

BOARD INTERLOCKING E SOBRECARGA EM EMPRESA BRASILEIRAS**Cláudio Marcelo Edwards Barros**

Doutor em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná - UFPR
Professor Assistente do Departamento de Ciências Contábeis da UFPR

Romualdo Douglas Colauto

Pós-Doutor em Contabilidade e Controladoria pela Universidade de São Paulo - FEA/USP
Professor Associado do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal do
Paraná - UFPR

Jacqueline Veneroso Alves da Cunha

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo - FEA/USP
Professora Associada do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de
Minas Gerais – UFMG

Área temática: a) Informação Financeira e Normalização Contabilística

Palavras-chave: Conselho de Administração. *Interlocking*. Sobrecarga. Empresas Brasileiras. Capital Aberto.

Resumo

O objetivo do artigo consistiu em examinar a configuração do *Board Interlocking* no nível corporativo e de integrantes em empresas brasileiras de capital aberto. O estudo de natureza descritiva utilizou como população alvo todas as empresas que divulgaram Formulários de Referência (FR) nos anos de 2010 a 2015. Concluiu-se que as frequências de ligações existentes no nível de empresas e no nível de integrantes remetem a diminuto número de Conselheiros atuando em uma expressiva quantidade de empresas, de forma simultânea, sugerindo que o comando das organizações brasileiras fica a cargo de uma elite restrita e invariante de empresários e profissionais.

1 INTRODUÇÃO

Conselhos de Administração são órgãos endogenamente constituídos e fazem parte de um conjunto de estruturas de governança utilizadas para supervisionar o desempenho e a valoração de corporações (Hermalin e Weisbach, 2001). No Brasil, desde a década de 1970, por meio da Lei 6404/76, Conselhos de Administração são instituições de constituição obrigatória para Sociedades Anônimas e dentre suas funções precípua está a escolha e destituição de Diretores Executivos. Adicionalmente, a Lei circunscreve que Conselhos devem fiscalizar a gestão de Diretores e todo o conteúdo informacional de transações e operações que tenham reflexo sobre variáveis que irão compor o reporte financeiro ao Mercado de Capitais. Isso significa que além do domínio da miríade de atribuições dos Conselhos definidas em Lei, integrantes deste órgão de administração devem ser capazes de compreender o funcionamento da companhia a ponto de julgar para avaliar a qualidade das decisões dos seus executivos.

Contemporaneamente ao desenvolvimento da regulação do Mercado de Capitais, reguladores, organismos brasileiros e internacionais também apontam para o protagonismo de Conselhos de Administração. Para a Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico (*Organisation for Economic Co-operation and Development* – OCDE, 2015), Conselhos de Administração devem supervisionar a estratégia corporativa, o que inclui a supervisão de políticas de gerenciamento de risco corporativo e análises da performance orçamentária especialmente relacionadas às despesas de capital (*Capital Expenditures*), combinações de negócios e desinvestimentos. Segundo a OCDE, para que os Conselhos de Administração velem a integridade dos negócios da companhia, é imperioso que seus integrantes tenham tempo disponível. Ou seja, o desempenho do Conselho de Administração está relacionado ao tempo disponível de seu integrante, ou seja, conselhos sobrecarregados podem ser uma limitação para a consecução dos objetivos dos Conselhos. Dentre as características presentes em Conselhos de Administração de corporações de capital aberto, está a participação simultânea de Conselheiros em mais de um Conselho, fenômeno conhecido como *Board Interlocking* (Fich e White, 2001). No Brasil existe uma característica particular que é a obrigatoriedade de empresas de capital aberto informar a composição completa dos seus Conselhos de Administração, Diretorias Executivas e Conselhos Fiscais. Esses dados estão disponíveis no sistema Empresas-Net desenvolvido pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários do Brasil). Embora os estudos desenvolvidos no Brasil tenham priorizado a composição do Conselho de Administração para compreender o *Board Interlocking*, não se pode ignorar o fato de que o fenômeno o *Board Interlocking* envolve além dos Conselhos de Administração, as conexões entre Diretoria Executiva e Conselhos Fiscais, tornando a rede de conexões em alta administração ainda mais pervasiva.

Além disso, um ponto intrigante é o fato de que conexões entre empresas são realizadas por meio de integrantes pertencentes à alta cúpula das corporações, ou seja, as conexões entre corporações ocorrem necessariamente considerando pessoas. Isso significa que pode haver conexões diretas e indiretas entre as empresas por meio de uma mesma pessoa. Considerando a quantidade de empresas listadas em bolsas de valores no Brasil, essa identificação leva à generalização de que várias empresas podem estar conectadas por meio de vários integrantes. Assim, torna-se imperiosa a necessidade de se examinar a configuração do *Board Interlocking* no nível corporativo e de integrantes. Diante desse contexto, a questão norteadora desse estudo é: **Qual a configuração do *Board Interlocking* no nível corporativo e de integrantes nas empresas brasileiras de capital aberto?** Conseqüentemente, o objetivo do artigo consiste em examinar a configuração *board interlocking* no nível corporativo e de integrantes em empresas brasileiras de capital aberto.

