

Conselhos de Administração como Redes Sociais

Por Alexandre Di Miceli da Silveira*

Uma afirmação que parece ser óbvia para pessoas com longa vivência em conselhos apenas recentemente começou a ser investigada pelo mundo acadêmico: a de que os conselhos de administração não são apenas um órgão administrativo das companhias, mas constituem redes sociais cujos relacionamentos pessoais entre conselheiros, e entre estes e os CEOs, podem determinar as decisões corporativas e influenciar o desempenho das companhias.

Dois abordagens de estudos se destacam: uma teórica e outra empírica. Enquanto a primeira visa estimar os comportamentos esperados de conselheiros e CEOs em determinadas circunstâncias (sempre com base na premissa de que cada um procura maximizar seu bem-estar pessoal), a outra visa investigar a presença de regularidades estatísticas que poderiam confirmar a idéia de que os relacionamentos pessoais são relevantes para o valor das empresas. Uma abordagem retroalimenta a outra, fazendo com que possamos entender cada vez mais como os conselhos funcionam.

Dois estudos recentes e muito interessantes merecem destaque. Do lado conceitual, “Social Networks and Corporate Governance” do professor indiano Avandhar Subrahmanyam da Universidade da Califórnia (UCLA) mostra como as redes sociais podem diminuir a capacidade de supervisão dos conselhos e aumentar a remuneração dos CEOs, destruindo valor para os acionistas. A idéia básica do modelo desenvolvido é simples: como os conselheiros têm os CEOs como membros de sua rede de contatos pessoal (e vice-versa), eles acabam se tornando mais relutantes em monitorá-los de forma rigorosa, já que temem perder membros de sua rede social. Em outras palavras, muitas vezes torna-se racional para a maximização da carreira do conselheiro deixar de supervisionar o CEO de forma rigorosa. Além disso, o modelo apresenta duas extensões interessantes: i) caso o conselheiro participe de dois conselhos e decida investigar a fundo o CEO de uma das empresas (eventualmente a ponto de substituí-lo), então ele deverá ser ainda menos rigoroso com o CEO da outra empresa em que atua, já que não desejará correr o risco de perder duas pessoas de sua rede de contatos simultaneamente; e ii) o monitoramento dos CEOs será menor por parte de conselheiros que dependem mais do sucesso de suas redes sociais para sua sobrevivência (como consultores, por exemplo). Adicionalmente, o autor mostra ainda um efeito colateral negativo dos recentes avanços tecnológicos para a governança corporativa: como a Internet diminuiu o nível de contato pessoal entre os agentes, aquelas pessoas que interagem fisicamente na rede social dos conselheiros (como o CEO) se tornaram ainda importantes do

que antes, aumentando o potencial impacto negativo dos relacionamentos sociais sobre a governança das empresas. Como resultado geral, a pesquisa mostra que deverá haver melhor governança e maior escrutínio dos executivos em empresas com menor peso e influência de tais redes. E que empresas são essas? Basicamente, empresas com conselhos menos homogêneos, com presença de pessoas de diferentes formações, etnias, gênero, renda e menor parentesco, entre outros fatores.

Outro estudo, realizado por pesquisadores Cesare Fracassi e Geoffrey Tate também da UCLA, abordou o tema do lado quantitativo. Para tal, investigaram os possíveis laços sociais por meio de dados biográficos de executivos e conselheiros de 1.500 companhias entre 1999 e 2007. Além dos relacionamentos de trabalho (como a atuação conjunta em outros conselhos ou em empresas no passado), os autores verificaram se os conselheiros haviam estudado no passado com os CEOs ou participavam conjuntamente das mesmas associações ou clubes. Os resultados se mostraram impressionantes. Em primeiro lugar, quanto mais poderoso o CEO (medido pelo tempo no cargo, atuação como presidente do conselho ou salário em relação aos demais executivos), maior a chance de seleção de conselheiros previamente relacionados a ele. Uma vez no cargo, tais conselheiros apresentaram uma chance bem maior de comprar e venderem ações nos mesmos dias que o CEO. Ademais, as empresas com maior número de conselheiros vinculados ao CEO apresentaram maior número de aquisições de outros negócios, com significativa destruição de valor nestas operações. Em resumo, o estudo apresenta fortes evidências de que os laços sociais minam a efetividade do conselho de administração, já que os conselheiros com maiores vínculos sociais com o CEO parecem possuir uma propensão substancialmente menor de se opor a ele.

