

Características do conselho de administração e sua relação com as estratégias de aplicação de recursos em empresas listadas na BM&FBovespa

Edicreia Andrade dos Santos¹
Universidade Federal de Santa Catarina
edicreiaandrade@yahoo.com.br

Rogério João Lunkes
Universidade Federal de Santa Catarina
rogeriolunkes@hotmail.com

Daiane Antonini Bortoluzzi
Universidade Federal de Santa Catarina
daianeantonini@gmail.com

Joice Denise Schäfer
Universidade Federal de Santa Catarina
schafer.joice@gmail.com

RESUMO

O objetivo deste estudo é verificar a existência de relação entre as características observáveis dos integrantes do conselho de administração e a aplicação de recursos de empresas listadas no setor de consumo cíclico da BM&FBovespa, entre os anos de 2011 a 2015. As informações dos conselheiros foram coletadas do Formulário de Referência de cada empresa e ano, sendo que 60 organizações apresentaram todos os dados necessários no período estudado. A ferramenta estatística empregada para a análise dos dados foi a regressão logística. Os resultados evidenciam que não há relação entre as características dos conselheiros e a aplicação de recursos, nas empresas analisadas. Estes resultados podem ser justificados pelas características específicas dos membros do conselho de administração das empresas brasileiras, que é composto por um baixo número de mulheres, e que é composto por membros que, em muitos casos, chegam ao cargo devido a parentesco, confiança ou política e não por experiência ou conhecimento.

Palavras-chave: Teoria dos Escalões Superiores; Estratégia; Aplicação de recursos; Conselho de administração.

Data do recebimento do artigo: 29/10/2017

Data do aceite de publicação: 20/11/2017

¹ Autor para correspondência: Faculdade de Tecnologia de Nova Palhoça, Campus Universitário Trindade, Centro Socioeconômico, Florianópolis - SC, 88040-900.

1 INTRODUÇÃO

Os líderes estratégicos das empresas podem ser considerados como recurso potencialmente exclusivo, ou seja, cada líder possui suas características específicas (Hoskisson, Hitt, Wan, & Yiu, 1999), sendo que, suas escolhas nem sempre são racionais, mas são influenciadas, em grande medida, pelas limitações naturais dos seres humanos (Nielsen, 2010). É desta premissa que partem os estudos da Teoria dos Escalões Superiores (TES), baseada na teoria comportamental da empresa (Cyert & March, 1963) e introduzida por Hambrick e Mason (1984). De acordo com a TES, características cognitivas, observáveis, valores e percepções dos gestores influenciam na escolha estratégica e, conseqüentemente no desempenho empresarial.

Os gestores de topo geralmente, são confrontados com inúmeras informações que exigem a sua atenção (Mintzberg, 1973). Eles devem decidir acerca das tomadas de decisões adequadas e para isso, analisam a informação que consideram importante e descartam as informações que consideram irrelevantes (Weick, 1979). O quê e como eles decidem, e como eles definem o que é importante depende de sua interpretação da situação (Finkelstein & Hambrick, 1990). A visão de que as escolhas organizacionais são uma função do viés humano e da preferência foi estimulada pelos teóricos Cyert e March (1963), que argumentavam que os decisores organizacionais são limitadamente racionais e que suas escolhas são baseadas na percepção seletiva.

Nessa perspectiva, as características demográficas dos membros do conselho de administração como, idade (Bantel & Jackson, 1989), gênero (Dezsö & Ross, 2012) e nível de formação (Wiersema & Bantel, 1992) podem explicar diferenças importantes nos processos de decisão estratégica das empresas (Pegels & Yang, 2000). As diferenças dessas características influenciam assim na realidade construída e levam a comportamentos e escolhas estratégicas diferentes (Finkelstein & Hambrick, 1996).

Neste contexto, esta pesquisa investiga a existência de relação entre características observáveis dos membros do conselho de administração e a aplicação de recursos de empresas listadas na BM&FBovespa, entre os anos de 2011 a 2015, tais como capital de giro, aplicação em estoques, contas a pagar, imobilização ajustada do capital próprio, entre outros. A aplicação de recursos é uma das escolhas estratégicas de maior grau de

complexidade, pois tende a afetar, além dos resultados financeiros, motivação e comportamento de gestores de áreas ou unidades e funcionários em geral.

O estudo justifica-se pela importância de entender a relação entre as características observáveis dos conselheiros e os indicadores de aplicação de recursos. Isto porque a gestão desses recursos pode influenciar o desempenho organizacional (Baños-Caballero, García-Teruel & Martínez-Solano, 2014), dependendo da estratégia utilizada pela empresa. Para isso utilizou-se as empresas de Consumo cíclico listadas na BM&FBovespa, visto que são empresas que necessitam de uma governança forte por apresentarem, normalmente, picos de lucros e vales de prejuízos, devido à fatia de mercado que estão inseridas.