Este estudo é importante porque pode ajudar o regulador brasileiro a visualizar o comportamento das conexões entre empresas e executivos e como isso pode influenciar a interpretação de problemas relacionados à difusão de informações e possíveis conflitos de interesse. Além disso, este trabalho ajuda a compreender como a formação dessas redes pode comprometer o papel de Conselhos de Administração, Diretorias e Conselhos Fiscais no cumprimento de suas atribuições, sobretudo quando integrantes se envolvem em sobrecarga.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Board Interlocking é uma terminologia típica utilizada para se referir à circunstância em que duas ou mais empresas compartilham um ou mais profissionais de alta administração (Allen, 1974). Para Mizruchi (1990) o *Board Interlocking* ocorre quando um profissional que já é ligado a uma organização em função diretiva passa a acumular responsabilidades semelhantes em outras companhias.

A existência de Conselhos de Administração nas corporações está condicionada à regulação das empresas no mercado de capitais, mas também guarda relação com necessidades ligadas a harmonização de conflitos. Hermalin e Weisbach (2001) defendem que os Conselhos de Administração são uma solução de mercado, endogenamente instituída, para diminuir problemas de agência nas relações contratuais das corporações. Embora não seja possível especificar a amplitude dos problemas de agência que podem ser resolvidos, os Conselhos representam uma solução de equilíbrio para as relações entre acionistas e executivos, aceitando-se a premissa de que os últimos podem não ser vigilantes o suficiente para conduzir eficientemente os negócios da companhia em convergência aos interesses de acionistas majoritários e minoritários. A existência dos Conselhos de Administração seria, portanto, explicada pela sua função econômica em equilibrar relações contratuais potencialmente conflitantes, o que torna a exigência legal de sua constituição uma consequência do papel monitorador que se espera seja exercido por eles.

O Conselho de Administração é visto como um dos mecanismos internos à organização cuja finalidade é representar os interesses de acionistas da companhia. A autoridade dos Conselhos de Administração é legitimada por processo eletivo realizado por acionistas, os quais definem os ofícios que irão balizar a atuação de Conselheiros. Para Denis (2001), as funções precípuas dos Conselhos de Administração são de contratar, demitir, estabelecer

regras de compensação e remuneração de executivos, assim como orientá-los para consecução de suas funções na direção do interesse de acionistas.

As características sobre a composição do Conselho estão dispersas, tanto no ordenamento jurídico brasileiro, quanto em recomendações de práticas elaboradas por institutos e autarquias. Em relação à quantidade de membros do Conselho de Administração, a Lei 6404/76 é taxativa quanto ao número mínimo de três componentes, deixando a definição do número máximo a cargo da assembleia geral da corporação. A CVM (2002) recomenda que o tamanho do Conselho varie entre cinco e nove membros e o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) indica o mínimo de cinco e máximo de onze Conselheiros. A OCDE (2015) não faz recomendações sobre o tamanho adequado dos Conselhos e sugere que a definição sobre o número de Conselheiros deva ser estabelecida conforme a magnitude dos negócios da companhia.

Quanto à independência de Conselheiros, a CVM não define o conceito, mas recomenda que estes não apresentem vínculos com partes interessadas no desempenho da organização, o que pode ser considerado insuficiente para definir a abrangência que o conceito pode tomar. Já o IBGC (2010) é mais específico sobre o tema e determina que os Conselheiros Independentes não devem possuir vínculo com a organização; ser sócios controladores, membros 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 deve estar vinculado por acordo de acionistas; não ter sido empregado ou diretor da organização; não ser ou não ter sido, há menos de três anos, conselheiro de organização controlada; não deve ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da organização; receber outra remuneração da organização, além dos honorários de conselheiro; não ter sido sócio, nos últimos três anos, de firma de auditoria que audite ou tenha auditado a organização no mesmo período; não ser membro de entidade sem fins lucrativos que receba recursos financeiros significativos da organização ou de suas partes relacionadas; não devem depender financeiramente da remuneração da organização.

Um aspecto adicional da composição dos Conselhos de Administração não disciplinado por Lei ou por instruções da CVM, mas com potencial de exercer influência sobre a qualidade do monitoramento desempenhado pelo Conselheiro, refere-se à sua capacidade de dedicar tempo às funções do Conselho. Espera-se que membros de Conselhos, independentemente se internos, externos ou independentes, sejam diligentes no exercício de suas funções e para que isso seja alcançado é necessário dispor de tempo.

Para o IBGC (2010) uma das qualificações do Conselheiro é dispor de tempo. Ao assumir uma posição, o Conselheiro não terá somente deveres de diligência e lealdade, mas também o compromisso com o desempenho atento de suas atribuições. Em matéria específica, o IBGC (2010) relaciona a ocupação do tempo dos Conselheiros à participação simultânea de posições nos Conselhos de Administração de outras companhias (*Board Interlocking*). Recomenda que o Conselheiro ligado a outra corporação deve informar aos membros do Conselho da corporação de origem, os quais, em conjunto, irão definir sobre sua permanência no Conselho. O IBGC defende que a conexão do Conselheiro a outros Conselhos de Administração pode prejudicar o exercício de suas funções por indisponibilidade de tempo, denotando que o *Board Interlocking* é um fenômeno corporativo potencialmente prejudicial às funções de monitoramento atribuídas aos Conselheiros.

3 METODOLOGIA

Este estudo de natureza descritiva utiliza como população alvo todas as empresas de capital aberto que divulgaram Formulários de Referência (FR) nos anos de 2010 a 2015 por meio do *website* da Comissão de Valores Mobiliários. A escolha por esse intervalo foi motivada pelo fato de ser um período com adoção integral de padrões internacionais de divulgação das Demonstrações Contábeis (IFRS). O objetivo de considerar a totalidade da população e o período de 2010 a 2015 foi obter um panorama sobre a formação completa de conexões entre empresas brasileiras à partir de integrantes dos Conselhos de Administração, Diretorias Executivas e também de Conselhos Fiscais, constituindo-se em um censo do *Board Interlocking* no Brasil.

