
	Samuel Ferrari Lago	1	1	1	0	0			
	Hélio Bruck Rotenberg	1	1	1	0	0			
		6	5	5	1	1			
		83%		17%	17%		1		
PROFARMA DISTRIB PROD FARMAC S.A.	Armando Sereno Diogenes Martins	1	1	0	0	0			
	Dan Ioschpe	1	0	0	1	1			
	Fernando Perrone	1	0	0	1	1			
	Manoel Birmarcker	1	1	0	0	0			
	Sammy Birmarcker	1	1	0	0	0			
		5	3	0	2	2			
		60%		40%	40%				
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	Antonio Kandir	1	1	1	0	0			
	Guido Padovano	1	1	1	0	0			
	Manuel Maria Pulido Garcia Ferrão de Souza	1	1	1	0	0			
	Marcelo Pereira Malta de Araújo	1	1	1	0	0			
	Elemér André Surányi	1	1	1	0	0			
	Joaquim Constantino Neto	1	1	1	0	0			
	Ricardo Constantino	1	1	1	0	0			
	Renan Bergmann	1	0	0	1	1			
	Ricardo Doria Durazzo	1	0	0	1	1			
	9	7	7	2	2				
		78%		22%	22%				

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	Antonio Augusto de Queiroz Galvão	1	1	1	0	0			
	José Luiz Alquéres	1	1	1	1	0			
	Leduvy de Pina Gouvêa Filho	1	1	1	0	0			
	Luiz Carlos de Lemos Costamilan	1	1	1	1	0			
	Maurício José de Queiroz Galvão	1	1	1	0	0			
	Ricardo de Queiroz Galvão	1	1	1	0	0			
	José Augusto Fernandes Filho	1	1	1	0	0			
		7	7	7	2	0			
			100%		29%	0%			1
QUALICORP S.A.	Stephen H Wise	1	1	0	0	0			
	Mark Howard Tabak	1	1	0	0	0			
	Joan Elizabeth Herman	1	1	0	1	0			
	Alexandre Silveira Dias	1	1	0	1	0			
	Raul Rosenthal Ladeira de Matos	1	1	0	0	0			
	Karen Hall Bechtel	1	1	0	0	0			
	Alberto Bulus	1	1	0	0	0			
	Fernando de Oliveira Pinto	1	1	0	0	0			
	Vicente Falconi Campos	1	1	0	0	0			
	William Holt McMullan Jr.	1	1	0	0	0			
	José Serpieri Filho	1	1	0	0	0			
	Heráclito de Brito Gomes Júnior	1	1	0	0	0			
			12	12	0	2	0		
			100%		17%	0%	1		1
REDECARD S.A.	Marcio de Andrade Schettini	1	1	0	0	0			
	Caio Ibrahim David	1	1	0	0	0			
	Fernando José Costa Teles	1	1	0	0	0			
	José Roberto Haym	1	1	0	0	0			
	Horácio Lafer Piva	1	1	0	1	0			
	Marcelo Fernandes Trindade	1	1	0	1	0			
	Laércio José de Lucena Cosentino	1	1	0	1	0			
	Alessandro Giuseppe Carlucci	1	1	0	1	0			
			8	8	0	4	0		
			100%		50%	0%			1
REDENTOR ENERGIA S.A.	Paulo Ângelo Carvalho de Souza	1	0	0	1	1			
	Oderval Esteves Duarte Filho	1	1	0	0	0			
	Antônio Maurício Maurano	1	1	0	0	0			
	Cristiano Corrêa de Barros	1	1	0	0	0			
	César Vaz de Melo Fernandes	1	1	0	0	0			
			5	4	0	1	1		
			80%		20%	20%			
RENAR MACAS S.A.	Rômulo Velludo Junqueira Marques Figueiredo	1	1	1	0	0			
	Lúcia Adriano Caetano da Silva	1	1	1	0	0			
	Richard Freeman Lark	1	1	1	0	0			
	Marcos Wilson Pereira	1	1	1	0	0			
	Marco Antônio Fiori	1	1	1	1	0			
			5	5	5	1	0		
			100%		20%	0%			1