Este estudo está dividido em seis seções, das quais esta introdução é a primeira. Na próxima seção é descrito o referencial teórico que sustenta as evidências empíricas no contexto da Teoria dos Escalões Superiores e dos indicadores econômico-financeiro relacionado a: Imobilização ajustada do capital próprio, Imobilização de recursos não correntes, Recursos de Longo Prazo em Giro, Recursos Próprios em Giro, Aplicação em Ativos de Crédito, Aplicação em Estoques, Aplicação em Disponibilidades e Aplicação em imobilizado. Na terceira é apresentada os aspectos metodológicos e os métodos adotados para a consecução da pesquisa. Na quarta seção são apresentadas as descrições e análises dos resultados seguidos pelas conclusões finais e as sugestões para futuras pesquisas. Por fim apresentam-se as referências utilizadas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Gestão de recursos

A alta gestão seguidamente precisa definir sua estratégia de alocação de recursos financeiros, com decisões que envolvem o montante de capital de giro necessário para a manutenção do negócio, a parte da atividade que será financiada por terceiros, a aplicação necessária em estoques, em imobilização, entre outros.

O capital de giro refere-se as aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques, e aos direitos que a empresa tem, capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano, ou seja, ativos e passivos de curto prazo (Assaf Neto, 2012). Para definir o capital de giro, os gerentes devem avaliar

os trade-offs entre as necessidades financeiras de curto e longo prazo. Nazir e Afza (2009) descrevem o contraste entre a gestão agressiva e a administração conservadora do capital de giro. A administração agressiva do capital de giro argumenta por níveis mínimos de ativos circulantes versus ativos fixos em busca de maior lucratividade, enquanto a administração conservadora de capital de giro argumenta por uma maior proporção de ativos circulantes para maior liquidez.

Beauchamp, Hardin e Lawrey (2014) argumentam que, embora a gestão eficiente do capital de giro seja ideal em um ambiente de negócios perfeito, na presença de atritos operacionais ou de financiamento, a manutenção de níveis mais elevados de estoque está positivamente relacionada à riqueza dos acionistas. Eles concluem que o nível ótimo de estoque varia de uma empresa para outra, com base em atritos diferenciais enfrentados por seus fornecedores. Cabe destacar, que manter estoque disponível supõe custos como aluguel de armazéns, seguro e despesas de segurança, que tendem a subir à medida que o nível de estoque aumenta (Kim & Chung, 1990). Por outro lado, estoques maiores podem reduzir os custos de suprimento e as flutuações de preços e evitar interrupções no processo de produção e perda de negócios devido à escassez de produtos (Blinder & Maccini, 1991).

No que diz respeito as contas a pagar, Wilner (2000) demonstra que uma empresa pode obter descontos importantes com pagamentos antecipados quando reduz seu financiamento de fornecedores. Por outro lado, pagamentos em atraso a fornecedores permitem que uma empresa avalie a qualidade dos produtos comprados e pode ser uma fonte barata e flexível de financiamento para a empresa (Deloof, 2003).

Nessa perspectiva, as empresas podem adotar diferentes estratégias para aplicação dos seus recursos. Gupta e Huefner (1972) analisaram uma série de indicadores financeiros como parte da gestão de recursos e concluíram que há diferenças nesses indicadores entre as empresas. Cabe assim, buscar justificativas para tal achado, que pode estar relacionado, por exemplo, com as diferentes características dos gestores, que podem influenciá-los na tomada de decisões, conforme preconiza a Teoria dos Escalões Superiores.

2.2 Teoria dos Escalões Superiores

A pesquisa em gestão estratégica mudou durante a década de 1990, provocado pelo trabalho de Miles e Snow (1978) e mais tarde Porter (1980, 1985) (Eisenhardt & Zbaracki, 1992). Essas mudanças ocorreram nos paradigmas estudados, pois passou-se da ênfase em uma abordagem externa às organizações, destacando-se o posicionamento externo e a competitividade diante da indústria como fonte de vantagem competitiva, para estudos estratégicos com foco nos aspectos internos das organizações, principalmente na vantagem competitiva (Barney, 1991).

A tomada de decisão estratégica pelos gestores de topo pode ser considerada crucial na estratégia. Papadakis e Barwise (2002) abordam que a função dos gestores de topo está entre os principais temas estudados em estratégia. Dessa forma, os mesmos autores classificam como os dois principais temas de estudo em estratégia: (i) o papel da administração de topo (Hambrick e Mason, 1984) e (ii) a tomada de decisão em nível estratégico (Papadakis & Barwise, 1998).

A tomada de decisão está presente em todos os níveis organizacionais e tende estar mais saliente no nível estratégico devido ao seu impacto na organização (Elbanna, 2006). As decisões estratégicas são importantes no que diz respeito às ações que determinam a alocação dos recursos que comprometem e auxiliam os ajustes estratégicos (Eisenhardt & Zbaracki, 1992).

A Teoria dos Escalões Superiores (TES) apresentada por Hambrick e Mason (1984) pode ser considerada uma teoria da administração estratégica (Hoskisson et al., 1999). Isto porque o desempenho organizacional é influenciado pelas características dos gestores do alto escalão, e estas características estão ligadas com as ações e direcionamentos estratégicos (Hoskisson et al., 1999).

