

5 Conclusões

A presente pesquisa tinha por objetivo identificar a existência de relação significativa da composição do conselho de administração com valor e desempenho das companhias abertas do setor de energia elétrica brasileiro. Foram testadas quatro variáveis de governança corporativa contra uma variável de valor e três de desempenho.

A variável de resultado mais importante foi tamanho do conselho (NCONS), que apresentou relação positiva com valor (Q) e desempenho (EBITDAAT, ROA, ROE). Os resultados significativos a 1% para EBITDAAT e ROA indicam que a quantidade de conselheiros afeta menos a percepção dos investidores do que o desempenho resultante das atividades operacionais. De acordo com o IBGC, o conselho de administração deve ter entre cinco a onze componentes. A faixa ótima encontrada na pesquisa com o uso do comportamento quadrático da variável NCONS sugere que conselhos de 5 a 7 membros ou de 9 a 11 membros apresentam os melhores desempenhos.

A variável independência do conselho (Indep) também apareceu com resultados relevantes. Com relação positiva para todas as variáveis dependentes, mas significantes apenas para ROA e ROE a 15%, conclui-se que no setor de energia elétrica a independência do conselho afeta positivamente o desempenho. Pesquisas anteriores como Da Silveira, Barros e Famá (2003) encontraram relação positiva e significativa para independência do conselho e valor. Porém como a adoção da metodologia de independência foi distinta no presente estudo, pois não classificou conselheiro externo como independente, a proporção de independentes no conselho afeta apenas os resultados operacionais.

A variável diretor executivo como presidente do conselho (CEOCHAR) não apresentou os resultados esperados para desempenho, mantendo-se significativamente positiva. O resultado sugere que não é favorável que pessoas distintas ocupem os dois cargos. As boas práticas de governança recomendam diferentes pessoas nas duas posições para evitar acúmulo de poder e administração em prol de interesses pessoais. Apesar de não ter significância estatística, a relação negativa entre CEOCHAR e valor dá indícios de que aos olhos dos investidores a distinção de cargos é benéfica para a empresa.

A variável porcentagem de mulheres no conselho (PMULH) também não apresentou os resultados esperados. Em relação a valor observou-se uma relação positiva sem significância estatística, o que dá indícios apenas de que a diversidade do conselho é importante para os investidores no setor de energia elétrica. Porém, não se pode tirar conclusões. Em relação às três variáveis de desempenho, PMULH mostrou-se negativa para todas, chegando a apresentar significância a 10% em relação a ROE. O resultado indica que a presença feminina não é favorável ao desempenho das empresas do setor. Variáveis endógenas como tarefas realizadas, processos dentro do conselho, formação profissional e anos de experiência podem mitigar o problema e propiciar resultados diferentes. As poucas pesquisas na área apresentam resultados contraditórios. Algumas apontam relação positiva da presença feminina, enquanto outras não.

As variáveis de controle utilizadas (Endiv, Tamanho e LOGREC), por serem correlacionadas com as demais, mostraram-se decisivas para que relações significantes surgissem na análise.

Em suma, conclui-se que a composição do conselho afeta valor e desempenho de formas distintas. Não foi encontrada significância estatística para Q de Tobin, talvez pela metodologia de cálculo utilizada, enquanto todas as variáveis independentes apresentaram significância estatística para pelo menos uma das variáveis de desempenho em pelo menos um dos modelos. A maximização do valor das ações do setor de energia elétrica, estratégico para o país, como forma de captar recursos para os investimentos necessários pode ser alcançada se as empresas adotarem melhores práticas de governança como definir tamanho do conselho dentro da faixa ótima, ampliar o nível de independência e a diversidade.

A presente pesquisa pretende contribuir para as discussões de governança corporativa no país. O assunto é cada vez mais recorrente, mas está longe de ser totalmente explorado. Faltam, por exemplo, pesquisas brasileiras que avaliem o impacto da presença feminina no ambiente executivo e novos estudos nesta linha podem ser feitos. Pesquisas com período de análise maior, com a utilização de outros setores da economia isoladamente ou em conjunto com os demais podem ser aplicados. O uso de diferentes metodologias, variáveis e testes estatísticos alternativos poderá contribuir para a exposição de novas evidências. Pesquisas qualitativas também são encorajadas, uma vez que estudos deste tipo levam em consideração diversas informações sobre os conselheiros que as pesquisas quantitativas não são capazes de analisar.