RODOBENS NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S.A.	Alcides Lopes Tápias	1	0	0	1	1			
	Mailson Ferreira da Nóbrega	1	0	0	1	1			
	Maurício Levi	1	0	0	1	1			
	Milton Jorge de Miranda Hage	1	1	1	0	0			
	Waldemar de Oliveira Verdi	1	1	1	0	0			
	Waldemar Verdi Junior	1	1	1	0	0			
	Roberto Oliveira de Lima	1	1	0	1	0			
			7	4	3	4	3		
			57%		57%	43%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	Heitor Cantergiani	1	1	0	0	0			
	Edmundo Rossi Cuppoloni	1	1	0	0	0			
	Eduardo Alfredo Levy Júnior	1	1	0	1	0			
	João Rossi Cuppoloni	1	1	0	0	0			
	Sérgio Pedroso Rossi Cuppoloni	1	1	0	0	0			
	Renato Ribeiro Fortes Abucham	1	1	0	1	0			
		6	6	0	2	0			
			100%		33%	0%			1
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	Alberto Goldman	1	1	0	0	0			
	Edson de Oliveira Giriboni	1	1	0	0	0			
	Sidney Estanislau Beraldo	1	1	0	0	0			
	Heraldo Gilberto de Oliveira	1	1	0	0	0			
	Jerônimo Antunes	1	1	0	1	0			
	Reinaldo Guerreiro	1	1	0	1	0			
	Andrea Sandro Calabi	1	1	0	0	0			
	Alexander Bialer	1	0	0	0	0			
	Walter Tesch	1	1	0	0	0			
	Dilma Seli Pena	1	1	0	0	0			
		10	9	0	2	0			
			90%		20%	0%			1
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	Riccardo Arduini	1	1	1	0	0			
	Jorge Felipe Lemmann	1	1	1	0	0			
	Roberto Moses Thompson Motta	1	1	1	0	0			
	Abram Abe Szaiman	1	0	0	1	1			
	Rogério Ziviani	1	0	0	0	0			
	Rolando Mifano	1	1	1	0	0			
		6	4	4	1	1			
			67%		17%	17%	1		
SAO MARTINHO S.A.	Homero Correa de Arruda Filho	1	1	0	0	0			
	João Guilherme Sabino Ometto	1	1	0	0	0			
	Luiz Antonio Cero Ometto	1	1	0	0	0			
	Luiz Olavo Baptista	1	1	0	0	0			
	Marcelo Campos Ometto	1	1	0	0	0			
	Murilo Cesar Lemos dos Santos Passos	1	1	0	1	0			
	Nelson Ometto	1	1	0	0	0			
		7	7	0	1	0			
			100%		14%	0%	1		1
SONAE SIERRA BRASIL S.A.	Fernando Maria Guedes Machado Antunes de Oliveira	1	1	1	0	0			
	Pedro José D'Hommée Caupers	1	1	1	0	0			
	José Edmundo Medina Barroso Figueiredo	1	1	1	0	0			
	Daniel Bruce Hurwitz	1	1	1	0	0			
	David John Oakes	1	1	1	0	0			
	Ruy Flaks Schneider	1	0	0	1	1			
	Paul William Freddo	1	1	1	0	0			
		7	6	6	1	1			
			86%		14%	14%	1		
SLC AGRICOLA S.A.	Eduardo Silva Logemann	1	1	0	0	0			
	Jorge Luiz Silva Logemann	1	1	0	0	0			
	José Galló	1	1	0	1	0			
	Luiz Fernando Cirne Lima	1	1	0	1	0			
	Arlindo de Azevedo Moura	1	1	0	0	0			
		5	5	0	2	0			
			100%		40%	0%			1

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito	
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	João Gustavo Rebelo de Paula	1	1	0	0	0				
	Ricardo dos Santos Junior	1	1	0	0	0				
	Daniel Platt Tredwell	1	1	0	0	0				
	Marcelo Pereira Lopes de Medeiros	1	1	0	1	0				