Destaca-se que foram dois os motivos para inclusão dos Conselhos Fiscais na composição do *Board Interlocking*. O primeiro motivo foi que Conselhos de Administração, Diretorias Executivas e Conselhos Fiscais são os únicos Órgãos de Administração das companhias brasileiras cuja descrição dos nomes de seus integrantes é mandatória. Além disso, os nomes de integrantes são informados no mesmo campo em que são descritos os nomes de Conselheiros de Administração e Diretores Executivos. Ou seja, todos os nomes estão disponíveis em um só espaço nos FR; o segundo motivo foi a necessidade de utilizar métodos computacionais para identificar as conexões existentes entre a totalidade de empresas abertas obrigadas a publicar o Formulário de Referência.

No mapeamento do *Board* constatou-se, por exemplo, a presença de integrantes no Conselho Fiscal e no Conselho de Administração de diferentes empresas, simultaneamente. Logo, caso não fosse realizada a inclusão de integrantes do Conselho Fiscal no cômputo das conexões entre empresas, ter-se-ia ignorado a abrangência do *Board Interlocking* no Brasil. A quantidade de empresas que compuseram o estudo está descrita na Tabela 1.

Tabela 1: Empresas que divulgaram Formulário de Referência (FR)

Período	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total de Empresas	647	667	663	647	646	633

Nota. Média-ano de empresas: 650,5.

Para cada um dos anos do estudo foram construídas rotinas automáticas de contagem que tornaram possível a observação do nome da totalidade dos integrantes que compuseram os Conselhos de Administração, Diretorias Executivas e Conselhos Fiscais. Para a identificação da formação do *Board Interlocking* entre as empresas foram desenvolvidas rotinas em planilhas eletrônicas que permitiram identificar a ocupação simultânea de integrantes desses Órgãos de Administração. Essas rotinas possibilitaram a demonstração da quantidade de conexões no nível de empresas e no nível de integrantes para todo o período. Para a construção das redes foi utilizado o item 12 do FR e, mais especificamente, os subitens 12.5 e 12.6.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Para descrição do *Board Interlocking* no Brasil foram utilizados os dados de todas as empresas que divulgaram Formulário de Referência de 2010 a 2015, constituindo-se em uma análise de dados populacionais. Primeiro apresentam-se as empresas e integrantes envolvidos e não envolvidos em *Board Interlocking*. Em seguida são realizadas descrições e análises de sobrecarga do *Board Interlocking* no nível de integrantes e empresas.

4.1 Empresas e integrantes envolvidos e não envolvidos em *Board Interlocking*

Na Tabela 2 apresenta-se a distribuição de frequência absoluta e relativa das companhias que divulgaram informações anuais sobre a composição dos Conselhos de Administração, Diretorias Executivas e Conselhos Fiscais, daqui em diante nominados Órgãos de Administração, tanto de empresas envolvidas em *Board Interlocking* quanto das não envolvidas.

Tabela 2: Frequências de empresas envolvidas e não envolvidas em *B.I.*

Empresas	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r
SBI	150	23%	99	15%	144	22%	133	21%	134	21%	149	24%
CBI	497	77%	568	85%	519	78%	514	79%	512	79%	484	76%
Total de Cias.	647		667		663		647		646		633	

Nota: *SBI* – representa a totalidade de empresas sem *Board Interlocking*. *CBI* - representa a totalidade de empresas com pelo menos uma conexão.

Observa-se pela análise da Tabela 2, que em média, houve 516 empresas realizando conexões com outras empresas no Brasil. Em 2010, das 647 empresas que divulgaram Formulário de Referência, 77% compartilhavam pelo menos um de seus integrantes de alta administração com pelo menos mais uma empresa. Em 2011, essa proporção chegou a 85%. O coeficiente de variação de 5,2% denota que o número de empresas envolvidas em *Board Interlocking* é relativamente estável ao longo do período pesquisado. A modesta oscilação revelada pelo coeficiente de variação sugere que o conjunto de companhias que realizaram *Board Interlocking* tende a ser, em sua maioria, o mesmo ao longo da série observada.

Embora a extração dos dados que formaram a Tabela 2 tenha-se derivado da totalidade das empresas brasileiras, é possível perceber que as frequências relativas das empresas com *Board Interlocking* apresentaram proporções pouco variantes ao longo de 2010 e 2015, convergindo para os resultados obtidos na pesquisa de Santos e Silveira (2007), mesmo que o estudo dos autores tenha considerado apenas as empresas com nível de liquidez acima de 0,1% (319 empresas) para os anos de 2003 (74%) e 2005 (64,8%).

Neste estudo, com praticamente o dobro de empresas, 79,24% das companhias, em média, envolveram-se em *Board Interlocking* revelando um dado particularmente importante por realçar que a proporção da população que realizou *Board Interlocking* se manteve maior ante as companhias que não o praticam. Em consonância com o estudo de Santos e Silveira (2007), o fenômeno *Board Interlocking* no Brasil tem apresentado evolução ao longo dos anos, sugerindo ser uma prática recorrente no Brasil e com propensão de crescimento. Assim, os achados corroboram ao argumento de Santos e Silveira (2007) quanto à existência de uma classe empresarial hegemônica proveniente do acúmulo de posições de alta administração e da ampliação de contatos sociais para compartilhamento de práticas corporativas de interesse comum.

