

Área temática
Governança Corporativa

Análise Empírica da Composição dos Conselhos de Administração de Empresas Listadas na Bovespa: Buscando Conhecer a Governança das Grandes Empresas Brasileiras

AUTORES

AUGUSTO JOSÉ BRUÈRE G OLIVEIRA

FIR-Faculdade Intrada do Recife
abruere@fgenes.com.br

WESLEY MENDES-DA-SILVA

Universidade Presbiteriana Mackenzie
mrwesley@bol.com.br

Resumo

A governança corporativa tem sido apontada como um dos fatores determinantes do desempenho das empresas. Ao mesmo tempo, segundo as boas práticas de governança, difundidas nos meios acadêmico e empresarial, deve-se reservar atenção especial à forma com a qual se formam e atuam os conselhos de administração das companhias de capital aberto. No âmbito nacional, ainda é pequena a parcela de pesquisas empíricas que discutem essa matéria. Nesse contexto, o objetivo deste artigo é analisar a composição dos conselhos de administração de empresas listadas na Bovespa, no ano de 2004, pertencentes a dois dos principais setores industriais presentes na Bolsa, Alimentos & Bebidas e Energia Elétrica. Desse modo, dados relativos a um total de 434 conselheiros, distribuídos entre 61 empresas, foram examinados. Os resultados revelam uma expressiva predominância de conselheiros do sexo masculino (91,9%), e ainda que os indivíduos do sexo feminino, sendo minoria no contexto deste estudo, ainda possuem uma média de idade significativamente inferior. Um outro resultado que deve ser destacado é que parece existir preferência pelos profissionais egressos das Universidades localizadas no Sudeste do Brasil, especialmente aquelas do estado de São Paulo, registrando-se a maior frequência de conselheiros oriundos dos cursos de graduação da Universidade de São Paulo.

Palavras-chave: Governança Corporativa, Conselho de Administração, Administrador Profissional.

Abstract

Corporate Governance has been pointed as one of the determinant factors of firm performance. At the same time, according governance practices, spread out in enterprise and academic fields, special attention to the form must be reserved with which if they form and they act board of a company. In the national scope, a parcel of empirical research is small that argues this subject. In this context, this article aims analyze board composition of listed companies in the São Paulo Stock Exchange, in 2004, pertaining two of the main industrial sectors gifts in the Stock market, Foods & Drinks and Electric Energy. In this manner, given relative to a total of 434 board members, distributed between 61 companies, they had been examined. The results disclose an expressive predominance of board members of male (91.9%), and female, being majority, still possess a average of significantly inferior age. Another result that must be detached is that it seems to exist preference for the professional egresses of the Universities located in the Southeast of Brazil, especially those of the state of

São Paulo, registering itself it bigger frequency of deriving board members of the undergraduate courses of the University of São Paulo.

Key words: *Corporate Governance, Board of Directors, Professional Managers.*

1. Introdução

Ao longo da história do Brasil, a tradição de grande parte das empresas nacionais vem sendo de uma estrutura corporativa tipicamente familiar, ou de estrutura acionária estatal, o que por consequência pode interferir no seu controle, bem como na sua gestão, como ressaltam Mendes-da-Silva e Grzybovski (2006). Para Child e Rodrigues (2000), as contínuas transformações no ambiente econômico, político, social e tecnológico, impeliram diversos países a intensificar as suas relações. Tais transformações, têm colaborado para o aumento da concentração de capital das empresas nas mãos de poucos acionistas, fazendo com que o risco de expropriação dos acionistas minoritários por parte dos grupos controladores, aumentasse consideravelmente.

A governança corporativa, desde meados dos anos 80, tem sido motivo de atenção nos Estados Unidos da América (EUA), e na última década, também no Brasil. A idéia central é a forma pela qual as companhias são comandadas, ou o conjunto de relações estabelecidas entre os conselhos de administração, seus executivos, acionistas e *stakeholders*, entre eles; governo, sociedade, funcionários, comunidade, fornecedores, entre outros (IBGC, 2001). Já para Monks e Minow, (2001), o foco principal da governança corporativa é atuação e composição dos conselhos de administração. Por meio deles, os conflitos decorrentes da relação de agência (amplamente discutida por Jensen e Meckling, 1976) originados pelos diferentes interesses entre acionistas e executivos podem ser administrados. Diante disso, a atuação, e sobretudo a composição dos conselhos, têm sido motivo de preocupação para a comunidade acadêmica. Por outro lado, no âmbito brasileiro, ainda é pequena a produção científica sobre essa temática, especialmente aquela baseada em evidências empíricas.

Recentemente, a mídia impressa nacional vem atribuindo destaque ao papel dos conselhos. De acordo com matéria publicada na revista Capital Aberto (2006), reformulações que a *Securities and Exchange Commission* (SEC) propõe em suas regras, levaram a CVM a considerar essa iniciativa na revisão que está acontecendo na Instrução 202 que, trata do registro de companhia aberta. Ainda segundo a opinião colocada na mídia dirigida ao ambiente de negócios, uma possível consequência será o aumento do envolvimento dos conselheiros das companhias de capital pulverizado, inclusive, levando-os a considerar a redução de sua participação no número de conselhos, em diferentes empresas.

1.1 Problema de Pesquisa e Objetivo

O objetivo geral do presente artigo é verificar a inserção do administrador profissional nos conselhos de administração das companhias industriais brasileiras listadas na Bovespa. Os objetivos específicos foram: (a) identificar a participação do administrador profissional no âmbito dos conselhos de administração das empresas listadas na Bovespa; (b) analisar a composição dos conselhos de administração de um conjunto de empresas, no que se refere às escolas de formação, perfil demográfico, e atuação no conselho. Os principais achados desta pesquisa são dois: i) verificou-se uma expressiva predominância de conselheiros do sexo masculino, e ainda que os indivíduos do sexo feminino, além de constituírem a minoria dos

conselheiros pesquisados, ainda possuem uma média de idade significativamente inferior; ii) Segundo os resultados alcançados, para os setores estudados, parece existir preferência pelos profissionais egressos das Universidades localizadas no Sudeste do Brasil, especialmente aquelas do estado de São Paulo, registrando-se a maior frequência de conselheiros oriundos dos cursos de graduação da Universidade de São Paulo. Este artigo está organizado em 5 seções, incluindo a introdução. Assim, a seguir apresenta-se a revisão da literatura afeta ao problema de pesquisa. Em seguida, são apresentados os procedimentos metodológicos empregados na realização do estudo. Logo após, são discutidos os resultados empíricos alcançados. E, finalmente, são apresentadas as conclusões da pesquisa.