	Ana Cristina Rodrigues da Costa	1	1	0	1	0				
	Pedro Henrique Chermont de Miranda	1	1	0	1	0				
	Pedro Hermes da Fonseca Rudge	1	1	0	1	0				
	Josué Christiano Gomes da Silva	1	1	0	0	0				
	João Batista da Cunha Bomfim	1	1	0	0	0				
		9	9	0	4	0				
			100%		44%	0%			1	
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	Fernando Shayer	1	1	1	0	0				
	Horácio Lafer Piva	1	1	1	1	0				
	Pedro de Andrade Faria	1	1	1	0	0				
	Fabio Hering	1	1	1	1	0				
	Marcelo Guimarães Lopo Lima	1	1	1	0	0				
	José Carlos Reis de Magalhães Neto	1	1	1	0	0				
		6	6	6	2	0				
			100%		33%	0%			1	
TECHNOS S.A.	Marcelo Pereira Lopes de Medeiros	1	1	0	0	0				
	Cristiano de Mesquita Souza	1	1	0	0	0				
	Mario Spinola e Castro	1	1	0	0	0				
	Luiz Orenstein	1	1	0	0	0				
	Ana Luiz Machado Alves Daripa	1	0	0	1	1				
		5	4	0	1	1				
			80%		20%	20%				
TECNISA S.A.	Carlos Alberto Júlio	1	1	0	0	0				
	José Roberto Mendonça de Barros	1	1	0	1	0				
	Maurizio Mauro	1	1	0	1	0				
	Ricardo Barbosa Leonardos	1	1	0	1	0				
	Marcelo Gasparino da Silva	1	0	0	0	0				
	Meyer Joseph Nigri	1	1	0	0	0				
		6	5	0	3	0				
			83%		50%	0%			1	
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	Evandro Luiz Coser	1	1	1	0	0				
	Fernando Luiz Schettino Moreira	1	1	1	0	0				
	Mário Sérgio Moreira Franco	1	1	1	0	0				
	Murilo Cesar Lemos dos Santos Passos	1	0	0	1	1				
	Orlando Machado Júnior	1	1	1	0	0				
		5	4	4	1	1				
			80%		20%	20%				
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	Mauricio Luis Luchetti	1	0	0	1	1				
	Dimas de Camargo Maia Filho	1	0	0	0	0				
	José Carlos Augusto Ribeiro Bonchristiano	1	0	0	0	0				
	Thiago Emanuel Rodrigues	1	0	0	0	0				
	Philip Vincent Reade	1	0	0	0	0				
		5	0	0	1	1				
			0%		20%	20%				
TEREOS INTERNACIONAL S.A.	Alexis François Eric Duval	1	1	0	0	0				
	Jeremy John Austin	1	0	0	1	1				
	Maria Heloisa de Andrade Mura	1	0	0	1	1				
	Phillippe Jean Charles Duval	1	1	0	0	0				
	Etienne Christian Fernand Van Dyck	1	1	0	0	0				
	Thierry Wilfrid Jesepeh Lecomte	1	1	0	0	0				
	Denis René Lecart	1	1	0	0	0				
	Gérard George Paul Emile Clay	1	1	0	0	0				
	Dominique Thierry Roger Bamas	1	0	0	0	0				
	Martial René Louis Bertrand	1	0	0	0	0				
	alain Jean-Émile Ployart	1	1	0	0	0				
		11	7	0	2	2				
				64%		18%	18%	1		

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito	
TIM PARTICIPACOES S.A.	Adhemar Gabriel Bahadlan	1	1	0	1	0				
	Carmelo Furci	1	1	0	0	0				
	Gabriele Galateri di Genola e Suniglia	1	1	0	0	0				
	Mailson Ferreira da Nóbrega	1	1	0	1	0				
	Manoel Horacio Francisco da Silva	1	1	0	0	0				
	Andrea Mangoni	1	1	0	0	0				