Outro ponto que merece destaque refere-se à totalidade de integrantes que compuseram os Órgãos de Administração entre 2010 e 2015. Ao mostrar a ausência e presença de *Board Interlocking*, pode-se observar uma inversão de proporções em relação aos dados da Tabela 3. Na primeira, a quantidade de corporações que realizam *Board Interlocking* é proporcionalmente maior que o número das que não o fazem, sendo essa proporção

diametralmente alterada quando se considera a quantidade de integrantes que realizam conexões (Tabela 3).

No ano de 2010, por exemplo, dos 5842 integrantes dos órgãos de administração, 17% estavam conectados a mais de uma empresa do mesmo universo. Isso evidencia que 4830 integrantes eram participantes exclusivos das companhias que representavam. Ao longo dos anos seguintes, embora existam oscilações nos totais de integrantes, a proporção daqueles que apresentam elos com outras companhias se manteve praticamente estável, com média de 17,83% de integrantes envolvidos em *Board Interlocking* (Tabela 3), resultados que convergem com o estudo de Santos e Silveira (2007).

Tabela 3: Frequências de integrantes envolvidos e não envolvidos em *B.I.*

Número de Integrantes	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r
SBI	4830	83%	5171	82%	5085	82%	4991	82%	5005	82%	4861	82%
CBI	1012	17%	1097	18%	1095	18%	1092	18%	1107	18%	1095	18%
nº de integrantes	5842		6268		6180		6083		6112		5956	

Nota: SBI - Sem *Board Interlocking*. CBI representa a totalidade de empresas com pelo menos uma conexão. Em média, 1083 integrantes envolveram-se em *Board Interlocking* e 4991 não.

Ainda pela análise da Tabela 3 é possível observar que a frequência dos integrantes envolvidos e não envolvidos em *Board Interlocking* foi acompanhada por leves oscilações ao longo do período, apresentando um coeficiente de variação de 3,2%. Semelhante ao ocorrido para o nível de empresas, esse fenômeno sugere que o conjunto de integrantes envolvidos em conexões tende a não se alterar significativamente ao longo do tempo. Esses resultados amplificam as evidências sobre a existência de uma elite profissional relativamente restrita, minoritária e com dominante capacidade de influenciar decisões, além de dever obrigações de monitoramento sobre o desempenho econômico e financeiro das corporações que representam.

Na Tabela 4 descrevem-se as frequências de conexões entre as corporações por faixas de integrantes dos Órgãos de Administração. Em função da extensa massa de dados gerada e múltiplas possibilidades de combinações para apresentação das frequências de conexões entre empresas e integrantes, tomou-se como ponto de partida para elaboração desta tabela a formação de pares de combinações. Esse trajeto foi seguido porque a existência mínima e conceitual de *Board Interlocking* é que pelo menos 1 indivíduo esteja ocupando posição em pelo menos duas empresas simultaneamente.

Tabela 4: Frequências de conexões entre empresas para formação de *B. I.*

Faixa de Integrantes	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r
Com 1 integrante	1072	56%	1293	68%	1028	56%	1060	56%	1067	56%	932	56%
Com 2 integrantes	227	12%	209	11%	278	15%	257	13%	299	16%	224	13%
Com 3 integrantes	154	8%	155	8%	184	10%	140	7%	124	7%	132	8%
Com 4 integrantes	147	8%	64	3%	146	8%	150	8%	126	7%	119	7%
Com 5 integrantes	157	8%	55	3%	93	5%	140	7%	120	6%	141	8%
> 5 integrantes	154	8%	119	6%	122	7%	159	8%	153	8%	127	8%
N	1911		1895		1851		1906		1889		1675	

Nota. As médias de integrantes para os anos de 2010 a 2015 ficaram em 1075, 249, 148, 125, 118 e 139 integrantes. Os coeficientes de variação de integrantes para os anos de 2010 a 2015

ficaram em 11,04%, 14,04%, 14,04%, 25,99% e 32,10% e 13,08%. Os desvios-padrão de integrantes para os anos de 2010 a 2015 ficaram em 119, 35, 21, 33, 38, 18, integrantes, respectivamente.

Nota-se que a conexão mais típica entre as corporações foi aquela que envolve até 1 integrante com 56% das observações nos anos de 2010, 2012, 2013, 2014 e 2015, tendo sua proporção aumentada para 68,23% em 2011, elevando a média das proporções para 57,93% de conexões com 1 integrante. Embora essa faixa não apresente o menor desvio padrão em comparação às outras, o coeficiente de variação é o mais baixo (8,73%), indicando pouca dispersão na composição dos integrantes do *Board Interlocking* ao longo dos anos (Tabela 4).

Não foi possível encontrar evidências convincentes na literatura ou na própria estrutura de dados para explicar o aumento da proporção de integrantes em 2011. No entanto, intui-se que esta circunstância esteja ligada ao fato de 2010 e 2011 terem sido os primeiros dois anos de emissão obrigatória do Formulário de Referência.