2. Revisão Bibliográfica

2.1 Governança Corporativa

A governança corporativa, um movimento originado nos Estados Unidos da América (EUA) em meados dos anos oitenta, pode ser compreendida como um conjunto de relações estabelecidas entre os gestores de uma organização, seus conselhos de administração, acionistas (*shareholders*), e demais interessados (*stakeholders*), como: credores, governos, sociedade, fornecedores, funcionários entre outros. Em outras palavras, diz respeito à forma como as empresas são governadas (Neto e Famá, 2001). Naquela década, os fundos de pensão – detentores de grandes somas de recursos para investimentos – pressionavam a alta administração das empresas por meio de escândalos publicitários, os quais se originavam a partir de ações escusas dos seus principais executivos. Ao longo do tempo, a necessidade de competir na captação de recursos, a custos menores, impeliram as companhias a adotarem práticas mais transparentes de gerenciamento empresarial (Lodi, 2000).

Com o fenômeno da globalização, e o interesse das economias mais modernas em investir grandes somas de capital em países emergentes, como o Brasil, tornou-se condição *sine qua non* para as empresas interessadas em atrair capitais a utilização de boas práticas de governança corporativa. Tais práticas, possibilitariam uma maior confiança e menor percepção de risco por parte dos diversos *shareholders* e *stakeholders*, expressas na transparência com que as companhias passassem a divulgar seus resultados, nas suas auditorias independentes, e no respeito às leis que protegem os direitos dos acionistas minoritários e credores. Tendo essas prerrogativas como foco, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em parceria com a Bovespa, lançaram em 1999 o primeiro Código Brasileiro de Práticas Governança Corporativa (Lodi, 2000).

Já na sua terceira edição revisada, fundamenta-se em quatro princípios basilares, quais sejam: i) transparência (*disclosure*), ii) equidade (*equity*), iii) prestação de contas (*accountability*), e iv) responsabilidade corporativa (IBGC, 2003). Visando incentivar as empresas de capital aberto (extensivas às empresas de capital fechado), a adotarem boas práticas de governança, a Bovespa criou em 2000 o Novo Mercado. Esse, por sua vez, sustentava que, as empresas para dele participarem, deveriam se comprometer a adotar, voluntariamente, práticas diferenciadas de governança corporativa, buscando maior valorização de suas ações cotadas em bolsa, que de acordo com suas práticas, atingiriam os diferentes níveis de governança (Srouf, 2002).

Antes do Novo Mercado, a maioria das ações negociadas na bolsa eram preferenciais, que embutem dois problemas graves. Primeiro: quem possui não pode participar das decisões estratégicas da empresa. Segundo: elas não garantem ao investidor um dos principais atrativos da bolsa, que é a possibilidade de lucrar com a venda do controle do negócio. Era esse o entrave. Por isso a bolsa não deslanchava (Gradilone e Napolitano, 2006, p. 28).

Segundo Charam (2005), a governança corporativa ainda está em um movimento contínuo de mudanças. Novas regras e regulamentos têm sido percebidos pelos conselhos de administração por toda a América do Norte, e é uníssono entre muitos CEO's e diretores que

esse processo está apenas começando, apesar das recentes mudanças nos conselhos nos últimos anos. Isso pode ser compreendido a partir do *Sarbanes-Oxley Act*, lei americana que impõe novas regras para as empresas públicas em função dos escândalos envolvendo empresas proeminentes nos Estados Unidos. Essa lei contém 11 seções que adicionam mais responsabilidades aos administradores públicos sob a forma de penalidades criminais. O *Sarbanes-Oxley Act*, desde sua criação, vem obtendo legitimação no ambiente empresarial norte-americano, e já alcançou o Brasil, em algumas companhias abertas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

2.2 O papel dos conselhos de administração na governança corporativa

Segundo o IBGC, entre as práticas de boa governança corporativa, pode-se destacar a independência do conselho de administração em relação à gestão das companhias. Em outras palavras, os conselheiros devem ser descomprometidos com a administração da empresa, não tendo nenhum vínculo, laços de parentesco, tampouco sofrer influência do grupo controlador (quando por ele indicado, por exemplo), como também ter anteriormente exercido algum cargo executivo na companhia (Lodi, 2000). Ainda na ótica de Lodi (2000), um conselho essencialmente independente tem maior respaldo para impor regras e metas ao quadro de executivos, em contra-posição aos conselhos nos quais pertencem, simultaneamente, ao grupo de controle ou exercem função de direção executiva, o que pode aumentar o risco de expropriação dos acionistas minoritários (Bhagat e Black, 1999).

Um dos papéis dos conselhos de administração é a fiscalização e a avaliação do desempenho dos executivos (Volpin, 2002), objetivando minimizar os conflitos de agência entre os acionistas e os executivos e a criação de valor para o acionista, papel que pode ser comprometido pela falta de independência dos conselhos (Bhagat e Black, 2000). Isto é, ser um *Outsider* é uma condição necessária, porém não suficiente, para que um conselheiro seja de fato independente. Ademais, não há garantias de ausência de influência sobre conselheiros, por parte de pessoas do grupo de controle, ou mesmo de pessoas ligadas a elas por meio de laços de amizade, ou qualquer outro tipo relacionamento mais próximo entre controladores e conselheiros (Dutra e Saito, 2002).

Já para Carter e Lorsch (2004), os conselhos de administração, no contexto norte-americano, vêm respondendo às pressões externas por mudanças. Porém, não estão explorando realmente as mudanças capazes de torná-los mais efetivos. Como resultado, a maioria dos conselhos assume a condição de uma mistura de velhas e novas práticas, que não fornecem a melhor forma para assumir suas responsabilidades crescentes. Existem vagas noções de monitoramento, que possa fornecer aos conselhos sugestões, nas grandes decisões, mas não explicitam os papéis que os conselhos devem adotar para se encontrar com suas responsabilidades. Como forma de entender o seu papel, cada conselho deve então considerar vários elementos em sua composição, especialmente: (a) a estrutura do conselho: seu tamanho, liderança, e comitês que requerem para realizar seu papel e; (b) o *mix* de composição do conselho: a experiência, as habilidades, e outros atributos de cada um de seus membros, sendo este último conjunto o motivo desta pesquisa.