	Stefano de Angelis	1	1	0	0	0				
	Oscar Cicchetti	1	1	0	0	0				
			8	8	0	2	0			1
			100%		25%	0%				
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	Luis Alejandro Soberón Kuri	1	1	1	0	0				
	Piero Paolo Picchioni Minardi	1	1	1	0	0				
	Maurizio Mauro	1	0	0	1	1				
	Fernando Luiz Alterio	1	1	1	0	0				
	Luciano Nogueira Neto	1	1	1	0	0				
			5	4	4	1	1			
				80%		20%	20%			
TOTVS S.A.	Marília Artimonte Rocca	1	0	0	1	1				
	Pedro Luiz Barreiros Passos	1	0	0	1	1				
	Pedro Moreira Salles	1	0	0	1	1				
	Sérgio Fôldes Guimarães	1	0	0	1	1				
	Germán Pasquale Quiroga Vilar do	1	0	0	1	1				
	Luís Carlos Fernandes Afonso	1	0	0	1	1				
	Laércio José de Lucena Cosentino	1	0	0	0	0				
			7	0	0	6	6			
				0%		86%	86%			
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	Dirk Achiel Marc Beeuwsaert	1	1	0	0	0				
	Jan Franciscus María Flachet	1	1	0	0	0				
	José Pais Range	1	0	0	1	1				
	Luiz Antônio Barbosa	1	0	0	0	0				
	Luiz Leonardo Cantidiano Varnieri Ribeiro	1	0	0	1	1				
	Maurício Stolle Bähr	1	1	0	0	0				
	Guy Marie Numa Joseph Ghislain Richelle	1	1	0	0	0				
	Phillip Gotsall Cox	1	1	0	0	0				
	José Carlos Cauduro Minuzzo	1	1	0	0	0				
	Manoel Arlindo Zaroni Torres	1	1	0	0	0				
			10	7	0	2	2			
				70%		20%	20%			
	TRISUL S.A.	José Roberto Cury	1	1	1	0	0			
Michel Esper Saad Junior		1	1	1	1	0				
Raul Carlos Pereira Barreto		1	0	0	1	1				
William Ismael Rozenbaum Trosman		1	0	0	0	0				
Ronaldo José Sayeg		1	1	1	0	0				
Jorge Cury Neto		1	1	1	0	0				
			6	4	4	2	1			
				67%		33%	17%			
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	Fernando Xavier Ferreira	1	1	0	1	0				
	João Villar Garcia	1	1	0	0	0				
	Marcelo Souza Monteiro	1	0	0	1	1				
	Luiz Fernando Wolff de Carvalho	1	1	0	0	0				
	Leonardo de Almeida Aguiar	1	1	0	0	0				
	Ricardo Stabile Piovezan	1	1	0	0	0				
	Antonio José Monteiro da F. de Queiroz	1	1	0	0	0				
			7	6	0	2	1			
			86%		29%	14%				

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	Paulo Guilherme Aguiar Cunha	1	1	0	0	0			
	Lucio de Castro Andrade Filho	1	1	0	0	0			
	Ana Maria Levy Villela Igel	1	1	0	0	0			
	Renato Ochman	1	0	0	1	1			
	Nildemar Secches	1	1	0	1	0			
	Paulo Vieira Belotti	1	1	0	1	0			
	Olavo Egidio Monteiro de Carvalho	1	1	0	1	0			
	Thilo Mannhardt	1	1	0	1	0			
	Luiz Carlos Teixeira	1	0	0	1	1			
		9	7	0	6	2			
			78%		67%	22%			
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	Alexandre Grendene Bartelle	1	1	0	0	0			
	Juvenil Antonio Zietolie	1	1	0	0	0			
	Renato Ochman	1	1	0	0	0			
	João Carlos Sfreddo	1	1	0	1	0			
	Frank Zietolie	1	1	0	0	0			
		5	5	0	1	0			