A ideia central da TES introduzida por Hambrick & Mason (1984) é que as cognições, valores, e percepções dos executivos do alto escalão influenciam na escolha da estratégia, e conseqüentemente no desempenho organizacional (Hambrick, 2007). Em síntese, os executivos atuam com base nas suas interpretações de situações estratégicas, sendo que estas são pautadas pela experiências, valores e personalidades dos executivos (Hambrick & Mason, 1984). Dessa forma, as diferenças nas características observáveis e nos atributos psicológicos dos altos executivos influenciam a sua interpretação da situação e,

isso influencia a diferentes comportamentos e escolhas estratégicas (Finkelstein & Hambrick, 1996).

As características de base refletem o mapa cognitivo de um indivíduo e, conseqüentemente, têm um impacto na capacidade do executivo de interpretar dados e transformar esses dados em conhecimento (Hambrick & Mason, 1984). Nas pesquisas que utilizam a TES como base teórica, prevalecem as características observáveis ao invés das características psicológicas. Isto deve-se à dificuldade de se obter informação sobre as características psicológicas da equipe de direção (Hambrick, 2007).

Em resumo, no âmbito seminal da TES as “organizações tornam-se reflexos de seus principais executivos” (Hambrick & Mason, 1984 p. 193). Autores seguintes dessa teoria têm argumentado que as características demográficas, como idade, gênero, tempo de cargo, nível de formação e de fundo funcional são indicativos de características que determinam as decisões das equipes de gestão, e que afetam o desempenho organizacional (Kauer, Waldeck & Schäffer, 2007).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva. Para a coleta de dados, foi estabelecido como população-alvo as empresas que constituem o setor de Consumo Cíclico com ações na BM&FBovespa. A amostra intencional restringiu-se a 60 empresas que apresentaram todas as informações necessárias para as análises no período referente a 2011 a 2015 totalizando 5 anos, conforme a Tabela 1.

Tabela 1 - Amostra da pesquisa

Item	Nome	Item	Nome
1	Alpargatas AS	31	Kroton Educacional SA
2	Arezzo Indústria e Comercio AS	32	Localiza Rent a Car SA
3	Betapart Participações AS	33	Lojas Americanas SA
4	B2W - Companhia Digital	34	Lojas Hering SA
5	Bicicletas Monark AS	35	Lojas Renner SA
6	Buettner SA Indústria e Comércio	36	Magazine Luiza SA
7	Cambuci AS	37	Manuf Brinquedos Estrela SA
8	Cia. Industrial Cataguases	38	Marisa Lojas SA
9	Cia. Industrial Schlosser AS	39	Multiplus SA
10	Cia Hering AS	40	Mundial SA Produtos de Consumo
11	Cia de Locação das Américas	41	Nadir Figueiredo Indústria e Comércio SA

12	Cia. de Tecidos do Norte de Minas - Coteminas	42	Pettenati SA Indústria Têxtil
13	Cia. de Tecidos Santanense	43	Restoque Com. e Confecções de Roupas SA
14	CVC Brasil Operadora e Agencia de Viagens AS	44	São Paulo Turismo SA
15	Dohler SA Comércio e Indústria	45	Saraiva SA - Livreiros e Editores
16	Dufry AG	46	Sauipe SA
17	Empresa Nacional de Com. Redito e Particip. AS	47	Ser Educacional SA
18	Estácio Participações AS	48	Smiles SA
19	Fiação e Tecelagem São José SA	49	Somos Educação SA
20	GAEC Educação AS	50	Springer SA
21	Grazziotin AS	51	Springs Global Participações SA
22	Grendene AS	52	T4F Entretenimento SA
23	Guararapes Confecções SA	53	Tec Toy SA
24	Hércules SA Fábrica de Talheres	54	Technos SA
25	Hopi Hari AS	55	Teka-Tecelagem Kuehnrich S.A.
26	Hotéis Othon AS	56	Têxtil Renauxview SA
27	Hypermarcas AS	57	UNICASA Indústria de Móveis SA
28	IGB Eletrônica SA	58	Globex Utilidades SA
29	International Meal Co Alimentação SA	59	Vulcabrás Azaleia SA
30	Karsten AS	60	Whirlpool SA

Fonte: Dados da Pesquisa (2017)

Os dados das demonstrações contábeis para o cálculo dos indicadores foram obtidos na página da Bovespa (<http://www.bmfbovespa.com.br>) no mês de janeiro de 2017. Os indicadores utilizados para capturar os resultados das decisões estratégicas voltadas para a aplicação de recursos estão evidenciados na Tabela 2.

