UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

O IMPACTO DA EXISTÊNCIA DE DIRETORIA JURÍDICA NO DESEMPENHO DAS COMPANHIAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO

José Cláudio Securato

Orientador: Prof. Dr. Claudio Felisoni de Angelo

SÃO PAULO

2010

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Lindolfo Galvão de Albuquerque
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

JOSÉ CLÁUDIO SECURATO

O IMPACTO DA EXISTÊNCIA DE DIRETORIA JURÍDICA NO DESEMPENHO DAS COMPANHIAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO

Tese apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Claudio Felisoni de Angelo

SÃO PAULO

2010

Tese defendida no Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – Programa de Pós-graduação em Administração, pela seguinte comissão examinadora:

Prof. Dr. Claudio Felisoni de Angelo (Presidente)

Prof. Dr. José Roberto Ferreira Savoia

Prof. Dr. Nuno Manoel Martins Dias Fouto

Prof. Dr. Edson Ferreira de Oliveira

Prof. Dr. Ricardo Humberto Rocha

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Securato, José Cláudio
O impacto da existência de diretoria jurídica no desempenho das companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo /José Cláudio Securato. – São Paulo, 2010.
190 p.

Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, 2010.
Orientador: Claudio Felisoni de Angelo.

1. Governança corporativa 2. Administração 3. Conselho de administração I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 658.4

Dedico este trabalho aos meus pais, José Roberto Securato e Silvia Bruno Securato, irmãos, José Roberto Securato Jr. e Andréa Silvia Securato e minha noiva Claudia Orsi Abdul Ahad.

Agradeço ao Prof. Dr. Claudio Felisoni de Angelo, pelo tempo e total disponibilidade que dedicou na orientação desta tese; pelo estímulo e apoio constantes; pela amizade de longa data; pelas verdadeiras aulas no curso de pós graduação.

Aos membros da banca examinadora. Ao Prof. Dr. Edson Ferreira de Oliveira agradeço pela minuciosa correção e verificação do trabalho no exame de qualificação, pelo exemplo acadêmico e amizade. Ao Prof. Dr. José Roberto Ferreira Savóia pelas sugestões e contribuições também no exame de qualificação e pelo incentivo e oportunidades, pelas aulas no pós graduação, pelo exemplo acadêmico e amizade. Ao Prof. Dr. Ricardo Humberto Rocha, pelas aulas ministradas desde 1998 nos primeiros cursos de finanças que frequentei, pelo incentivo, apoio e longa amizade. Ao Prof. Dr. Nuno Manoel Martins Dias Fouto, novo amigo, pelo exemplo de profunda dedicação e qualidade acadêmica.

Ao meu pai, Prof. Dr. José Roberto Securato, meu verdadeiro amigo, pelos conselhos, oportunidades, orientações e, principalmente, pelo exemplo de dedicação acadêmica; à minha mãe Profa. Silvia Bruno Securato, também exemplo de dedicação acadêmica, e pelo inquestionável carinho e zelo constante. Ao meu irmão José Roberto Securato Junior, meu maior amigo, pelos conselhos e orientações ao longo de minha vida; à minha irmã, Andréa Silvia Securato, minha amiga e sempre companheira.

Infinita gratidão aos meus avós Armando Securato (*in memorian*) e Dorina Amendola Securato e Romeu Dante Bruno e Ionne Bruno, pelo fundamental carinho e total apoio ao meu desenvolvimento acadêmico.

À minha noiva, Claudia, pela paciência em me acompanhar e incentivar no desenvolvimento desta tese nos infinitos dias de dedicação. Pelo amor incondicional.

Ao Prof. Dr. Lindolfo Galvão de Albuquerque, Coordenador Programa de Estudos Pós-Graduados em Administração, pelo apoio e amizade ao longo do curso.

Ao corpo de funcionário da FEA/USP, especialmente secretarias e biblioteca.

Agradecimento especial ao amigo e colega Prof. Dr. Wesley Mendes da Silva, que revisou, sugeriu, debateu e apoiou este trabalho. A Bianca Fratelli pela precisa correção de texto. A Samuel Alves pelas contribuições, leituras e discussões durante a tese.

Aos meus colegas de trabalho pelo apoio e compreensão nos momentos de ausência. Aos meus sócios Andre Milchteim e Luis Gustavo de Paiva Leão pela compreensão em momentos de distanciamento profissional em virtude deste trabalho.

A todos aqueles que, de alguma forma, ajudaram ou apoiaram na elaboração desta tese.

