

IX Encontro de Pós-Graduação e Pesquisa
Universidade Estadual Vale do Acaraú/Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação

Relação entre as Característica do Conselho de Administração, o Desempenho e o Valor de Mercado das Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA.

ROCHA, R. M.¹; LIMA, L. S.²

¹Aluno da Especialização em Controladoria e Auditoria Contábil/UVA; ² Orientadora.

Palavras-chave: Conselho de administração. Desempenho. Valor de mercado.

INTRODUÇÃO

No atual contexto organizacional, as empresas interagem em ambientes extremamente competitivos e voláteis, necessitando cada dia mais de técnicas e estratégias que lhes assegurem longevidade, maximizando seu valor de mercado e seu desempenho. As boas práticas de governança corporativa se destacam por proporcionar mais credibilidade e confiabilidade às organizações que as adotam, contribuindo, conseqüentemente, para um melhor desempenho (CUNHA; MARTINS, 2007; FRAGA; SILVA, 2012)

Dentre essas práticas, sobressaem aquelas referentes a um dos principais agentes da governança: o conselho de administração. Segundo Fraga e Silva (2012, p. 59), “seu propósito, sua composição e seu funcionamento, estão entre os aspectos de governança mais discutidos por executivos, conselheiros, investidores e reguladores”. O conselho de administração é visto como um órgão que tem a responsabilidade de decidir em nome dos proprietários, tendo como atividades o monitoramento das decisões e a supervisão da gestão, contratando e demitindo executivos, assim como definindo a remuneração de cada um (ANDRADE et al., 2009).

No Brasil, as características gerais do conselho de administração estão dispostas na Lei no 6.404/76, e devem ser observadas por todas as companhias abertas e pelas de capital autorizado. Já o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), através do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2009), recomenda algumas características que podem ser adotadas pelas empresas visando à sustentabilidade, transparência e responsabilidade perante o mercado.

Considerando a importância do conselho de administração na condução dos negócios empresariais e sua influência no desempenho e sustentabilidade das organizações, o presente estudo visa responder à seguinte questão: Qual a relação entre as características do conselho de administração, o desempenho e o valor de mercado das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA? Dessa forma, o objetivo geral desta pesquisa consiste em investigar a relação entre as características do conselho de administração, o desempenho e o valor das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA.

METODOLOGIA

O estudo reúne as 100 maiores companhias abertas listadas na BM&FBovespa, conforme ranking da revista Exame Melhores e Maiores, edição 2013. Das 100 empresas, nove foram excluídas, por não apresentar as informações necessárias para a realização do estudo. Foram utilizados dados secundários referentes aos exercícios sociais de 2010, 2011, 2012 e 2013. As características dos conselhos de administração foram extraídas dos Formulários de Referência (itens 12.1, 12.6, 12.8 e 12.12) disponíveis nos websites da BM&FBovespa e da CVM. Os dados econômico-financeiros para definição dos indicadores

de desempenho (ROE e ROA) e do valor das organizações (Q de Tobin) foram coletados no banco de dados Economática®. As variáveis utilizadas no estudo e sua operacionalização estão descritas no Quadro 1.

Quadro 1 - Variáveis utilizadas no estudo

Variável Dependente	Operacionalização
Retorno sobre o capital próprio (ROE)	Razão entre lucro operacional e o patrimônio líquido
Retorno sobre os ativos (ROA)	Razão entre lucro operacional e o total dos ativos
Q de Tobin (QT)	Valor de mercado somado ao valor das dívidas, dividido pelo valor do ativo total
Variável Independente	Operacionalização
Quantidade de membros do conselho de administração (QCA)	Número de membros no conselho de administração
Conselheiros independentes (CIND)	Proporção de conselheiros independentes
Comitês (COM)	Quantidade de comitês
Mandato (MAND)	Duração do mandato, em anos
Mulheres no conselho de administração (MCA)	Proporção de mulheres no conselho de administração
Participação do presidente do conselho em outros conselhos (POCA)	Quantidade de outros conselhos de que o presidente do conselho de administração participa
Diretor presidente como conselheiro (DPRECA)	Dummy: indicando se o diretor presidente é (1) ou não (0) conselheiro
Presidente do conselho ocupa cargo de diretor presidente (DPRE)	Dummy: indicando se o presidente do conselho de administração é também diretor presidente da empresa (1) ou não (0)
Mecanismos de avaliação do conselho de administração (MAVCA)	Dummy: indicando se há (1) ou não (0) mecanismos de avaliação do conselho de administração
Suplentes do conselho de administração (SCA)	Dummy: indicando se há (1) ou não (0) suplentes no conselho de administração

Fonte: Elaborado pelos autores.

Para testar a hipótese de que as características do conselho de administração influenciam o desempenho (ROA e ROE) e o valor (Q de Tobin) das organizações, foram propostos três modelos econométricos. Para o processamento dos dados, foi utilizado o software Statistical Package for the Social Sciences (SPSS).