Tabela 2 – Descrição e Fórmulas dos Indicadores

Indicador	Fórmula	Descrição
Imobilização ajustada do capital próprio	$\frac{AP}{PL}$	Determina a parcela do PL que está investida em ativos de natureza permanente (imobilizado e investimentos).
Imobilização de recursos não correntes	$\frac{AP}{PL + PNC}$	Determina a parcela de recursos não correntes (PL mais PNC), que está investida em ativos de natureza permanente (imobilizado e investimentos).
Recursos de Longo Prazo em Giro	$\frac{PL + PNC - ANC}{PL + PNC}$	Utilizado para determinar a parcela de recursos não correntes (PL mais PNC), que está investida em ativos circulante representando o Capital de Giro líquido da empresa.
Recursos Próprios em Giro	$\frac{PL - ANC}{PL}$	Utilizado para determinar o quanto de recursos próprios estão investidos em AC, representando o Capital de Giro próprio da empresa.
Aplicação em Ativos de Crédito	$\frac{\text{Recebíveis}}{AT - AP}$	Utilizado para determinar o quanto de recursos da empresa estão aplicados no cliente, por meio da categoria recebíveis que gera condições de pagamento e crédito para os clientes.
Aplicação em Estoques	$\frac{\text{Estoque}}{AT - AP}$	Utilizado para determinar o quanto o AC está comprometido com aplicação de recursos em estoque com liquidez reduzida.
Aplicação em Disponibilidades	$\frac{\text{Disponível} + AF}{AT}$	Utilizado para determinar o quanto o AC é composto por aplicações em moeda corrente ou aplicações a vista

Características do conselho de administração e sua relação com as estratégias de aplicação de recursos em empresas listadas na BM&FBovespa

Aplicação em imobilizado	<u>Imobilizado</u> AT	Utilizado para determinar o quanto dos recursos da empresa está investido em imobilizados, como imóveis e máquinas de baixa liquidez.
--------------------------	--------------------------	---

Nota: AF: Aplicações Financeiras; ANC: ativo não circulante; AP: Ativo permanente; AP: Ativo Permanente; AT: Ativo total; Imob.: Imobilizado; PL: Patrimônio Líquido; PNC: Passivo não circulante; Rec.: Recebíveis;

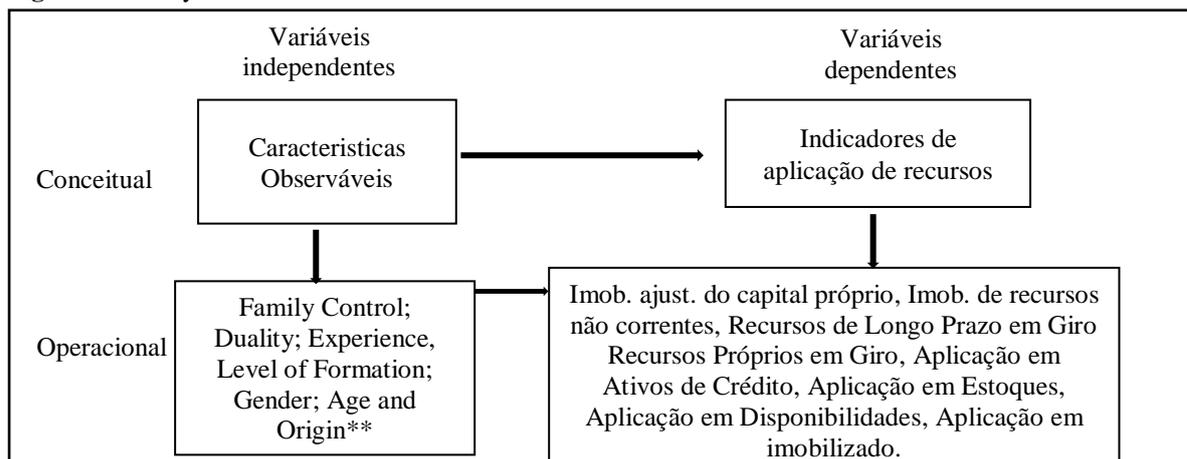
Fonte: Adaptado de Assis (2014)

As informações dos conselheiros foram coletadas do documento Formulário de Referência de cada empresa e ano, no período de outubro de 2016 a janeiro de 2017. As informações levantadas são referentes a gênero, a idade e formação acadêmica dos integrantes do conselho. Ressalta-se que os conselheiros têm função de manter, na tomada de decisões, o direcionamento estratégico dos negócios, de acordo com os principais interesses da organização, protegendo seu patrimônio e maximizando o retorno sobre os investimentos. Deste modo verifica-se a importância destes membros para as estratégias gerenciais de aplicação de recursos dessas empresas.

Para a variável idade calculou-se a média conforme os integrantes do corpo de conselheiros. Para a variável, gênero separou-se em masculino e feminino e levantou-se o percentual de cada grupo. Por sua vez, para a variável formação foram utilizados os critérios de classificação conforme a área de formação e se o membro não tinha formação superior. Assim, calculou-se o percentual por grupos conforme a seguinte ordem: Grupo 1 - Aqueles que tinham formação em (Administração; Ciências Contábeis; Comércio Exterior; Gestão de Recursos Humanos; Gestão Financeira; e Economia) era um grupo; Grupo 2 - os que tinham formação em outra área (Humanas, Exatas, Saúde), e Grupo 3 – Sem formação superior.

Como síntese, a Figura 1 apresenta as variáveis objeto de estudo no Libby box da pesquisa.

Figura 1 – Libby box



Fonte: Adaptado de Libby, Bloomfield e Nelson (2002).

Na próxima seção são apresentadas análises e discussões dos resultados

4 A ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Para iniciar a análise dos dados é explicada a estatística descritiva relacionada ao gênero, idade e influência de formação da área de graduação. Para tais dados, faz-se a comparação anual, de 2011 a 2015. Os dados estão evidenciados na Tabela 3.