Pesquisas realizadas por La Porta *et al.* (1998 e 1999) em torno das discrepâncias existentes entre vários mercados de capitais nacionais, procuraram revelar prováveis causas, assim como conseqüências da concentração da estrutura de propriedade das empresas constatadas em diversos países. La Porta *et al.* (1999) utilizaram uma amostra de 371 companhias de 27 países com economias pujantes em torno do mundo. Encontraram evidências de maior valoração das ações das empresas cujos países tinham melhor sistema de proteção aos acionistas minoritários, e menores indícios de expropriação dos grupos de acionistas controladores sobre os minoritários.

No contexto brasileiro, Martins e Rodrigues (2005) analisaram 300 companhias listadas na Bovespa com o objetivo de revelar quais os papéis e atributos dos conselhos de administração. Identificaram que, apesar dos números destacarem a importância dada pelos conselheiros ao papel estratégico, os resultados sugeriram que a formação dos atributos dos conselhos das companhias estudadas está mais voltada ao papel de controle. Além desses trabalhos, Mendes-da-Silva e Magalhães Filho (2004), e Mendes-da-Silva e Black (2005) estudaram a existência de associações entre a composição dos conselhos de administração e o desempenho da firma, ambos abordando empresas manufatureiras listadas na Bovespa. No entanto, não foram encontradas pesquisas, a partir do âmbito nacional, que discutissem, empiricamente, a experiência dos membros dos conselhos de administração.

2.3 As habilidades requeridas dos conselheiros

Assumindo que os conselheiros, durante o processo de tomada de decisão, necessitam de conhecimentos relativamente abrangentes, principalmente acerca de contabilidade e de finanças, é de se esperar que detenham habilidades que possibilitem o desempenho de suas funções satisfatoriamente. Para Da Luz e Furiati (1996), as funções dos administradores variam significativamente, como também sofre a concorrência frequente de categorias profissionais, tais como: engenheiros, advogados, sociólogos, e até mesmo de médicos, sendo possível encontrar tais profissionais ocupando cargos de gerência e direção, para não citar aqueles de quem sequer um curso superior é exigido.

O aprimoramento da formação dos administradores pode ser considerado como um diferencial na sua inserção no mercado de trabalho, mesmo levando-se em consideração que muitas organizações consideram a formação e o diploma de administrador um fato irrelevante (Da Luz e Furiati, 1996). Furiati (1994) argumenta que em 69% dos casos pesquisados sobre a inserção do administrador no mercado de trabalho, o título de administrador não fora exigido no processo de recrutamento e seleção dos candidatos. A titulação vinha apenas referendar uma situação de fato existente, e que os profissionais já exerciam atividades ligadas à área de administração. As organizações parecem estar mais interessadas nos conhecimentos, atividades pessoais, e domínios técnicos, do que especificamente com a origem da formação do profissional em administração. Para Da Luz e Furiati (1994), o perfil profissional do administrador pode ser caracterizado como um conjunto de habilidades técnicas, humanas, e sociais.

3. Metodologia da pesquisa

3.1 Dados e amostra

Tomando como referência a terminologia de trabalhos acadêmicos proposta por Mattar (2001), este estudo pode ser classificado como uma pesquisa exploratória e documental, quanto aos meios; e descritiva, quanto ao método. O universo desta pesquisa foi um conjunto de companhias, pertencentes a dois dos setores mais representativos da Bolsa de Valores de São Paulo, Alimentos & Bebidas e Energia Elétrica, listadas no ano de 2004. Assim, foram escolhidas como unidade de análise as 80 companhias que compõem esses dois setores da economia nacional. Dessas, 18 não dispunham de informações disponíveis para o período estudado, e 1 só dispunha de informações apenas para o ano de 2005, reduzindo a amostra para um conjunto de 61 companhias, a partir das quais obteve-se um total de 434 conselheiros. A fonte de dados utilizada para a obtenção dos dados relativos às variáveis estudadas foi o relatório de informações anuais (IAN), que é enviado pelas empresas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A partir da consulta à literatura afeta ao tema da governança corporativa, tanto no âmbito brasileiro, quanto no internacional, constatou-se a insuficiência de pesquisas acerca das habilidades demandadas dos conselheiros, especialmente em se tratando da experiência

nacional. Desse modo, algumas variáveis foram operacionalizadas, tendo em vista a literatura e as fontes de dados disponíveis:

- Variáveis demográficas: *Sexo* foi codificada com valor = 1 para indivíduos do sexo masculino (~91,9%), e com 0 para indivíduos do sexo feminino; *Idade* para indivíduos pesquisados está no intervalo de 28 a 87 anos (média = ~53,80, desvio padrão = 10,89, mínimo = 28, máximo = 87), *Educação* estimada pelo nível de instrução formal do conselheiro (Não graduado = 1, Sem especialização = 2, Outros cursos = 3, Mestrado = 4, Doutorado = 5, Pós-Doutorado = 6);
- Atuação do conselheiro: *Assentos* mediu a quantidade de lugares ocupados pelo conselheiro nos conselhos de administração em diferentes empresas; *Situação* é uma variável *dummy* que expressa se o conselheiro é um *Insider* (valor = 0), 10,8% dos conselheiros pesquisados, ou *Outsider* (valor = 1), 89,2% dos conselheiros pesquisados; *Afiliado* é uma variável *dummy* que expressa se o conselheiro apresenta algum relacionamento prévio aproximado com a gestão, ou com a propriedade com a empresa, e.g. exercício de cargo executivo (valor = 1), ou não afiliado (valor = 0); *Indicação* é uma variável *dummy* que expressa se o membro do conselho é eleito (valor = 1) pelo grupo controlador da empresa, situação verificada em 81,6% dos conselheiros, ou não (valor = 0), 18,4% dos conselheiros;

4. Resultados alcançados

4.1 Sexo

Analisando a composição dos conselhos de administração das empresas estudadas, verifica-se a preponderância de indivíduos do sexo masculino (91,9%). Adicionalmente, entre as pessoas do sexo feminino, encontrou-se uma média de idade significativamente inferior à idade média dos conselheiros do sexo masculino, ao nível de significância de 1%.

Tabela 1 - Teste de igualdade de média para a idade dos conselheiros (segundo o sexo)

	Teste de Levene		Teste t para igualdade de médias						
	F	Sig.	t	gl	Sig.	Diferença de média	Erro padrão da diferença	Intervalo de confiança para a diferença (95%)	
								Inferior	Superior
Igualdade da variância assumida	0,705	0,402	-2,759	284	0,006	-6,22	2,255	-10,659	-1,783
Igualdade da variância não assumida			-3,125	30,573	0,004	-6,22	1,991	-10,283	-2,159

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. N = 434. Notas: i) Esta tabela apresenta os resultados obtidos para o Teste de Levene para igualdade de variâncias, e também o teste t para igualdade de médias. ii) Considerou-se o conjunto completo de conselheiros: média de idade = 53,80 anos; Desvio padrão = 10,89 anos; Mínima = 28 anos; Máxima = 87 anos.