As companhias emissoras ainda estavam em processo de adaptação à regulação da CVM e incertezas sobre o seu preenchimento tenham levado às inconsistências operacionais. Em entrevista ao Conselho Federal de Contabilidade publicada em 2010, o Gerente de Acompanhamento de Empresas da CVM Alexandre Almeida afirmou que no primeiro ano de vigência da Instrução CVM 480, constataram-se incongruências principalmente nos campos que solicitavam informações sobre remuneração de integrantes dos Órgãos de Administração (13), Assembleia e Administração (12), Comentários dos Diretores (10), Fatores de Risco (4) e Atividades do Emissor (7). Exemplo claro dessa inconsistência foi constatado no preenchimento do Formulário de Referência do Banco do Brasil (para o ano de 2010), no qual constava apenas o Presidente do Conselho de Administração como único membro pertencente à totalidade dos Órgãos de Administração da companhia.

Ao se observar que a última faixa apresenta em torno de 8% das conexões, a Tabela 4 evidencia, portanto, que 92% do *Board Interlocking* ocorreram na faixa com até 5 (cinco) integrantes. Na faixa com mais de 5 integrantes, apesar do desvio padrão descritivamente pequeno (18 integrante) e o coeficiente de variação de 11,49%, foi possível observar conexões envolvendo 11 integrantes (Cia. de Eletricidade da Bahia e Cia. Energética do Rio Grande do Norte), 19 integrantes (Coari Participações S.A. e Oi S.A.) e até 46 integrantes (Cia Energética de Minas Gerais e Cemig Distribuição). Nesse sentido, é possível comprovar mais uma vez a formação de elite profissional restrita e, adicionalmente, mostrando que essa elite pode ter seus deveres de monitoramento e persecução de desempenho potencialmente comprometidos em razão da presença de indícios do problema de sobrecarga, o qual será discutido adiante.

Utilizando-se do mesmo trajeto metodológico desenvolvido na Tabela 4 e com o objetivo de especificar a quantidade de integrantes envolvidos em cada uma das faixas apresentadas, a Tabela 5 detalha a distribuição de frequência de conexões ao nível de indivíduos envolvidos em *Board Interlocking*. Ressalta-se que a diferença entre a Tabela 4 e 5 é que a primeira descreve as frequências de conexões considerando pares de empresas como unidade de contagem. Na Tabela 5 mostram-se as frequências de conexões considerando o número de integrantes envolvidos naqueles pares de contagem.

Tabela 5: Frequência de integrantes na formação do *Board Interlocking*

Integrantes	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r
1 integrante	1072	22%	1293	34%	1028	24%	1060	22%	1067	24%	932	22%
2 integrantes	454	9%	418	11%	556	13%	514	11%	598	13%	448	11%
3 integrantes	462	10%	465	12%	552	13%	420	9%	372	8%	396	10%
4 integrantes	588	12%	256	7%	584	14%	600	13%	504	11%	476	11%
5 integrantes	785	16%	270	7%	465	11%	700	15%	600	13%	705	17%
Acima de 5 integrantes	1478	31%	1107	29%	1107	26%	1429	30%	1306	29%	1197	29%
nº de Integrantes	4839		3809		4292		4723		4447		4154	

Nota. As médias de integrantes para os anos de 2010 a 2015 ficaram em 1075, 498, 445, 501, 588 e 1271 integrantes. Os desvios-padrão de integrantes para os anos de 2010 a 2015 ficaram em 119, 70, 64, 130, 190, 160 integrantes. Os coeficientes de variação de integrantes para os anos de 2010 a 2015 ficaram em 11,04%, 14,04%, 14,04%, 25,99% e 32,42% e 12,61%.

Os dados revelam que o intervalo de classe que considera conexões com mais de 5 integrantes, com média de 1271 indivíduos, é uma das faixas com menor quantidade de empresas envolvidas (média de 139 empresas mostradas na Tabela 5). Isso indica que, em média, as 7,49% corporações conectadas envolveram 28,97% dos indivíduos citados nos Conselhos de Administração, Diretorias Executivas e Conselhos Fiscais do universo pesquisado e envolvidos em *Board Interlocking*.

Essas informações ratificam a percepção de que um número concentrado e circunscrito a determinados indivíduos tende a ser formador de conexões entre as empresas pesquisadas. Entretanto, os resultados até aqui apresentados sobre *Board Interlocking* ao nível de empresas e integrantes impõem dúvidas sobre o quão benéfico para a governança das corporações pode ser a participação dos integrantes em múltiplos Órgãos de Administração, sobretudo sobre a capacidade de atuação da alta administração.

A dispersão de ocupações que traduz a formação dessas conexões pode, em alguma medida, enfraquecer a atuação do profissional conectado em *Board Interlocking* e potencialmente reduzir seu papel a um nível decorativo, distanciando-o de uma atuação diligente. De acordo com Fracassi e Tate (2012) adições de conselheiros ou diretores externos conectados a membros internos à empresa podem minar a efetividade da governança da empresa e reduzir o papel de monitoramento, sobretudo o papel de Conselheiros de Administração, ao que os autores denominam de “carimbadores oficiais” de propostas. Assim, consequência possível da concentração de integrantes observada até agora sugere enfraquecimento do poder de supervisão desses integrantes, o que por sua vez pode contribuir para a geração de desatenção sobre a aprovação de projetos ou propostas que efetivamente representem o interesse de acionistas.

4.2 Análise de sobrecarga no nível de integrantes e empresas

Fich e Shivdasani (2006) e Santos e Silveira (2007) mencionam que a sobrecarga é observada quando mais de 50% dos Conselhos de Administração de uma companhia é ocupado por integrantes que pertencem a 3 ou mais companhias simultaneamente incluindo a empresa de origem.