RESULTADOS E DISCUSSÃO

A partir do primeiro modelo de regressão estimado para prever a influência das variáveis representativas das características do conselho de administração sobre a variável representativa do valor da firma (Q de Tobin), pode-se observar que metade das dez variáveis mostrou-se estatisticamente significativa a 1% e 5%, indicando uma influência nas variações observadas sobre o Q de Tobin das empresas estudadas. Para o segundo modelo, estimado para o ROA, observa-se que duas variáveis (MAND e MCA) mostraram-se estatisticamente significantes nos níveis de 1% e 10%. Para o último modelo, estimado para prever a influência das características do conselho sobre o ROE, nota-se que três variáveis (MAND, MCA e POCA) são estatisticamente significantes a 1%, 5% e 10%.

A variável que representa a quantidade de anos do mandato dos membros do conselho de administração (MAND) mostrou-se significativa no nível de 1% nos três modelos estimados, indicando que um maior prazo de mandato dos conselheiros tende a aumentar o desempenho empresarial, medido pelo ROA e pelo ROE, como também pode aumentar o valor da empresa, medido pelo Q de Tobin.

Tabela 1 – Relação entre as variáveis de desempenho e as características do conselho de administração

Variáveis e Parâmetros	Modelo 1 <i>Q</i> de Tobin	Modelo 2 ROA	Modelo 3 ROE
Constante	0 (-0,841)***	0 (0,017)	0 (0,128)
QCA	-0,082 (-0,042)	-0,017 (-0,001)	-0,094 (-0,012)
CIND	0,176 (1,105)***	-0,033 (-0,030)	0,028 (0,043)
COM	-0,001 (0)	0,041 (0,004)	0,054 (0,008)
MAND	0,315 (0,564)***	0,165 (0,043)***	0,249 (0,110)***
MCA	0,160 (1,816)***	0,100 (0,165)*	0,122 (0,341)**
POCA	0,073 (0,042)	-0,086 (-0,007)	0,110 (0,016)*
DPRECA	-0,040 (-0,098)	0,072 (0,026)	0,027 (0,016)
DPRE	-0,067 (-0,253)	-0,039 (-0,021)	-0,090 (-0,083)
SCA	-0,115 (-0,290)**	0,033 (0,012)	-0,010 (-0,006)
MAVCA	-0,122 (-0,308)**	-0,016 (-0,006)	-0,059 (-0,037)
Estatística <i>F</i>	4,815***	2,093**	2,280**
Durbin-Watson	1,962	1,969	1,857
R-quadrado	0,120	0,056	0,061
R-quadrado ajustado	0,095	0,029	0,034

***, ** e * indicam os níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

A presença de mulheres como membros dos conselhos de administração também se mostrou significativa nos três modelos de regressão, a 1% no modelo do QT, a 10% para o do ROA e a 5% para o do ROE, sugerindo que quanto maior a quantidade de mulheres no conselho, maior o desempenho empresarial, medido pelo ROA e pelo ROE, e também maior o valor da empresa, medido pelo *Q* de Tobin.

Para o modelo estimado para o *Q* de Tobin, três variáveis ainda se mostraram significativas: a presença de suplentes, que está relacionada negativamente ao valor da firma, sugerindo que os suplentes diminuem o *Q* de Tobin, o que está de acordo com o código de melhores práticas do IBGC (2009), que não recomenda suplentes nos conselhos de administração; a ausência de mecanismos de avaliação para os membros do conselho, que se mostra negativamente relacionada com o valor da companhia, o que também está de acordo com o código do IBGC (2009), que recomenda mecanismos de avaliação formal e periódica para os conselheiros; e a proporção de membros independentes no conselho, estatisticamente significativa a 1%.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pontualmente, a análise de regressão possibilitou inferir que algumas características do conselho de administração influenciam positivamente o desempenho e o valor da firma, enquanto outras exercem também influência, mas em sentido contrário. Uma maior proporção de conselheiros independentes, maiores prazos de mandato dos membros do conselho, a presença de mulheres e a participação do presidente do conselho em outros conselhos mostraram-se positivamente relacionados ao valor (*Q* de Tobin) e ao desempenho (ROE) das empresas. Já conselhos com muitos membros, ausência de mecanismos de avaliação e dualidade de presidência tendem a diminuí-los.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, L. P.; SALAZAR, G. T.; CALEGÁRIO, C. L. L.; SILVA, S. S. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e

desempenho das empresas brasileiras. **Revista de Administração da Mackenzie**, v. 10, n. 4, p. 4-31, 2009.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 16 dez. 1976.

CUNHA, V. L. M.; MARTINS, A. O conselho de administração e o desempenho das sociedades. **Contabilidade e Gestão**, n. 4, p. 67-92, 2007.

FRAGA, J. B.; SILVA, V. A. B. Diversidade no conselho de administração e desempenho da empresa: uma investigação empírica. **Brazilian Business Review**, v. 9, n. Especial, p. 58-80, 2012.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.