Na realização do teste t para igualdade de médias, Hair *et al.* (1998) orientam a fazer também o teste de Levene para igualdade da variância, o qual, segundo os resultados ilustrados na tabela 1, sugerem a não assunção da igualdade da variância da idade dos indivíduos segundo seu sexo. Mas, tanto para a situação de igualdade, quanto para a situação de diferença significativa da variância da idade dos conselheiros, segundo seu sexo, as mulheres apresentam-se, em média, com 6,22 anos a menos que os homens.

4.2 Experiência acadêmica

Examinando-se a habilitação profissional dos conselheiros, cinco profissões mostraram-se mais freqüentemente presentes: engenharia, direito, administração, economia, e

contabilidade. Todavia, nota-se que parece existir uma preponderância de engenheiros. Isto é, 35,9% dos indivíduos possuem graduação em alguma das engenharias. Em segundo lugar encontrou-se a habilitação em direito, ou melhor, 17,7% dos conselheiros possuem graduação em direito, e somente em terceiro lugar estão os indivíduos graduados em administração (16,8%), mesmo assim seguidos de perto pelos economistas (16,1% possuem graduação em economia). Em quinto e último lugar estão os conselheiros com graduação em contabilidade. Aproximadamente 5,2% dos conselheiros verificados possuem graduação em contabilidade.

A partir da definição de governança corporativa, verificou-se a participação dos administradores profissionais no contexto dos conselhos de administração das empresas pesquisadas. Uma característica que parece importante é a instituição onde o conselheiro iniciou seus estudos. Assim, conforme ilustra a tabela 2, entre os indivíduos considerados neste estudo constatou-se que a maioria adquiriu seu diploma da graduação no Brasil (62,00%); uma parcela menor estudou na Europa (6,00%); seguido de um grupo que realizou estudos de graduação na América do Norte (5,2%). Também se verificou que alguns conselheiros realizaram seus estudos de graduação em outros países da América do Sul (2,20%) ou mesmo em países asiáticos (0,50%). Um aspecto a ser destacado é que, segundo os relatórios que as empresas remeteram à CVM para o período estudado, para aproximadamente 24,1% dos conselheiros não existe detalhamento da instituição na qual o conselheiro foi graduado.

Tabela 2 – Freqüência da região onde o conselheiro recebeu graus acadêmicos

Nível de formação	Região	Freqüência	%	% Válido	% Acumulado
Pós Graduação	Sem pós-graduação	203	46,80	50,20	50,20
	Brasil	110	25,30	27,20	77,50
	América do Norte	46	10,60	11,40	88,90
	Não especificado	24	5,50	5,90	94,80
	Europa	20	4,60	5,00	99,80
	Outros América do Sul	1	0,20	0,20	100
	Total	404	93,10	100	
Graduação	<i>Missing</i>	30	6,90		
	Brasil	250	57,6	62,00	62,00
	Não especificado	97	22,4	24,10	86,10
	Europa	24	5,50	6,00	92,10
	América do Norte	21	4,80	5,20	97,30
	Outros América do Sul	9	2,10	2,20	99,50
	Ásia	2	0,50	0,50	100
Total	403	92,9	100		
Total	<i>Missing</i>	31	7,10		
	Total	434	100		

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Esta tabela apresenta os resultados considerando-se todas as habilitações profissionais encontradas.

Entre as escolas brasileiras, como pode ser visualizado na tabela 3, constatou-se que 19 instituições, entre 135, respondem por mais da metade (50,80%) dos conselheiros graduados no aparelho universitário nacional. Porém analisando a composição do conjunto das instituições nas quais os conselheiros se graduaram destacam-se a Universidade de São Paulo e a Universidade Presbiteriana Mackenzie. Ao se analisar isoladamente o conjunto de conselheiros com graduação em administração, verificou-se que a USP não mais figura em destaque, assim como aparece quando se consideram todas as habilitações em nível de graduação. Isso sugere que a escola das engenharias da Universidade de São Paulo parece ser responsável pela participação de seus egressos nos conselhos de administração das empresas listadas na Bovespa no ano de 2004, pertencentes aos setores de Alimentos & Bebidas e Energia Elétrica. Por outro lado, no conjunto dos conselheiros com formação em

administração, nota-se destaque para egressos da Universidade Presbiteriana Mackenzie e da Fundação Getúlio Vargas.

Já com relação aos estudos de pós-graduação (Especialização, Mestrado, Doutorado, ou Pós Doutorado), verifica-se na tabela 2 que quase a metade dos conselheiros não possui qualquer formação nesse nível. Ao comparar a preferência dos conselheiros para realização de cursos no exterior verifica-se que, na graduação opta-se mais freqüentemente pela Europa, enquanto que na pós-graduação, a América do Norte surge como preferida, conforme ilustra a tabela 2. Segundo recomendações de órgãos de difusão das boas práticas de governança corporativa, como o IBGC e CVM, deve existir preocupação com a formação e com o aperfeiçoamento dos conselheiros. Desse modo, a expectativa é que, para que um indivíduo ocupe lugar em um *locus* de poder, como o conselho de administração o é, deve reunir condições e habilidades adequadas para tomadas de decisões alinhadas com os propósitos estratégicos da firma.

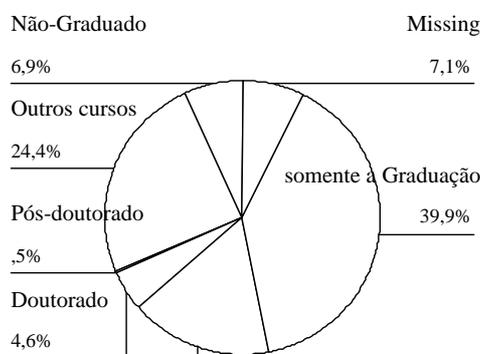
Tabela 3 – Freqüência das instituições nacionais onde os conselheiros se graduaram