Operacionalmente não é possível medir essa variável no nível de empresas sem primeiro computar a quantidade de integrantes conectados a cada uma das empresas em análise. Ou seja, os procedimentos de contagem que precedem a análise de sobrecarga no nível

1	3 integrantes	210	46,8%	231	48,3%	232	50,1%	232	48,4%	238	51,3%	225	52,2%
2	4 integrantes	109	24,3%	108	22,6%	100	21,6%	108	22,5%	104	22,4%	85	19,7%
3	5 integrantes	51	11,4%	52	10,9%	50	10,8%	50	10,4%	40	8,6%	51	11,8%
4	6 integrantes	25	5,6%	30	6,3%	23	5,0%	23	4,8%	22	4,7%	22	5,1%
5	7 integrantes	14	3,1%	12	2,5%	19	4,1%	15	3,1%	22	4,7%	16	3,7%
6	8 integrantes	11	2,4%	13	2,7%	10	2,2%	12	2,5%	14	3,0%	10	2,3%
7	9 integrantes	15	3,3%	14	2,9%	8	1,7%	15	3,1%	7	1,5%	7	1,6%
8	10 integrats.	4	0,9%	9	1,9%	10	2,2%	3	0,6%	8	1,7%	6	1,4%
9	> 10 integ.	10	2,2%	9	1,9%	11	2,4%	11	2,3%	9	1,9%	9	2,1%
Total		449		478		463		469		464		431	

Nota. As médias de integrantes para os anos de 2010 a 2015 ficaram em 228, 102, 49, 24, 16, 12, 11, 7 e 10 integrantes. Os desvios-padrão de integrantes para os anos de 2010 a 2015 ficaram em 10, 9, 4, 3, 4, 2, 4, 3 e 1 integrantes. Os coeficientes de variação de integrantes para os anos de 2010 a 2015 ficaram em 4,27%, 8,93% e 9,13%, 12,66%, 22,13%, 14,00%, 36,82%, 42,07% e 10,00%.

Os casos mais típicos de integrantes sobrecarregados ocorreram na primeira faixa com média de 228 integrantes conectados a 3 empresas (49,5%). Percebe-se redução proporcionalmente acentuada na segunda faixa com média de 102 integrantes conectados a 4 empresas (19,7%). No que se refere à realização do *Board Interlocking* como um todo no nível de empresas, em média, 516 companhias realizaram pelo menos uma conexão e 135 empresas não apresentaram conexões (Tabela 7).

Na Tabela 8 demonstra-se a frequência das empresas que realizaram *Board Interlocking* cujos integrantes envolveram-se em sobrecarga.

Tabela 8: Frequências de empresas envolvidas e não envolvidas em Sobrecarga

Empresas	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r
Sem sobrecarga	110	22,1%	83	14,6%	97	18,7%	91	17,7%	101	19,7%	107	22,1%
Com Sobrecarga	387	77,9%	485	85,4%	422	81,3%	423	82,3%	411	80,3%	377	77,9%
Total de empresas	497		568		519		514		512		484	

Nota: *SBI* - Sem *Board Interlocking*. *CBI* representa a totalidade de empresas com pelo menos uma conexão. Em média, 98 companhias que não apresentavam integrantes com sobrecarga e 418 sim. O desvio padrão do número de companhias em que pelo menos 1 de seus integrantes não apresentou e apresentou problema sobrecarga foi de 10 e 38. O coeficiente de variação do número de companhias em que pelo menos 1 de seus integrantes não apresentou e apresentou problema sobrecarga foi de 10,3% e 9,1%.

Entre as empresas que realizaram *Board Interlocking*, 80,84% tiveram em seu *Board* pelo menos 1 integrante envolvido em sobrecarga, denotando um número consideravelmente pequeno de profissionais acumulando funções na grande maioria das empresas brasileiras, evidenciando extremo poder de decisão e supervisão concentrado em poucos indivíduos. Em termos comparativos, a sobrecarga no nível de integrantes é proporcionalmente menor do que no nível das corporações (42,56%). Além disso, aliado ao dado já apresentado de que somente 7,58% de todos os integrantes que figuraram nos Órgãos de Administração entre 2010 e 2015 mantiveram conexões com três ou mais empresas, o fato de haver 80,84% das empresas com pelo menos 1 integrante envolvido em 3 ou mais empresas torna possível a afirmação de que número consideravelmente pequeno de profissionais acumularam funções

na grande maioria das empresas brasileiras, evidenciando extremo poder de decisão e supervisão concentrado em poucos indivíduos (Tabela 8).

A computação de dados necessária para elaboração das Tabelas 7 e 8 tornou possível a determinação da quantidade de posições ocupadas por cada integrante e, conseqüentemente, viabilizou a determinação do percentual de integrantes do *Board* que, simultaneamente, estiveram presentes em 3 ou mais companhias. Assim, a estrutura de dados resultantes, além de possibilitar a identificação das empresas que estavam na condição de sobrecarga, conforme Fich e Shivdasani (2006), também viabilizou a determinação do percentual de sobrecarga para cada uma das companhias. Ou seja, foi possível descrever o percentual de integrantes ocupantes de 3 ou mais posições individualmente por empresa, percentual este que variou entre 0% e 100%.