		100%		20%	0%			1	
VANGUARDA AGRO S.A.	Salo David Seibel	1	0	0	0	0			
	Katia Martins Costa	1	0	0	0	0			
	Otaviano Olivavo Pivetta	1	0	0	0	0			
	Rodrigo Geraldi Arruy	1	0	0	1	1			
	Silvio Tini de Araujo	1	0	0	0	0			
	Carlos Augusto Reis de Athayde Fernandes	1	0	0	0	0			
		6	0	0	1	1			
		0%		17%	17%		1		
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	Yon Moreira da Silva Junior	1	0	0	1	1			
	Bruno Constantino Alexandre dos Santos	1	0	0	1	1			
	Sidney Levy	1	0	0	0	0			
	Antonio B. Coury Jr.	1	0	0	1	1			
	Guilherme Affonso Ferreira	1	0	0	1	1			
	Luiz Maurício Leuzinger	1	0	0	0	0			
	Marcílio Marques Moreira	1	0	0	0	0			
		7	0	0	4	4			
			0%		57%	57%			
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	Marco Antonio Ribarolli Parizotto	1	1	1	0	0			
	Alexandre Eduardo Vászárhelyi	1	0	0	1	1			
	Andrew Hall Cummins	1	1	1	0	0			
	John Anthony Gerson	1	1	1	0	0			
	Michael Barry Lenard	1	1	1	0	0			
	Alexandre Schwartzman	1	0	0	1	1			
	Eduardo Luiz Wurzman	1	0	0	1	1			
	Otávio Augusto Gomes de Araújo	1	0	0	0	0			
	Rafael Sales Guimarães	1	0	0	1	1			
	Ricardo Doria Durazzo	1	0	0	1	1			
		10	4	4	5	5			
			40%		50%	50%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
WEG S.A.	Décio da Silva	1	1	0	0	0			
	Nildemar Secches	1	1	0	1	0			
	Martin Werninghaus	1	1	0	0	0			
	Miriam Voigt Schwartz	1	1	0	0	0			
	Moacir Rogério Sens	1	1	0	0	0			
	Douglas Conrado Stange	1	1	0	0	0			
	Wilson Pinto Ferreira Junior	1	0	0	1	1			
	Dan Ioschpe	1	1	0	1	0			
		8	7	0	3	1			1
			88%		38%	13%			
	Total Geral								
total de CIAS no NM		972	640	234	325	187	18	3	52
128			65,84%	24,07%	33,44%	19,24%	14,06%	2,34%	40,63%

Fonte: elaborado pela autora de acordo com informações do site da BM&FBOVESPA e conforme metodologia de aplicação do novo conceito descrita no trabalho.

Tabela 9: conselhos N2 com novo conceito

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
ABRIL EDUCAÇÃO S.A.	Roberto Civita	1	1	0	0	0			
	Giancarlo Francesco Civita	1	1	0	0	0			
	Victor Civita	1	1	0	0	0			
	Douglas Duran	1	1	0	0	0			
	Paulo Roberto Nunes Guedes	1	0	0	0	0			
	Jonas Miranda Gomes	1	0	0	0	0			
	Arnaldo Figueiredo Tibyriçá	1	1	0	0	0			
	Marco Antônio Magalhães	1	1	0	1	0			
	Maria Helena Guimarães de Castro	1	1	0	1	0			
			9	7	0	2	0		
			78%		22%	0%			
BANCO ABC BRASIL S.A.	Anwar Ali Al Mudhaf	1	1	0	0	0			
	Asaf Mohyuddin	1	1	0	0	0			
	Edgard Azevedo Uchôa	1	1	0	1	0			
	Ricardo Uchoa Alves de Lima	1	1	0	1	0			
	Roy Hannay Gardner	1	1	0	0	0			
	Tito Enrique da Silva Neto	1	1	0	0	0			
			6	6	0	2	0		
			100%		33%	0%			
BANCO INDUSVAL S.A.	Antonio Geraldo da Costa	1	1	1	0	0			