Instituição	Estado	Freqüência	%	% Acumulado
Universidade de São Paulo	São Paulo	22	8,80	8,8
Universidade Presbiteriana Mackenzie	São Paulo	14	5,60	14,40
Universidade Federal do Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	13	5,20	19,60
Pontifícia Universidade Católica/RJ	Rio de Janeiro	11	4,40	24,00
Universidade Federal de Minas Gerais	Minas Gerais	10	4,00	28,00
Universidade Federal do RS	Rio Grande do Sul	9	3,60	31,60
Pontifícia Universidade Católica/SP	São Paulo	5	2,00	33,60
Universidade Federal de Pernambuco	Pernambuco	5	2,00	35,60
Universidade Federal do Ceará	Ceará	4	1,60	37,20
Universidade Estadual do Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	4	1,60	38,80
Universidade de Brasília	Brasília	4	1,60	40,40
Pontifícia Universidade Católica/MG	Minas Gerais	4	1,60	42,00
Faculdade Cândido Mendes	Rio de Janeiro	4	1,60	43,60
Fundação Getúlio Vargas	Rio de Janeiro ou SP	3	1,20	44,80
Instituto Militar de Engenharia	Rio de Janeiro	3	1,20	46,00
Universidade Federal do RN	Rio Grande do Norte	3	1,20	47,20
Universidade de Cruz Alta	Rio Grande do Sul	3	1,20	48,40
Fundação Álvares Penteado	São Paulo	3	1,20	49,60
Pontifícia Universidade Católica/RS	Rio Grande do Sul	3	1,20	50,80
Outras	-	123	49,20	100,00
Total		250	100	

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Esta tabela apresenta os resultados considerando-se todas as habilitações profissionais no âmbito nacional encontradas. N = 250.

De forma complementar, é unanimidade que os problemas postos à análise do conselho de administração de uma firma, são essencialmente complexos, exigindo do conselheiro habilidade para interpretá-los, bem como, para que eles proponham soluções ou alternativas. Mas, conforme ilustra o gráfico 1, no contexto das empresas analisadas neste artigo, quase 7,00% dos conselheiros não possui graduação.

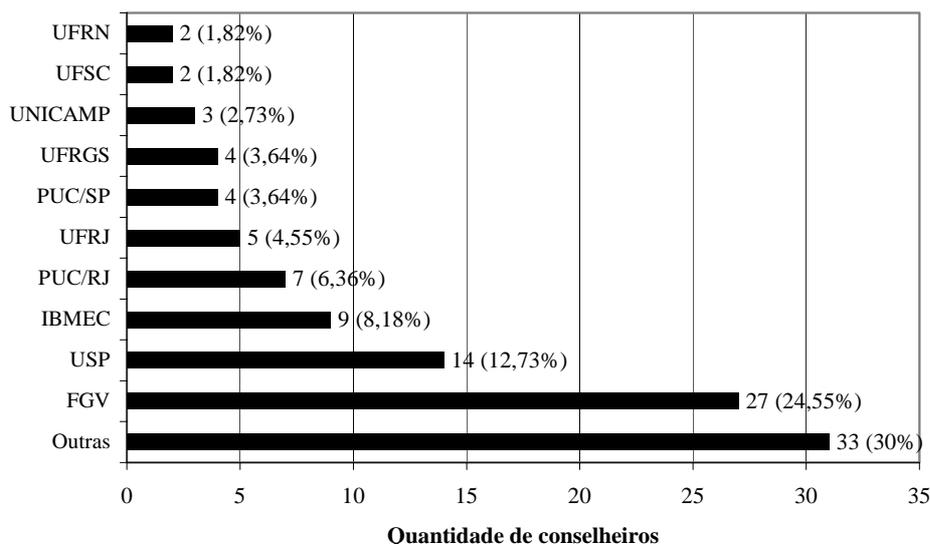
Gráfico 1 – Freqüência dos conselheiros por nível de instrução



Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. N = 434. Nota: Este gráfico considerou todos os conselheiros, tanto os que possuem formação acadêmica no Brasil, como aqueles que obtiveram graus acadêmicos no exterior.

E, aproximadamente 47%, ou não o fizeram, ou não frequentaram nenhum curso após se graduar, Também se verifica que pouco mais de 20% dos conselheiros realizou pelo menos uma pós-graduação *stricto sensu*. Em se tratando da instituição na qual o conselheiro adquiriu seu curso de pós-graduação, verificou-se predominância da Fundação Getúlio Vargas (FGV), seguida da Universidade de São Paulo (USP) e do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC) conforme ilustra o gráfico 2.

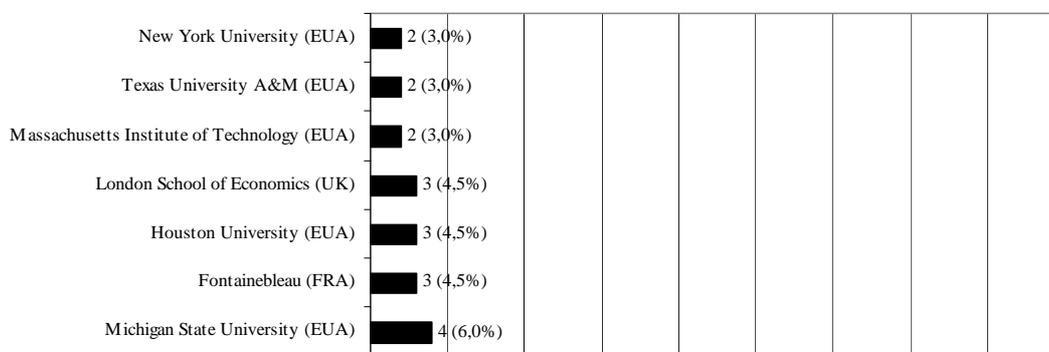
Gráfico 2 – Frequência dos conselheiros por instituição onde realizou estudos de pós-graduação (âmbito nacional)



Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Nota: Quantidade de conselheiros com pós-graduação em escolas brasileiras = 110.

Ao se examinar a frequência de conselheiros que realizaram curso de pós-graduação no exterior, fica evidente uma preferência pelas escolas norte-americanas, especialmente Harvard University e a Michigan State University, ambas nos Estados Unidos, assim como o gráfico 3 ilustra.

Gráfico 3 – Frequência dos conselheiros por instituição onde realizou estudos de pós-graduação (âmbito internacional)



Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Nota: Quantidade de conselheiros com pós-graduação em escolas estrangeiras = 69.

4.3 Atuação dos conselheiros

Um aspecto que tem sido freqüentemente discutido, tanto no âmbito acadêmico, quanto no contexto dos profissionais praticantes das finanças, e da estratégia empresarial, é a quantidade de firmas nas quais um conselheiro atua. Então, considerando os dados coletados, constatou-se, com uma freqüência superior a 80%, a dedicação dos conselheiros a apenas uma empresa, observando-se que menos de 20% dos conselheiros estudados ocupam mais de uma cadeira em outros conselhos, como é evidenciado na tabela 4.