RESUMO

Este estudo teve dois objetivos. Primeiro, pretendeu-se identificar quais dados são relevantes para suportar testes sobre o impacto da existência de diretorias jurídicas no desempenho das companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa). Segundo, com os dados destacados no primeiro objetivo, buscou-se verificar se essas companhias apresentavam desempenho financeiro distinto, quanto ao valor e à rentabilidade, pela formalização de diretorias jurídicas. Para cumprir o primeiro objetivo apresentado, foram coletados dados de 1997 a 2008 no Formulário de Informações Anuais (IAN), relatório que as empresas de capital aberto remetem periodicamente e compulsoriamente à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e no banco de dados da Economática: dados utilizados para avaliar e comparar o desempenho financeiro nos testes realizados para valor (Q de Tobin) e rentabilidade (ROA). Para cumprir o segundo objetivo, o método utilizado abrangeu a matriz de correlação e o teste de colinearidade, para justificar o uso das variáveis independentes e, consequentemente, para melhor explicar a regressão; o teste de independência, ou teste não paramétrico de diferença de médias, entre companhias listadas com diretorias jurídicas e o grupo de empresas sem essa diretoria; duas regressões com dados em painel, tendo o Q de Tobin e o ROA como variáveis dependentes representaram o modelo usado neste trabalho. Cumpriram-se os objetivos desse estudo pelos resultados apresentados. As respostas quanto aos dados pesquisados para suportar os testes quantitativos (primeiro objetivo) foram relevantes e representativos ao mostrar a elevação exponencial de companhias com existência de diretorias jurídicas de 1,35% em 1997 para aproximadamente 10% em 2008. Na mesma linha, houve também evolução do número de setores da economia com existência de diretorias jurídicas, aumentando de três setores em 1997 para mais de quinze em 2008. Os resultados dos testes (segundo objetivo) mostraram fortes indícios de que a formalização da diretoria jurídica na companhia favorece o valor (Q de Tobin) e a rentabilidade (ROA) das companhias listadas na BM&FBovespa. O teste de independência ou não paramétrico de diferença de média mostrou significância quanto ao Q de Tobin e ROA em 2003, 2005 e 2006; significância somente quanto ao Q de Tobin em 2002 e 2007; e, significância exclusivamente quanto ao ROA em 1999 a 2001, 2004 e 2008. Somente em 1997 e 1998 não houve significância de resultados, em vista do baixo número de empresas com diretorias jurídicas. A regressão com dados em painel, tendo o Q de Tobin como variável dependente, teve resultados consistentes quanto à parcela dos conselheiros externos, com o tamanho da firma e com o tempo de companhia listada na bolsa de valores. Quanto à regressão com dados em painel, tendo o ROA como variável dependente, os resultados foram significantes para o número de conselheiros da empresa, tamanho da empresa e, finalmente, para a existência de diretorias jurídicas na empresa.

ABSTRACT

This study had two objectives. First, we sought to identify what data are relevant to withstand tests on the impact of the existence of the boards with legal member in the performance of companies listed on São Paulo Stock Exchange (Bolsa de Valores de São Paulo, BM&FBovespa). Second, the data highlighted in the first goal, we sought to determine whether these companies had separate financial performance, as the value and profitability, the formalization of legal directors. To accomplish the first goal made, data were collected from 1997 to 2008 on Annual Information Form, report that publicly traded companies regularly and compulsorily refer to brazilian securities exchange commission (Comissão de Valores Mobiliários, CVM), and the database Economática: data used to evaluate and compare the financial performance in tests for value (Tobin's Q) and profitability (Return on Assets, ROA). To achieve the second objective, the method used included the correlation matrix and collinearity test, to justify the use of independent variables and hence to better explain the regression, the independence test, or nonparametric mean difference, between listed companies with boards and the legal group of companies without such a board, two regressions with panel data, and Tobin's Q and ROA as dependent variables represented the model used in this work. Fulfilled for the purposes of this study the results presented. The responses regarding the research data to support quantitative tests (first goal) were relevant and representative to show the exponential rise of companies with boards of legal existence from 1.35% in 1997 to about 10% in 2008. In the same vein, there were also changes in the number of sectors of the economy with existence of legal directors, increasing from three sectors in 1997 to more than fifteen in 2008. The test results (second goal) showed strong evidence that the formalization of the board with legal member at the company promotes the value (Tobin's Q) and profitability (ROA) of companies listed on BM&F Bovespa. The independence test or nonparametric mean difference showed a significant relation to Tobin's Q and ROA in 2003, 2005 and 2006; significance only in relation to Tobin's Q in 2002 and 2007, and, solely on the significance of ROA from 1999 to 2001 , 2004 and 2008. Only in 1997 and 1998 there was no significant result, considering the low number of companies with that director. The regression with panel data, and Tobin's Q as the dependent variable had consistent results in the proportion of outside directors, with firm size and time of a company listed on the stock exchange. As for the regression with panel data, with ROA as the dependent variable, the results were significant for the number of directors of the company, company size and finally to the legal existence of the company directors.