Nesse sentido, essa demonstração da sobrecarga inova em termos descritivos porque cada empresa do estudo teve a soma dos seus integrantes em condição de sobrecarga relativizada à quantidade total de componentes do *Board*. Em estudos anteriores a identificação apresentada dos *Boards* sobrecarregados ocorreu por meio do uso de variáveis *dummy* (0,1), o que limita a visualização das proporções de incidência da sobrecarga por entre as empresas. Desse modo, a Tabela 9 considera exclusivamente as empresas com integrantes eivados de sobrecarga em diferentes proporções dos seus *boards*, o que permite a interpretação da sobrecarga em perspectiva mais ampla ao mostrar sua ocorrência em diferentes níveis ao longo de uma amostra de empresas.

Tabela 9: Frequências de empresas sobrecarregadas por intervalos

Faixa	Intervalo	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
		f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r	f_a	f_r
(i)	< 20%	145	37%	183	38%	156	37%	156	37%	160	39%	136	36%
(ii)	$20\% \leq x \leq 50\%$	110	28%	173	36%	123	29%	131	31%	120	29%	121	32%
(iii)	$50\% < x < 70\%$	23	6%	37	8%	27	6%	26	6%	27	7%	31	8%
(iv)	$70 \leq x < 90\%$	55	14%	59	12%	57	13,5%	50	11,8%	41	10%	35	9%
(v)	$x \geq 90\%$	54	14%	33	7%	59	14,0%	60	14,2%	63	15%	54	14%
Total de empresas		387	100%	485	100%	422	100%	423	100%	411	100%	377	100%

Nota. As médias dos intervalos (i), (ii), (iii), (iv) e (v) para os anos de 2010 a 2015 foram de 156, 130, 29, 50 e 54. Os desvios-padrão dos intervalos (i), (ii), (iii), (iv) e (v) para os anos de 2010 a 2015 foram de 16, 22, 5, 10 e 11. Os coeficientes de variação dos intervalos (i), (ii), (iii), (iv) e (v) para os anos de 2010 a 2015 foram de 10,20%, 17,17%, 17,15%, 19,37% e 20,06%.

A soma das frequências relativas mostra que 68% das empresas cujos componentes têm problemas de sobrecarga, seus *Boards* não poderiam ser considerados sobrecarregados pelo conceito utilizado em estudos internacionais (Fich e Shivdasani, 2006) e nacionais (Santos e Silveira, 2007). Portanto, para o período de 2010 a 2015, 31,7% das companhias brasileiras atuaram com seus Órgãos de Administração na condição de sobrecarregados (Tabela 9). Ressalta-se que percentual semelhante foi encontrado por Santos e Silveira (2007) quando constataram os percentuais de sobrecarga de 30% e 26% para os anos de 2003 e 2005.

5 CONCLUSÕES

O *Board Interlocking* é um fenômeno que se mostra instituído em diversos países do mundo e se fundamenta na realização de laços entre agentes que compõe a cúpula das corporações. Diversos estudos sugerem que essas conexões apresentam elevado potencial de propagação de práticas corporativas e tais práticas podem conduzir conteúdos benéficos ou malefícios

para as companhias envolvidas nessas conexões. Os resultados de estudos que examinam a influência do *Board Interlocking* sobre diversos aspectos do ambiente corporativo são ambíguos e se alternam entre impactos positivos e negativos da sua incidência. No entanto, parte significativa de investigações converge para entendimento de que a sobrecarga de integrantes, uma variante do *Board Interlocking*, apresenta mais malefícios do que benefícios.

Com a utilização de dados populacionais, esta pesquisa mostrou que ao longo dos 6 anos do estudo, 77% das empresas brasileiras de capital aberto se envolveram em *Board Interlocking* e com tendência de crescimento. Mostrou que da média anual de 6074 pessoas que compõem Conselhos de Administração, Diretorias e Conselhos Fiscais, 18% são integrantes que formam 100% das conexões entre empresas brasileiras. Sob a ótica das empresas, evidenciou-se a existência de forte dispersão na quantidade de conexões e foi possível observar desde companhias com a representação básica do *Board Interlocking*, com duas conexões, até corporações sustentando mais de 40 conexões nos seus Conselhos de Administração, Diretorias e Conselhos fiscais. Além disso, sob o ângulo de observação das pessoas envolvidas nessas conexões, revelaram-se casos de executivos com ocupações simultâneas em até 17 empresas de capital aberto e com diversos registros de sua participação na alta administração de companhias de capital fechado, evidenciando que o *Board Interlocking* tem alcance a um espaço maior do que aquele circunscrito pelos dados do presente estudo. Esses indícios remeteram a atenção do estudo para a discussão do problema da sobrecarga como um desdobramento do *Board Interlocking* no Brasil.

O trabalho evidenciou que da média anual de 1083 integrantes conectados que ocupam posições nos Conselhos de Administração, Diretorias e Conselhos Fiscais, 461 ocupam três posições ou mais em outras companhias, portanto, envolvendo-se em circunstância de sobrecarga. Sob o ponto de vista das empresas, mostrou-se que mais de 80% das companhias que fazem *Board Interlocking* tem em seus *Boards* pelo menos um integrante que, além da posição ocupada, está em pelo menos mais outros dois *Boards*, simultaneamente. Em suma, mostrou que apenas 7,58% do contingente que compõe o total de indivíduos que ocupam posições em Órgãos de Administração de todas as empresas listadas estão presentes em 80,84% das empresas que praticam *Board Interlocking*.