Tabela 4 - Número de empresas onde atua conselheiro

Quantidade de empresas	Freqüência	%	% Acumulado
1	350	80,60	80,60
2	35	8,10	88,70
3	21	4,80	93,50
4	18	4,10	97,70
5	6	1,40	99,10
6	4	0,90	100
Total	434	100,0	

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. Nota: Esta tabela apresenta a freqüência da quantidade de lugares ocupados pelo conselheiro, em conselhos de diferentes empresas.

Verificando-se a existência de associações entre a habilitação profissional do conselheiro, e a quantidade de assentos, por ele ocupados, em diferentes empresas, foi constatado que parece que aqueles conselheiros graduados em direito têm menor tendência a manter relacionamento profissional com mais empresas. Ao contrário disso, os conselheiros graduados em contabilidade parecem ser propensos a diversificar as empresas para as quais presta seus serviços. Em resumo, a quantidade de assentos ocupados pelos conselheiros parece ser independente das diferentes habilitações profissionais. Exceto para as profissões de direito e de contabilidade. Ao examinar o conteúdo da tabela 5, nota-se que, segundo os dados coletados, parece que quanto menor a idade dos conselheiros, maior o nível de instrução.

Tabela 5 – Matriz de correlação entre as variáveis relacionadas à composição do conselho de administração

Variáveis	1	2	3	4	5	6
1. Educação						
2. Sexo	-0,058					
3. Idade	-0,107*	0,162***				
4. Assentos	0,048	0,054	-0,093			
5. Situação	-0,091*	0,075	-0,027	-0,084*		
6. Afiliado	0,086	0,044	-0,174***	0,110**	0,095*	
7. Indicação	-0,078	0,033	0,072	0,161***	0,147***	0,047

Fonte: Elaborado pelos autores a partir dos dados da pesquisa. N mínimo = 271; N Máximo = 434; ***Significativo a 1%; **Significativo a 5%; *Significativo a 10%. Nota: Todas as variáveis estão definidas na Subseção 3.1.

Esse resultado pode ser entendido como um indício de que atualmente, os profissionais possuem maior tendência a priorizar aperfeiçoamento e formação acadêmica no início de sua carreira, quando comparados com profissionais de faixas etárias mais avançadas. Ainda com relação às associações entre as características dos conselheiros, notam-se indícios de que profissionais que pertencem a uma maior quantidade de empresas tendem a permanecer como *Outsiders*, indicando que aqueles conselheiros que acumulam funções de diretor executivo possuem maior tendência à dedicação exclusiva à empresa. De forma complementar, também se observa que conselheiros que mantêm vínculo com mais empresas são mais freqüentemente indicados pelo controlador. Adicionalmente, vínculos com o grupo controlador são apontados como aspectos que podem potencializar a dependência do conselho, o que por extensão pode comprometer a atuação adequada do conselho. Desse modo, também foi realizada uma regressão múltipla para verificar a existência de associações significativas entre características do conselheiro e a sua indicação, por parte do grupo controlador, para a composição do conselho.

A tabela 6 apresenta os resultados da regressão múltipla com a indicação do conselheiro pelo controlador como variável dependente. Porém, antes de iniciar a discussão dos coeficientes estimados, cabe um destaque à sua interpretação que, não raro, deixa de ser considerado em uma significativa parcela dos estudos desenvolvidos em Administração. Ao se analisar os resultados dos parâmetros estimados para a regressão múltipla, segundo Granger e Newbold (1974) e Savin e White (1977), é recomendável verificar a possibilidade da ocorrência de regressão espúria (correlação serial positiva de primeira ordem).

Tabela 6 – Parâmetros estimados para a regressão múltipla (método dos Mínimos Quadrados Ordinários)

Variável	Equação (1)	Equação (2)	Equação (3)	Equação (4)	Equação (5)
(Constant)	0,844*** (32,346)	0,774*** (10,627)	0,731*** (5,736)	0,620*** (4,786)	0,578*** (4,091)
Educação	-0,016 (-1,568)	-0,015 (-1,486)	-0,027** (-2,317)	-0,027** (-2,389)	-0,030** (-2,422)
Sexo (Masculino = 1)		0,074 (1,020)	0,022 (0,280)	-0,001 (-0,016)	0,037 (0,414)
Idade			0,003 (1,357)	0,003 (1,690)	0,003 (1,336)
Assentos				0,061*** (3,326)	0,053*** (2,745)
Administração ^(a) = 1					0,018 (0,273)
Engenharia ^(a) = 1					0,059 (0,916)
Direito ^(a) = 1					0,001 (0,008)
Economia ^(a) = 1					0,084 (1,111)
Contabilidade ^(a) = 1					0,175 (1,576)
Estatística Durbin-Watson (<i>d</i>)	2,001	2,005	1,870	1,858	1,780
Coeficiente de Determinação (<i>R</i> ²)	0,006	0,009	0,030	0,067	0,090

Fonte: Elaborado pelo autor a partir dos dados da pesquisa. Notas: i) Coeficientes não padronizados (Estatística *t*); ii) ***Significativo a 1%; **Significativo a 5%; *Significativo a 10%; iii) N = 421; iv) Esta tabela apresenta os resultados obtidos na regressão pelo método dos mínimos quadrados ordinários, tendo como variável dependente

a indicação do conselheiro pelo controlador (*Indicação*); v) As variáveis, dependente e independentes, estão definidas Subseção 3.1. vi) Fator de Inflação da variância (FIV) < 5,00. ^(a) comparada com as outras habilitações.

Para tanto, pode ser utilizada a estatística Durbin-Watson (d), a qual pode indicar a existência de correlação serial positiva de primeira ordem. Savin e White (1977) disponibilizam ainda uma tabela com intervalos críticos para a estatística d , onde, a partir de um certo número de observações n , é possível verificar limites inferiores (d_l) e superiores (d_s) para d . Desse modo, se $d < d_l$, então existem indícios de correlação serial positiva de primeira ordem; se $d > d_s$, então não existem indícios de correlação serial positiva de primeira ordem; e se $d_l < d < d_s$, existem indícios inconclusivos quanto à presença ou ausência de correlação serial positiva de primeira ordem, ou melhor, a ocorrência de regressão espúria.