Tabela 3 - Dados Descritivos das características dos gestores

2011 a 2015	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
Feminino	0,0933	0,000	-	-	-
Masculino	0,9133	1	-	-	-
Idade	51	48	83	27	11,8424
Curso superior Área de Gestão e Negócios	0,4983	0,5	-	-	-
Curso superior em outras áreas	0,4322	0,4444	-	-	-
Sem curso superior	0,0768	0,000	-	-	-

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

Nota-se, por meio dos dados evidenciados na Tabela 3, que há, em média, um número significativamente maior de gestores do gênero masculino do que do feminino no conselho administrativo das empresas pesquisadas, sendo que o percentual de homens supera os 90%. Observa-se ainda, que há uma preferência das empresas por gestores com maior experiência para a composição do conselho, embora seja possível identificar que a idade dos profissionais varia entre 27 e 83 anos de idade. Esta preferência por parte das empresas pode ser justificada pelo conhecimento que os gestores adquirem com o tempo de trabalho, que tende a ser compreendida como base para decisões mais criteriosas.

Embora os profissionais com curso superior na área de gestão e negócios – Grupo 1 –, compreendam a maior parte dos membros dos conselhos diretores das empresas analisadas (49%), neste quesito parece haver uma heterogeneidade quanto a formação, sendo que mais de 44% dos gestores apresentam formação em outras áreas, enquanto 7,6%, em média, não possuem ensino superior completo. Esta distribuição pode ser justificada pela necessidade de profissionais que tenham conhecimentos além da gestão, que compreendam com maior profundidade o ramo de atuação da empresa.

No que tange as variáveis dependentes, indicadores de aplicação de recursos, a estatística descritiva está apresentada na Tabela 4.

Tabela 4 - Dados Descritivos dos indicadores de aplicação de recursos

2011 a 2015	Media	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
Imobilização ajustada do capital próprio	5,2507	0,1947	304,3852	-91,1921	35,3366
Imobilização de recursos não correntes	2,6951	0,1643	208,9101	-11,5695	20,5345
Recursos de Longo Prazo em Giro	0,3775	0,7113	31,8625	-133,6818	8,4913
Recursos Próprios em Giro	-1,5529	0,1746	134,0009	-421,3827	30,7049
Aplicação em Ativos de Crédito	0,2941	0,1691	37,4777	-4,9759	2,3299
Aplicação em Estoques	0,1246	0,0579	10,5178	-3,1139	0,7634
Aplicação em Disponibilidades	0,2593	0,0928	9,2478	0,0000	0,7561
Aplicação em imobilizado	2,0511	0,1913	85,4139	0,0000	10,4408

Fonte: Dados da Pesquisa (2017)

Dentre os valores destacados na Tabela 4, cabe menção a média negativa do indicador de recursos próprios, evidenciando que a maior parte dos investimentos realizados em ativo circulante pela empresa depende dos recursos de terceiros. A análise das outras medidas, no entanto, permite inferir que a média foi influenciada por valores discrepantes, ou seja, há algumas empresas com investimentos em ativo circulante muito maiores do que seu patrimônio líquido. A mediana e o desvio padrão também permitem inferências similares para os indicadores de imobilização ajustada do capital próprio e imobilização de recursos não correntes. Nestes casos, embora a média indique um alto nível de imobilização dos recursos a mediana revela que a maior parte das empresas apresentam um indicador abaixo de 0,2, em outras palavras, que menos de 20% do patrimônio líquido e dos recursos não correntes estão investidos em ativos de natureza permanente. Enquanto um pequeno número de empresas apresentam ativos permanentes mais de 300 vezes maiores que o patrimônio líquido e 200 vezes maiores que os recursos não correntes.

Para uma análise conjunta das variáveis independentes e dependentes dos cinco anos estudados, a fim de alcançar o objetivo deste estudo, foi desenvolvida a análise dos dados em painel. Antes da análise, entretanto, foram desenvolvidos os testes de LM de Breusch-

Pagan, F de Chow e o Teste de Hausman, com o objetivo de evidenciar a existência de diferenças estatisticamente significantes entre as empresas, ao longo do tempo, que justifiquem a modelagem em painel e a definição do modelo a ser empregado. Os resultados dos testes estão apresentados na Tabela 5.