Além destes, outros trabalhos sobre o tema apresentaram resultados similares. Em “It Pays to Have Friends”, os pesquisadores sul-coreanos Byoung-Hyoun Hwang e Seoyoung Kim da Universidade Emory de Atlanta adicionam o conceito de laços sociais à definição convencional de “conselheiro independente”. Com este critério, a proporção de conselheiros independentes cai de 87% para 62% nas companhias avaliadas e os autores descobrem que as empresas com conselhos “socialmente” independentes apresentam um sistema de remuneração mais vinculado ao desempenho, além de maior taxa de substituição dos executivos com fraco desempenho. Em “CEO Compensation and Director Networks”, os autores Amir Barnea e Ilan Guedj da Universidade do Texas mostram que empresas com conselheiros mais “conectados” (presentes em mais conselhos) concedem aos CEOs de suas empresas remunerações substancialmente maiores. Em “From Fiction to Fact: The Impact of CEO Social Networks” pesquisadores da Universidade de Manchester mostram que as

empresas inglesas de maior crescimento tendem a contratar CEOs mais bem conectados socialmente (talvez em função de uma atuação ativa dos últimos nos bastidores para sua contratação), e que tais executivos tendem a apresentar um desempenho pior posteriormente.

No Brasil, dois estudos na área foram realizados até o momento. Em “Board Interlocking no Brasil” mostramos que empresas com conselhos denominados “sobrecarregados” (com metade ou mais dos conselheiros externos atuando em três ou mais conselhos) e com CEOs atuando em outros conselhos possuem menores múltiplos de valor de mercado. Em “A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do Novo Mercado”, o pesquisador Wesley Mendes da Silva mostra como as empresas do Novo Mercado estão conectadas por meio de conselheiros comuns, reproduzindo uma espécie de atmosfera de clube fechado.

E quais são as implicações desses estudos para investidores e reguladores? Várias. Em primeiro lugar, a própria definição de “conselheiro independente” deve ser revisitada, visando incorporar outros tipos de relacionamentos possíveis, bem como o tempo no cargo. Além disso, tem-se um ponto a favor de conselhos mais heterogêneos em termos de formação acadêmica, experiência profissional, etnia e gênero, entre outros, já que tais conselhos possuem probabilidade menor de desenvolverem fortes laços sociais com os principais executivos. Outra questão a ser avaliada pelos investidores é a compreensão dos reais incentivos enfrentados pelos conselheiros de suas empresas investidas, que pode determinar sua forma de atuação. Em outras palavras, o que vale mais a pena para um conselheiro maximizar sua carreira em conselhos: criar uma reputação como monitor severo da gestão ou como um cordial e divertido amigo dos executivos?

*** Alexandre Di Miceli da Silveira (alexfea@usp.br) é professor doutor da FEA-USP, Coordenador Executivo do Centro de Estudos em Governança Corporativa – CEG – da Fipecafi e colunista da Revista Capital Aberto. Este texto reflete as opiniões pessoais do pesquisador, não necessariamente o ponto de vista das instituições onde atua. O autor agradece à Angela Donaggio da KPMG, pelas sugestões e comentários. Todos os erros e omissões são de responsabilidade do autor.**

Referências:

FRACASSI, Cesare, TATE, Geoffrey A. (2008). External Networking and Internal Firm Governance. Working paper available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1213358>

GUEDJ, Ilan, BARNEA, Amir. (2007). CEO Compensation and Director Networks. EFA 2007 Ljubljana Meetings Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=966555>

HWANG, Byoung-Hyoun, KIM, Seoyoung. (2008). It Pays to Have Friends. Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1195313>

KIRCHMAIER, Tom, STATHOPOULOS, Konstantinos. (2008). From Fiction to Fact: The Impact of CEO Social Networks. Working paper available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=962110>

SANTOS, Rafael Liza, DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli, BARROS, Lucas Ayres B.de C. (2008). Board Interlocking in Brazil: Directors' Participation in Multiple Companies and its Effect on Firm Value. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1018796>

SUBRAHMANYAM, Avanidhar. (2008). Social Networks and Corporate Governance. *European Financial Management*, 14, 4, 633–662.

WESLEY, Mendes-da-Silva et al. (2008). A influência das redes de relações corporativas no desempenho das empresas do Novo Mercado da BOVESPA. *Revista Brasileira de Finanças*, 6, 3, 337-358. Disponível em: <http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/index>