De maneira alternativa, para Granger e Newbold (1974), uma regra prática, e eficiente, para suspeitar da existência de regressão espúria é a confrontação dos valores obtidos para estatística d e para o coeficiente de determinação R^2 . Assim, quando $d > R^2$ não haveria motivos para suspeitar da existência da regressão espúria. De acordo com Judge, *et al.* (1988, 394–95), o teste da estatística Durbin-Watson (d) indica a propabilidade de autocorrelação. Assim, um valor de d próximo de 0 indica autocorrelação positiva, um valor próximo de 4 indica autocorrelação negativa, enquanto um valor próximo de 2 sugere a não existência de autocorrelação. A estatística Durbin-Watson (d) revelou não existir autocorrelação de primeira ordem entre os resíduos das regressões para as variáveis dependentes, segundo procedimento recomendado por Granger e Newbold (1974), os quais defendem que uma boa regra prática para suspeitar que a regressão estimada sofre de regressão espúria seria um coeficiente de determinação $R^2 > d$.

Então, na equação (1), onde o nível de instrução foi a variável independente, não se verificou correlação significativa, assim como na equação (2), quando também foi considerado no modelo o sexo do conselheiro. No entanto, na equação (3), quando foi acrescentada a idade dos membros do conselho, o nível de instrução apresentou-se negativamente correlacionado à indicação do conselheiro pelo controlador ($t = -2,317$; Sig < 0,05), tendo sido registrado um coeficiente de determinação, $R^2 = 0,03$, e $d = 1,870$. Ou melhor, quanto mais instruído o membro do conselho, menor a probabilidade de ele ser indicado pelo controlador, condição que pode potencializar a ocorrência de expropriação do acionista minoritário, em havendo um relacionamento mais próximo do conselheiro com o grupo controlador. Já os coeficientes estimados para a equação (4) sugerem que, em média, os conselheiros indicados pelo controlador, além de possuir menor nível de instrução ($t = -2,389$; Sig < 0,05), também possuem maior tendência de ocupar lugar em outros conselhos de administração ($t = 3,326$; Sig < 0,01), ressaltando-se que os resultados obtidos para a equação (4) mostram um $R^2 = 0,067$, e $d = 1,858$.

Provavelmente, aqueles conselheiros que são indicados pelo controlador priorizam experiência profissional em diversas empresas, em detrimento de um maior conhecimento em nível acadêmico. Na equação (5) consideraram-se também as habilitações profissionais mais freqüentemente encontradas nos conselhos de administração estudados. Porém, nenhuma das cinco profissões consideradas no modelo mostrou-se significativamente correlacionada com a indicação do conselheiro por parte do controlador. Em síntese, não se verificaram diferenças entre os sinais obtidos para a equação (4), e aqueles obtidos para a equação (5).

5. Conclusão

As práticas de governança corporativas têm recebido crescente atenção da comunidade acadêmica e do ambiente dos negócios, sendo ao mesmo tempo apontadas como um dos determinantes para maximização do desempenho da firma. No contexto das boas práticas de governança, o papel e a composição do conselho de administração é motivo de diversas pesquisas, nos âmbitos brasileiro e internacional. No entanto, esse primeiro ainda se encontra

em um estágio embrionário, o que motivou a realização desta pesquisa. Diante da demanda do mercado por maior profissionalização da administração das companhias, as empresas têm buscado atender aos requisitos de composição do conselho de administração sugeridos pelas boas práticas de governança.

A partir desse panorama, nota-se um espaço que se abre no mercado de trabalho. A contratação de conselheiros independentes, com experiência acadêmica e executiva em empresas é um dos principais aspectos contemplados na contratação de conselheiros. Ao mesmo tempo, no Brasil, ao menos segundo o entendimento dos autores, ainda não se tem conhecimento aprofundado das habilidades requeridas de candidato a conselheiro, por parte das empresas de capital aberto. Ainda nesse contexto, nota-se que freqüentemente profissionais de outras áreas de conhecimento têm ocupado espaço que, em primeira análise, seria julgado apropriado para detentores da graduação em administração.

Então, o objetivo deste trabalho foi analisar a composição dos conselhos de administração das empresas listadas na Bovespa, no ano de 2004, pertencentes a dois dos principais setores industriais presentes na Bolsa, Alimentos & Bebidas e Energia Elétrica. Desse modo, dados relativos a um total de 434 conselheiros, distribuídos entre 61 empresas, foram examinados. Os principais resultados desta pesquisa são três.

Em primeiro lugar, verificou-se uma expressiva predominância de conselheiros do sexo masculino, e ainda que os indivíduos do sexo feminino, em sendo minoria no conjuntos dos conselheiros pesquisados, ainda possuem uma média de idade significativamente inferior. Esse resultado, confrontado com o aumento da presença das mulheres no mercado de trabalho, sugere que ainda parece existir uma tendência a preferir homens para a composição dos conselhos de administração. Isto é, num *locus* de poder, como o conselho de administração o é, o acesso das mulheres ainda se apresenta estreito.

Um segundo resultado que pode ser destacado é relativo às escolas de onde vêm os conselheiros. Segundo os resultados alcançados, para os setores estudados, parece existir preferência pelos profissionais egressos das Universidades localizadas no Sudeste do Brasil, especialmente aquelas do estado de São Paulo, registrando-se a maior freqüência de conselheiros oriundos dos cursos de graduação da Universidade de São Paulo. Em se tratando de lições para a área de administração, constata-se uma participação relativamente pequena de administradores nos conselhos.

Finalmente, pode-se destacar um terceiro resultado, revelando que quanto maior for a idade dos conselheiros, menor é o seu grau de instrução, e maior o número de assentos, o que pode indicar uma tendência de que esses conselheiros sejam eleitos pelo grupo controlador. Assim, duas questões não de ser abordadas com maior profundidade. Quais as habilidades inerentes ao conselheiro não estariam sendo satisfatoriamente encontradas nos profissionais de administração a ponto de a eles atribuir-se maior parcela dos lugares disponíveis nos conselhos? Ademais, quando considerado o conjunto de conselheiros graduados em administração, foi encontrada uma pequena predominância de duas escolas: a Fundação Getúlio Vargas, e a Universidade Presbiteriana Mackenzie, permanecendo um *portfolio* bastante diversificado de Universidades no âmbito dos conselheiros formados em administração. O que é praticado conteúdo dos cursos de graduação em funcionamento nas Universidades do Sudeste do Brasil é diferente daquilo ministrado nos bancos escolares das outras Unidades da Federação?