Tabela 5- Testes para Dados em painel

Testes	Resultados	Hipóteses
Painel A – Imobilização ajustada do capital próprio		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 93,61$ Sig. $X^2 = 0,000$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios)
<i>F de Chow</i>	$F = 4,48$ Sig. $X^2 = 0,000$	Os interceptos são diferentes para todas as <i>cross-sections</i> (efeitos fixos).
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 6,62$ Sig. $X^2 = 0,251$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).
Painel B – Imobilização de recursos não correntes		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 385,50$ Sig. $X^2 = 0,000$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios)
<i>F de Chow</i>	$F = 26,81$ Sig. $X^2 = 0,000$	Os interceptos são diferentes para todas as <i>cross-sections</i> (efeitos fixos).
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 5,10$ Sig. $X^2 = 0,404$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).
Painel C – Recursos de Longo Prazo em Giro		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 0,63$ Sig. $X^2 = 0,983$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (<i>POLS</i>)
<i>F de Chow</i>	$F = 0,00$ Sig. $X^2 = 1,000$	Os interceptos são iguais para todas as <i>cross-sections</i> (<i>POLS</i>).
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 1,47$ Sig. $X^2 = 0,917$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).
Painel D – Recursos Próprios em Giro		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 0,14$ Sig. $X^2 = 0,356$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (<i>POLS</i>)
<i>F de Chow</i>	$F = 1,11$ Sig. $X^2 = 0,298$	Os interceptos são iguais para todas as <i>cross-sections</i> (<i>POLS</i>).
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 1,84$ Sig. $X^2 = 0,871$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).
Painel E – Aplicação em Ativos de Crédito		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 12,62$ Sig. $X^2 = 0,000$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios)
<i>F de Chow</i>	$F = 2,02$ Sig. $X^2 = 0,000$	Os interceptos são diferentes para todas as <i>cross-sections</i> (efeitos fixos).
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 7,68$ Sig. $X^2 = 0,175$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).
Painel F – Aplicação em Estoques		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 0,76$ Sig. $X^2 = 0,192$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (<i>POLS</i>)
<i>F de Chow</i>	$F = 0,00$ Sig. $X^2 = 1,000$	Os interceptos são iguais para todas as <i>cross-sections</i> (<i>POLS</i>).
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 2,17$ Sig. $X^2 = 0,825$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).
Painel G – Aplicação em Disponibilidades		
<i>LM de Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 6,02$ Sig. $X^2 = 0,007$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios)
<i>F de Chow</i>	$F = 1,67$ Sig. $X^2 = 0,004$	Os interceptos são diferentes para todas as <i>cross-sections</i> (efeitos fixos).

Características do conselho de administração e sua relação com as estratégias de aplicação de recursos em empresas listadas na BM&FBovespa

Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 6,84$ Sig. $X^2 = 0,233$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).
Painel H – Recursos Próprios em Giro		
<i>LM</i> de <i>Breusch-Pagan</i>	$X^2 = 70,65$ Sig. $X^2 = 0,000$	A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios)
<i>F</i> de <i>Chow</i>	$F = 3,65$ Sig. $X^2 = 0,000$	Os interceptos são diferentes para todas as <i>cross-sections</i> (efeitos fixos).
Teste de <i>Hausman</i>	$X^2 = 5,46$ Sig. $X^2 = 0,362$	O modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).

Fonte: Dados da Pesquisa (2017)

Conforme os resultados apresentados, o modelo de efeitos aleatórios oferece estimativas dos parâmetros mais consistentes para as variáveis: Imobilização ajustada do capital próprio, Imobilização de recursos não correntes, Aplicação em Ativos de Crédito, Aplicação em Disponibilidades, Aplicação em imobilizado. O *pols* foi mais adequado para as demais. A aplicação dos modelos está evidenciada na Tabela 6.

Tabela 6 - Análise de dados em painel

Painel A								
Variáveis	Efeitos Aleatórios		Efeitos Aleatórios		POLS		POLS	
	Imobilização ajustada do capital próprio		Imobilização de recursos não correntes		Recursos de Longo Prazo em Giro		Recursos Próprios em Giro	
Constante	-7.080	0.174	0.957	0.282	-1.598	0.227	7.447	0.185
Feminino	-5.723	0.478	0.089	0.946	4.579	0.034	-0.563	0.927
Masculino	4.392	0.000	0.327	0.000	-0.369	0.564	-8.453	0.001
Idade	0.049	0.552	-0.008	0.493	0.088	0.001	-0.037	0.611
Curso superior Área de Gestão e Negócios	3.103	0.390	0.222	0.656	-3.298	0.041	-3.531	0.439
Curso superior em outras áreas	2.066	0.364	-0.518	0.304	-2.389	0.037	3.669	0.483
R ²	0,011		0,006		0,018		0,004	
R ² Ajustado	-0,008		-0,012		0,001		-0,013	

Painel A – continuação								
Variáveis	Efeitos Aleatórios		POLS		Efeitos Aleatórios		Efeitos Aleatórios	
	Aplicação em Ativos de Crédito		Aplicação em Estoques		Aplicação em Disponibilidades		Aplicação em imobilizado	
Constante	0.471	0.224	0.344	0.424	0.129	0.856	12.094	0.253
Feminino	-0.003	0.994	0.311	0.055	0.399	0.522	-0.058	0.995
Masculino	0.015	0.905	0.078	0.375	-0.138	0.807	-1.530	0.839
Idade	-0.002	0.495	0.001	0.830	0.002	0.706	-0.168	0.103
Curso superior Área de Gestão e Negócios	-0.245	0.564	-0.291	0.646	0.283	0.332	0.088	0.985
Curso superior em outras áreas	-0.228	0.449	-0.432	0.337	-0.070	0.814	0.613	0.903

R ²	0,002	0,007	0,019	0,011
R ² Ajustado	-0,016	-0,014	0,003	-0,008

Fonte: Dados da Pesquisa (2017).