	Manoel Felix Cintra Neto	1	1	1	0	0			
	Carlos Ciampolini	1	1	1	0	0			
	Alain Juan Pablo Belda Fernandez	1	0	0	1	1			
	Alfredo de Goeve Junior	1	0	0	1	1			
	Guilherme Affonso Ferreira	1	0	0	1	1			
	Walter Iorio	1	0	0	1	1			
	Luiz Masagão Ribeiro	1	1	1	0	0			
	Jair Ribeiro da Silva Neto	1	1	1	0	0			
			9	5	5	4	4		
			56%		44%	44%			
BANCO PINE S.A.	Gustavo Diniz Junqueira	1	1	0	0	0			
	Mailson Ferreira da Nóbrega	1	1	0	1	0			
	Maurizio Mauro	1	1	0	1	0			
	Roberto Nogueira Pinheiro	1	1	0	0	0			
	Antonio Hermann Dias Menezes de Azevedo	1	1	0	0	0			
	Roberto Nogueira Pinheiro Junior	1	1	0	0	0			
			6	6	0	2	0		
			100%		33%	0%			
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	Jose Antonio Alvarez Alvarez	1	1	0	0	0			
	José Manuel Tejón Borrajo	1	1	0	0	0			
	José de Paiva Ferreira	1	1	0	0	0			
	Celso Clemente Giacometti	1	1	0	0	0			
	José Roberto Mendonça de Barros	1	1	0	1	0			
	Viviane Senna Lalli	1	1	0	1	0			
	José de Menezes Berenguer Neto	1	1	0	0	0			
	Marcial Angel Portela Alvarez	1	1	0	0	0			
			8	8	0	2	0		
			100%		25%	0%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
BANCO SOFISA S.A.	Alexandre Burmaian	1	1	0	0	0			
	André Jafferian Neto	1	1	0	0	0			
	Antenor Araken Caldas Farias	1	1	0	1	0			
	Antonio Carlos Feitosa	1	1	0	1	0			
	Gilberto Maktas Meiches	1	1	0	0	0			
		5	5		2	0			
			100%		40%	0%			1
CENTRAIS ELÉTRICAS DE SANTA CATARINA S.A.	Andriei José Beber	1	1	1	0	0			
	Ives Cezar Fulber	1	0	0	0	0			
	Arlindo Magno de Oliveira	1	0	0	0	0			
	Daniel Arduini Cavalcanti de Arruda	1	0	0	1	1			
	Derly Massaud de Anunciação	1	1	1	0	0			
	Edimar Rodrigues de Abreu	1	0	0	0	0			
	Sergio Ricardo Miranda Nazaré	1	0	0	0	0			
	Jair Maurino Fonseca	1	0	0	0	0			
	Marcelo Gasparino da Silva	1	1	1	0	0			
	Milton de Queiroz Garcia	1	1	1	0	0			
	Eron Giordani	1	1	1	0	0			
	Pedro Bittencourt Neto	1	1	1	1	0			
	Antônio Marcos Gavazzoni	1	1	1	0	0			
		13	7	7	2	1			
			54%		15%	8%		1	
ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	Berned Raymond Santos Ávila	1	1	1	0	0			
	Francisco José Morandi Lopez	1	1	1	0	0			
	Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo	1	1	1	1	0			
	Sérgio Canuto da Silva	1	0	0	0	0			
	Sérgio Silva do Amaral	1	0	0	1	1			
	Flora Lúcia Marina de Oliveira	1	0	0	0	0			
	Kenneth Joseph Zagzebski	1	1	1	0	0			
	Vincent Winslow Mathis	1	1	1	0	0			
	Manuel Jeremias Leite Caldas	1	0	0	0	0			
	Marcelo Marcolino	1	1	1	0	0			
	Britaldo Pedrosa Soares	1	1	1	0	0			
		11	7	7	2	1			
			64%		18%	9%	1		1
FORJAS TAURUS S.A.	Fernando José Soares Estima	1	1	0	0	0			
	Paulo Ricardo Mubarak	1	1	0	1	0			