À vista dos recursos utilizados na realização deste estudo, algumas limitações a ele inerentes devem ser destacadas. A confiabilidade dos resultados alcançados é essencialmente dependente da qualidade dos dados coletados. Diante disso, é conveniente ressaltar que o conteúdo dos relatórios de informações anuais encaminhados pelas empresas à CVM são de inteira responsabilidade de suas administrações. Além disso, a situação verificada nos setores econômicos estudados, ainda que tenham sido consideradas todas as empresas que os

compõem, podem não refletir o comportamento geral dos outros setores da economia nacional. O período examinado também pode exercer alguma influência sobre os resultados obtidos. Ao mesmo tempo, o aparelho universitário brasileiro vem passando por fortes transformações, as quais podem ainda ter se refletido de forma significativa na composição dos conselhos de administração.

As questões acima colocadas juntam-se à carência de um melhor conhecimento da matéria tratada, sugerindo um amplo campo para pesquisas, do qual pode-se citar como sugestões: i) replicação deste estudo considerando outros setores da economia brasileira; ii) consideração de outros períodos de tempo, realizando análises longitudinais, verificando a evolução do quadro nacional; iii) verificação de associações entre composição do conselho com o desempenho alcançado pelas firmas.

Bibliografia

BHAGAT, S.;BLACK, B. **Board independence and long term firm performance**. New York, Columbia Law School, 2000.

BHAGAT, S.;BLACK, B. The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. **The Business Lawyer**, v. 54, p. 921-963, May, 1999.

CARTER, C.B.;LORSCH, J.W. **Back to the drawing board: designing corporate boards for a complex world**. Harvard Business School Publishing Corporation, 2004.

CHARAN, R. **Boards that deliver: advancing corporate governance from compliance to competitive advantage**. San Francisco: Jossey-Bass, 2005.

CHILD, J. **Theorizing about organizational cross-nationality**. Forthcoming in *Advances in International Comparative Management*, v 13, 2000. Disponível em <www.rae.org.br>, Acesso em março de 2006.

CHILD, J.;RODRIGUES, S.B. **Corporate Governance and International Joint Ventures: Insights from Brazil and China**. Birmingham Business School, 2000 (working paper). Disponível em <www.rae.org.br>. Acesso em março de 2006.

DA LUZ, T.R.;FURIATI, A.E. **O perfil gerencial e o papel do administrador sob o ponto de vista das organizações**. Artigo publicado no VII ENANGRAD. Florianópolis – outubro de 1996. Disponível em <www.angrad.org.br>. Acesso em março de 2006.

DUTRA, M.G.L.;SAITO, R. **Conselhos de Administração: Análise de sua Composição em um Conjunto de Companhias Abertas Brasileiras**. RAC v. 6, n. 2, maio/agosto. 2002. Disponível em <www.rac.org.br>. Acesso em março de 2006.

FURIATI, A.E. Inserção no Mercado de Trabalho de Egressos das Escolas de Administração de Belo Horizonte – 1989-1991. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 18º, 1994, Curitiba. **Anais.....** : Florianópolis: Anpad, 1994.

GRADILONE, C.;NAPOLITANO, G. O Brasil descobre a bolsa. **Exame**. São Paulo: ano 40, n. 6, p. 24-30, 29 de março de 2006.

GRANGER, C.W.J.; NEWBOLD, P. Spurious regressions in econometrics. **Journal of Econometrics**, v. 2, p. 111-120, 1974.

HAIR, J.F. JR.;ANDERSON, R.E.;TATHAM, R.L.;BLACK, W.C. **Multivariate Data Analysis**, 5th Edition, New Jersey: Prentice Hall, 1998.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). Disponível em <www.ibgc.org.br>. Acesso em março de 2006.

JENSEN, M.C.;MECKLING, W. Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

JUDGE, G.G.; HILL, R.C.; GRIFFITHS, W.E.; LÜTKEPOHL, H.; LEE, T.C. **Introduction to the theory and practice of econometrics**. 2nd ed. New York, NY: John Wiley and Sons, 1988.

LA PORTA, R *et al.* **Investor protection and corporate valuation**. Harvard University, 1999. Disponível em <www.ssrn.com>. acesso em março de 2006.

LA PORTA, R. *et al.* **Corporate ownership around the world**. Harvard University, 1998. Disponível em <www.ssrn.com>. acesso em março de 2006.

LODI, J.B. **Governança Corporativa: O governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro : Campus, 2000.

MARTINS, H.C.;RODRIGUES, S.B. **Atributos e papéis dos conselhos de administração das empresas brasileiras**. RAE, edição especial, 2005. Disponível em <www.rae.org.br>. Acesso em março de 2006.

MATTAR, F.N. **Pesquisa de Marketing**. 3. ed. São Paulo : Atlas, 2001.

MENDES-DA-SILVA, W.;BLACK, E.L. Corporate Governance, Strategy, and Supply Management Performance: an Empirical Analysis of Companies Listed in the São Paulo Stock Exchange. **International Law & Management Review**. v. 02, p. 43-64, 2005.

MENDES-DA-SILVA, W.;MAGALHÃES FILHO, P.A.O. Existe Alguma Associação entre Governança Corporativa e Diversificação da Firma? Um Estudo Empírico com Indústrias Brasileiras. In ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 28º, Curitiba, **Anais...** : Curitiba, Anpad, 2004.

MENDES-DA-SILVA, W;GRZYBOVSKI, D. Corporate Governance, Performance And CEO Turnover: A Comparative Study Between Family And Non-Family Brazilian Businesses. 13th ANNUAL GLOBAL FINANCE CONFERENCE. **Proceedings...** : Rio de Janeiro, 2006.

MONKS, R.A.G.;MINOW, N. **Corporate Governance**. 2nd edition. Cambridge, MA: Blackwel Business, 2001. disponível em <www.rae.org.br>. Acesso em março de 2006.

NETO, R.M.R.;FAMÁ, R. **As perspectivas para o mercado brasileiro: A governança corporativa tem valor? Porque migrar para o novo mercado? I ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS**. **Anais...** São Paulo, julho – 2001. Disponível em <www.risktech.com.br/sbfin>. Acesso em maio de 2003.

REVISTA CAPITAL ABERTO, Edição Abril, 2006.

SAVIN, N.E.;WHITE, K.J. The Durbin-Watson Test for Serial Correlation with Extreme Small Samples or Many Regressors. **Econometrica**, v. 45, Nov., 1977.

SROUR, G. **Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras**. Artigo publicado no segundo encontro de finanças. Rio de Janeiro, julho – 2000. Disponível em <www.risktech.com.br/sbfin>. Acesso em abril de 2003.

VOLPIN, P.F. Governance with poor investor protection: evidence from top turnover in Italy. **Journal of Financial Economics**, v. 64, n. 1, p. 61-90, 2002.