Em relação à sobrecarga dos Conselhos de Administração, os resultados observados devem ser interpretados a partir de diferentes intensidades de sobrecarga, pois há corporações com somente 1 integrante sobrecarregado e o *Board* da empresa é grande o suficiente para que a proporção de sobrecarga conceitual não seja alcançada. Por outro lado, há companhias em que todos os componentes dos Órgãos de Administração aparecem com sobrecarga. Assim, a existência de sobrecarga em diferentes intensidades, as quais poderiam ser denominadas de sobrecarga moderada (faixa $50\% < x < 70\%$), sobrecarga alta ($70 \leq x < 90\%$) e sobrecarga excessiva ($x \geq 90\%$), reafirma a presença de elevada concentração de poder na alta administração por meio do acúmulo de cargos, o que potencializaria o surgimento de problemas de agência entre a administração das companhias abertas e acionistas ou administradores e reguladores.

Além disso, esses resultados acentuam dúvidas sobre o quanto desses níveis de sobrecarga seriam decorrentes da alocação eficiente de profissionais de reputação exitosa para ocupação de posições de Conselheiros ou Diretores, ou quanto desses níveis seriam explicados por pactos entre indivíduos e empresas conectadas com elevado poder econômico para defesa de interesses específicos, o que colocaria em plano inferior as funções precípuas recomendadas ou obrigatórias por órgãos de regulação a essas posições. Tal preocupação

se justifica pelo fato de que, tendo que ocupar múltiplos cargos simultaneamente, a circunstância de sobrecarga os tornaria suficientemente ocupados ao ponto de impedir o exercício de atribuições de acordo com o que esperam agentes econômicos interessados no desempenho subjacente da empresa, sobretudo acionistas.

Na perspectiva amparada por Fama e Jensen (1983) a necessidade de existência de um órgão específico e segregado na Alta Administração para tomada de Decisões de Controle justificaria a existência de Conselhos de Administração. Por sua vez, Denis (2001) argumenta que a criação de Conselhos como Órgãos dotados de poder para supervisionar o desempenho da companhia e atuar em defesa de interesses de acionistas não os tornaria livres de armadilhas, sobretudo à exposição de problemas de agência. Seguindo essa linha, Hermalin e Weisbach (2001) defendem que a contenção de problemas de agência seria o motivo da existência dos C.As. Nesse sentido, os resultados encontrados sugerem que a existência do fenômeno do *Board Interlocking* combinado ao problema da sobrecarga contraria a perspectiva defendida por esses autores.

O escrutínio dos Órgãos de Administração envolvidos em *Board Interlocking*, que em sua maioria tem suas conexões constituídas a partir de Conselheiros de Administração, revela substancial concentração de indivíduos exercendo funções em três empresas ou mais. Isso é observado quando se afere que da totalidade de profissionais que realizaram *Board Interlocking*, 57,44% ocuparam posições em 3 ou mais companhias, ou ainda, visto por outro ângulo, que 80,24% das companhias têm na composição de seus Órgãos de Administração profissionais que estão ligados a três ou mais corporações. Se por um lado se defende que Conselhos de Administração representam uma solução endogenamente constituída para a solução de problemas de assimetria informacional entre acionistas e executivos e que, portanto representariam uma solução ou até mesmo um atenuante para essa falha de mercado (Hermalin e Weisbach, 2001), os resultados aqui apresentados tendem a enfraquecer essa afirmação. A intensidade de sobrecarga observada sugere que Conselhos de Administração conectados podem estar asseverando problemas de agência em razão da possível ausência de diligência atenta e, por consequência, aumentando o fosso de assimetria especialmente entre a administração das companhias e demais fornecedores de recursos, notadamente acionistas e fornecedores de crédito.

REFERÊNCIAS

- Allen, M. (1974). The structure of interorganizational elite cooptation: Interlocking corporate directorates. *The American Sociological Review*, 39(3):393–406.
- BRASIL, R. F. (2012). Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
- Comissão, D. V. M. (2002). Recomendações da CVM sobre governança corporativa abertas, 1-13.
- Comissão, D. V. M. (2007). Ofício-circular CVM/SNC/SEP Nº 01/2007. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, 12-13.
- Denis, D. K. (2001). Twenty-five years of corporate governance research... and counting. *Review of financial economics*, 10(3), 191-212.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law & Economics*, 26(2), 301-325.
- Fich, E. & White, L. (2001). Why do CEOs reciprocally sit on each other's boards?. New York University Center for Law and Business Working Paper #CLB- 01-002.

- Fich, E. M., & Shivdasani, A. (2006). Are busy boards effective monitors? *The Journal of Finance*, 61(2), 689-724.
- Fracassi, C., & Tate, G. (2012). External networking and internal firm governance. *The Journal of Finance*, 67(1), 153-194.
- IBGC (2010). Código das melhores práticas de governança corporativa. Disponível em <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 01 jan. 2016.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2001). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature (No. w8161). National Bureau of Economic Research.
- Mizruchi, M. S. (1990). What do interlocks do? An analysis, critique, and assessment of research on interlocking directorates. *Annual Review of Sociology*, 8(1), 16-32.
- Organization for Economic Co-operation and Development, *Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates*, 2008, disponível em <http://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf>
- Santos, R. L., & da Silveira, A. D. M. (2007). Board interlocking no Brasil: a participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas. *Revista Brasileira de Finanças*, 5(2), 125-163.