	Paulo Amador Thomaz Alves da Cunha Bueno	1	1	0	1	0			
	Danilo Angst	1	1	0	1	0			
	Sadi de Assis Ribeiro Filho	1	0	0	1	1			
	Luis Fernando Costa Estima	1	1	0	0	0			
		6	5	0	4	1			
			83%		67%	17%			

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	Álvaro Antonio Cardoso de Souza	1	1	0	0	0			
	Antonio Kandir	1	1	0	1	0			
	Henrique Constantino	1	1	0	0	0			
	Joaquim Constantino Neto	1	1	0	0	0			
	Luiz Kaufmann	1	1	0	1	0			
	Paulo Sergio Kakinoff	1	1	0	1	0			
	Ricardo Constantino	1	1	0	0	0			
	Richard Freeman Lark Jr.	1	1	0	0	0			
	Edward H. Bastian	1	1	0	0	0			
	Constantino de Oliveira Junior	1	1	0	0	0			
		10	10	0	3	0			
			100%		30%	0%			1
KROTON EDUCACIONAL S.A.	Evando José Neiva	1	1	1	0	0			
	Juan Pablo Zucchini	1	1	1	0	0			
	Júlio Fernando Cabizuca	1	1	1	0	0			
	Luiz anibal de Lima Fernandes	1	1	1	1	0			
	Luiz Antonio de Moraes Carvalho	1	1	1	1	0			
	Newton Maia Salomão Alves	1	1	1	0	0			
	Patrice Philippe Nogueira Batista Etlin	1	1	1	0	0			
	Walfrido Silvino dos Mares Guia Neto	1	1	1	0	0			
	Altamiro Belo Galindo	1	1	1	0	0			
		9	9	9	2	0			
			100%		22%	0%			1
MARCOPOLO S.A.	Fuad Jorge Noman Filho	1	0	0	1	1			
	Mauro Gilberto Bellini	1	1	1	0	0			
	Oscar de Paula Bernardes Neto	1	1	1	0	0			
	Maria Letícia de Freitas Costa	1	1	1	1	0			
	Paulo Cezar da Silva Nunes	1	1	1	1	0			
	Luciano Moises Bado	1	1	1	0	0			
	Manuela Cristina Lemos Marçal	1	0	0	1	1			
	Carlos Zignani	1	1	1	0	0			
			8	6	6	4	2		
			75%		50%	25%			
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	José Carlos de A. S. Barata	1	1	1	1	0			
	Manoel Joaquim R. Mendes	1	1	1	0	0			
	John Sullivan	1	1	1	0	0			
	Russel Goin	1	1	1	0	0			
	Eduardo Kaminitz Peres	1	1	1	0	0			
	José Isaac Peres	1	1	1	0	0			
		6	6	6	1	0			
			100%		17%	0%	1		1

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito
NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	Rossana Fontenele Berto	1	0	0	0	0			
	Oscar Van Hauske Solis	1	1	1	0	0			
	Carlos Hermán Zenteno de los Santos	1	1	1	0	0			
	Antonio Oscar de Carvalho Petersen Filho	1	1	1	0	0			
	Isaac Berensztejn	1	1	1	0	0			
	Jorge Luiz de Barros Nóbrega	1	0	0	0	0			
	José Formoso Martinez	1	1	1	0	0			
	Antonio João Filho	1	1	1	0	0			
	Mauro Szwarcwald	1	0	0	1	1			
	Carlos Henrique Moreira	1	1	1	0	0			
	Fernando Carlos Ceylão Filho	1	0	0	1	1			
	José Antônio Guaraldi Félix	1	1	1	0	0			
		12	8	8	2	2			
			67%		17%	17%	1		
RENOVA ENERGIA S.A.	Geoffrey David Cleaver	1	1	1	0	0			
	Máilson Ferreira da Nóbrega	1	1	1	1	0			
	Fernando Henrique Schuffner Neto	1	0	0	0	0			
	Ricardo Lopes Delneri	1	1	1	0	0			
	Renato do Amaral Figueiredo	1	1	1	0	0			