A análise do R², que aproximou-se de zero para todas as relações analisadas, já permite a percepção de que as variáveis independentes utilizadas no modelo não causam variabilidade significativa nas variáveis dependentes, ou seja, que o gênero, a idade e a formação/área de formação não explicam a aplicação de recursos.

Cabe destacar, no entanto, que tal resultado não significa que nada foi encontrado, pelo contrário, notou-se que membros conselheiros de empresas brasileiras, composto por pessoas predominantemente do gênero masculino, com idade em média acima de 50 anos e de diferentes áreas de formação podem tomar decisões similares, contestando, em partes, as afirmações da TES, de que estas, dentre outras características, influenciam as estratégias adotadas pelas organizações. Alguns cuidados, no entanto, precisam ser tomados nesta afirmação, pois o contexto social, econômico e cultural do Brasil precisa ser levado em consideração.

Na questão de gênero, por exemplo, notou-se já na Tabela 4, que a média de mulheres integrantes do conselho diretor em empresas brasileiras não chega a 10%. Tal dado permite uma reflexão acerca da efetiva participação destas nos cargos de alto escalão, bem como na tomada de decisões estratégicas, já que por serem minoria podem não ter voz ativa dentro do conselho, transmitindo apenas uma falsa imagem de busca pela igualdade de gênero, por parte das empresas.

Ainda que seja comum considerar idade como variável relacionada a experiência, um estudo anterior (Pereira, Theiss, Lunkes, Schnorrenberger, & Gasparetto, 2016) já identificou que o tempo do gestor no cargo pode apresentar relação com remuneração, por exemplo, o que não ocorre quando considerada apenas a idade do profissional. Sendo assim, a análise de outras variáveis poderia revelar mais acerca da influência do alto escalão nas decisões de investimento.

No que tange a formação, normalmente entendida como variável relacionada aos conhecimentos que podem auxiliar na tomada de decisões, deve-se levar em consideração, que em muitos casos as indicações ao conselho diretor podem ocorrer por questões políticas, ou mesmo por amizade ou parentesco, o que desconstrói o argumento de seleção da variável. É possível, portanto, que a investigação das relações dos membros

do conselho de administração com a empresa, e de como o mesmo chegou ao cargo, também sejam antecedentes as características observáveis.

5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa contribuiu para a literatura da Teoria dos Escalões Superiores, ao investigar a relação existente entre características observáveis dos membros do conselho de administração com os resultados dos indicadores de aplicação de recursos. Essa relação se faz importante para entender o efeito das características dos gestores nas políticas de planejamento e controle dos recursos de uma organização considerando a preocupação com os prazos médios, fluxo de caixa, programação de recebimento entre outros fatores que podem afetar a empresa para cumprir com seus compromissos bem como as demais variáveis que podem afetar no lucro. Ressalta-se que os membros do conselho de administração devem acompanhar as atividades da organização, auxiliar nas melhores decisões para que estas impactem positivamente na melhoria dos índices.

Os resultados evidenciaram que o gênero, a idade e a formação dos componentes do conselho de administração não estão relacionados com as estratégias tomadas em relação a aplicação dos recursos, evidenciadas por meio dos indicadores econômico-financeiros. Estes resultados não convergem totalmente com a TES devido as características específicas da composição do conselho administrativo de empresas brasileiras, que podem ser indicados por serem pessoas de confiança ou por questões políticas das organizações. Nestes casos, as variáveis idade, que esperava-se que refletisse, em algum nível, a experiência do profissional, e a formação, o conhecimento, podem não ser as mais indicadas para o estudo. Da mesma forma, as mulheres, por serem minoria no conselho de administração, em muitos casos, acabam não tendo voz ativa dentro do conselho, sendo assim, o fato do conselho não ter nenhuma mulher, ou ter algumas, tende a não influenciar a tomada de decisões.

Argumenta-se que os resultados obtidos nesta pesquisa não podem ser generalizados, bem como existe uma limitação em decorrência da fraca relação entre as variáveis analisadas, o que pode ser possivelmente justificado pelo setor empresarial observado. Para futuras pesquisas sugere-se trabalhar com uma amostra que compreenda empresas que pertençam

a outros setores da BM&FBovespa, considerar outras variáveis como tempo dos executivos na empresa, dualidade de funções, entre outras. Ademais, recomenda-se também que as variáveis aqui estudadas sejam analisadas com maior profundidade, isto é, que sejam confrontadas as suposições levantadas para os resultados encontrados.

REFERÊNCIAS

Assaf Neto, A. (2012). *Administração de capital de giro*. 4 ed. São Paulo Atlas.

Assis, A. V. (2014). *Relação entre indicadores financeiros e desempenho em mercado de ações: Estudo sobre empresas de Construção Civil da BM&FBovespa*. Monografia apresentada ao Departamento de Administração da Universidade de Brasília, 2014. Disponível em <http://bdm.unb.br/bitstream/10483/10741/1/2014_VitoriaAmbroziodeAssis.pdf> Acesso em 20 de janeiro de 2017.

BM&FBovespa. Http: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm.

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332-338.

Bantel, K. A., & Jackson, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?. *Strategic management journal*, 10(S1), 107-124.