	Evandro Leite Vanconcelos	1	1	1	0	0			
		6	5	5	1	0			
			83%		17%	0%	1		1
SANTOS BRASIL S.A.	Wallim Cruz de Vasconcellos Junior	1	1	1	1	0			
	Marcos Nascimento Ferreira	1	1	1	0	0			
	Alcídes Lopes Tápias	1	1	1	1	0			
	Andreas Klien	1	1	1	0	0			
	Hans Jurgen Friedrich Peters	1	1	1	1	0			
	José Raul Sant'anna	1	1	1	0	0			
	Maria Amalia Delfim de Melo Coutrim	1	1	1	0	0			
	Richard Klien	1	1	1	0	0			
	Verônica Valente Dantas	1	1	1	0	0			
		9	9	9	3	0			
			100%		33%	0%			1
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	Jorge Eduardo Saraiva	1	1	0	0	0			
	Jorge Saraiva Neto	1	1	0	0	0			
	Marica Cecília Saraiva Mendes Gonçalves	1	1	0	0	0			
	Eduardo Valente de Castro	1	1	0	1	0			
	Marcel Sapir	1	0	0	1	1			
		5	4	0	2	1			
			80%		40%	20%			
SUL AMERICA S.A.	Carlos Infante Santos de Castro	1	1	1	0	0			
	Guilherme Affonso Ferreira	1	1	1	1	0			
	Isabelle Rose Marie de Ségur Lamoignon	1	1	1	0	0			
	Jorge Hilário Gouvêa Vieira	1	1	1	0	0			
	Patrick Antonio Claude de Larragoiti Lucas	1	1	1	0	0			
	Pierre Claude Perrenoud	1	1	1	1	0			
	Roberto Teixeira da Costa	1	1	1	1	0			
	Johannes Martinus Maria Boers	1	1	1	0	0			
	Arthur John Kalita	1	1	1	0	0			
		9	9	9	3	0			
			100%		33%	0%			1

COMPANHIA	CONSELHEIROS	EFETIVO	ELEITO PELO CONTROLADOR	VINCULADO A AA	INDEPENDENTE CIAS	INDEPENDENTE CONCEITO	estão no limite inferior	não cumprem regra tual	deixam de cumprir no novo conceito	
TAM S.A.	André Santos Esteves	1	1	0	0	0				
	Maria Cláudia Oliveira Amaro	1	1	0	0	0				
	Maurício Rolim Amaro	1	1	0	0	0				
	Noemy Almeida Oliveira Amaro	1	1	0	0	0				
	Waldemar Verdi Júnior	1	1	0	1	0				
	Antonio Luiz Pizzarro Manso	1	0		0	0				
	Emílio Romano	1	1	0	1	0				
	Marco Antonio Bologna	1	1	0	0	0				
			8	7	0	2	0			
			88%		25%	0%			1	
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.	John Michael Pimenta de Moraes Streithorst	1	1	0	0	0				
	Pedro Grossi Junior	1	1	0	0	0				
	Luiz Carlos da Silva Cantídio Junior	1	1	0	0	0				
	Carlos Roberto Cafareli	1	1	0	0	0				
	João Almeida dos Santos	1	1	0	0	0				
	Maurício Luis Luchetti	1	0	0	1	1				
	Ernesto Paulo da Silva Nunes	1	0	0	1	1				
	Antônio de Pádua Barbedo	1	1	0	0	0				
	Luiz Ricardo da Câmara Lima	1	1	0	0	0				
	Wilson Pereira dos Santos	1	1	0	0	0				
	Djalma Bastos de Moraes	1	1	0	0	0				
			11	9	0	2	2			
				82%		18%	18%	1		
Total de Cias no N2	Totais									
20		166	138	71	47	14	5	1	13	
			83%	43%	28%	8,43%			65%	

Fonte: elaborado pela autora de acordo com informações do site da BM&FBOVESPA e conforme metodologia de aplicação do novo conceito descrita no trabalho.