Beauchamp, C. F., Hardin, W. G., Hill, M. D., & Lawrey, C. M. (2014). Frictions and the contribution of inventory to shareholder wealth. *Journal of Financial Research*, 37(3), 385-404.

Blinder, A. S., & Maccini, L. J. (1991). The resurgence of inventory research: what have we learned?. *Journal of Economic Surveys*, 5(4), 291-328.

Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Englewood Cliffs, NJ: NJ: Prentice-Hall.

Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.

Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089.

Eisenhardt, K. M., & Zbaracki, M. J. (1992). Strategic decision making. *Strategic management journal*, 13(S2), 17-37.

Elbanna, S. (2006). Strategic decision-making: Process perspectives. *International Journal of Management Reviews*, 8(1), 1-20.

Farris, M., & Hutchison, P. D. (2003). Measuring cash-to-cash performance. *The International Journal of Logistics Management*, 14(2), 83-92.

Filbeck, G., Zhao, X., & Knoll, R. (2017). An analysis of working capital efficiency and shareholder return. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(1), 265-288.

Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1996). *Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations*. South-Western Pub.

Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1990). Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. *Administrative science quarterly*, 484-503.

Gunasekaran, A., Patel, C., & McGaughey, R. E. (2004). A framework for supply chain performance measurement. *International journal of production economics*, 87(3), 333-347.

Gupta, M. C., & Huefner, R. J. (1972). A cluster analysis study of financial ratios and industry characteristics. *Journal of Accounting Research*, 77-95.

Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of management review*, 32(2), 334-343.

- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., Wan, W. P., & Yiu, D. (1999). Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum. *Journal of management*, 25(3), 417-456.
- Kauer, D., Prinzessin zu Waldeck, T. C., & Schäffer, U. (2007). Effects of top management team characteristics on strategic decision making: shifting attention to team member personalities and mediating processes. *Management Decision*, 45(6), 942-967.
- Kieschnick, R., Laplante, M., & Moussawi, R. (2013). Working capital management and shareholders' wealth. *Review of Finance*, 17(5), 1827-1852.
- Kim, Y. H., & Chung, K. H. (1990). An integrated evaluation of investment in inventory and credit: a cash flow approach. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(3), 381-389.
- Libby, R., Bloomfield, R., e Nelson, M. W. 2002. Experimental research in financial accounting. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), 775-810.
- Mintzberg, H. (1973). *The Nature of Managerial Work*. New York: Harper & Row.
- Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability. *IUP Journal of Applied Finance*, 15(8), 19.
- Papadakis, V. M., & Barwise, P. (2002). How much do CEOs and top managers matter in strategic decision-making?. *British Journal of Management*, 13(1), 83-95.
- Nielsen, S. (2010). Top management team diversity: A review of theories and methodologies. *International Journal of Management Reviews*, 12(3), 301-316.
- Pegels, C. C., & Yang, B. (2000). The impact of managerial characteristics on strategic assets management capabilities. *Team Performance Management: An International Journal*, 6(5/6), 97-107.
- Pereira, B. S., Theiss, V., Lunkes, R. J., Schnorrenberger, D., & Gasparetto, V. (2016). Relação entre as características observáveis dos CEOs e a remuneração. *Contabilidade y Negocios*, 11(21), 5-24.

Simeon, R. (2001). Top team characteristics and the business strategies of Japanese firms. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 1(2), 4-12.

Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483.

Weick, K. E. (1979). Cognitive processes in organizations. *Research in organizational behavior*, 1(1), 41-74.

Wiersema, M. F., & Bantel, K. A. (1992). Top management team demography and corporate strategic change. *Academy of Management journal*, 35(1), 91-121.

Wilner, B. S. (2000). The exploitation of relationships in financial distress: The case of trade credit. *The journal of finance*, 55(1), 153-178.

CHARACTERISTICS OF THE BOARD OF DIRECTORS AND ITS RELATION TO THE STRATEGIES FOR THE APPLICATION OF RESOURCES IN LISTED COMPANIES AT BM & FBOVESPA

Edicreia Andrade dos Santos
Universidade Federal de Santa Catarina
edicreiaandrade@yahoo.com.br

Rogério João Lunkes
Universidade Federal de Santa Catarina
rogeriolunkes@hotmail.com

Daiane Antonini Bortoluzzi
Universidade Federal de Santa Catarina
daianeantonini@gmail.com

Joice Denise Schäfer
Universidade Federal de Santa Catarina
schafer.joice@gmail.com

ABSTRACT

The objective of this study is to verify the existence of a relationship between the observable characteristics of the members of the board of directors and the application of resources of listed companies in the cyclical consumption sector of BM & FBOvespa between the years 2011 to 2015. The information of the directors was collected of the Reference Form of each company and year, and 60 organizations presented all the necessary data in the studied period. The statistical tool used for data analysis was logistic regression. The results show that there is no relationship between the characteristics of the directors and the application of resources in the analyzed companies. These results can be justified by the specific characteristics of the members of the board of directors of Brazilian companies, which is composed of a small number of women, and is composed of members who, in many cases, come to office due to kinship, trust or politics and not by experience or knowledge.

Keywords: Upper Class Theory; Strategy; Application of resources; Administrative Council.