

## **CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA, CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DESEMPENHO ECONÔMICO: UMA INVESTIGAÇÃO NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS NO BRASIL**

**DANIELE MORAIS PAIVA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

**DANIVAL SOUSA CAVALCANTE**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

**NAIARA LEITE DOS SANTOS SANT'ANA**

**ARIANE FIRMEZA MOTA NASCIMENTO**

### **Introdução**

O setor de alimentos e bebidas é um dos setores mais fortes da economia brasileira, com isso, o país objetiva se tornar um dos principais centros de abastecimento de alimentos do planeta (ABIA, 2018). O conselho de administração, por sua vez, tem a função de agir com a pretensão de proteger o patrimônio da empresa e conduzir as decisões da diretoria para o caminho da maximização do retorno dos investimentos (SILVA; SANTOS; ALMEIDA, 2011). segundo Almeida et al. (2018), a adoção das práticas de governança corporativa oportuniza um melhor desempenho para as empresas que as adotam.

### **Problema de Pesquisa e Objetivo**

Qual a movimentação dos indicadores de desempenho econômico das empresas brasileiras do setor de alimentos e bebidas listadas na B3 considerando o nível de concentração acionária e as características do conselho de administração? Objetivo: Analisar o desempenho econômico considerando as características do conselho de administração e o perfil de concentração acionária. Objetivos específicos: i) identificar o nível de concentração acionária ii) examinar as características dos conselhos de administração das empresas; e iii) analisar o desempenho econômico das empresas.

### **Fundamentação Teórica**

As companhias brasileiras, em sua maioria, apresentam alta concentração na estrutura de propriedade, o que sinaliza conflitos entre os acionistas controladores e os minoritários e, os credores de longo prazo, tornando-se necessário que essas empresas busquem alinhar os interesses de ambas as partes (SILVA, 2019). Um dos instrumentos de governança que atua reduzindo conflitos de agência nas organizações é o Conselho de Administração (CA), que por sua vez, pode funcionar como mecanismo para o monitoramento da diretoria executiva (BEZERRA et al., 2015).

### **Metodologia**

Trata-se de uma pesquisa descritiva e documental. Por meio do sítio da B3, foram consultados os formulários de referência e as demonstrações financeiras para obter a classificação setorial, informações sobre o conselho de administração, dados econômicos e informações sobre a concentração acionária. O período investigado foi o de 2016 a 2020 de catorze empresas pertencentes ao setor de alimentos e bebidas, compreendendo os segmentos açúcar e álcool, carnes e derivados, alimentos diversos, cervejas e refrigerantes. Para o cálculo do desempenho foram utilizados o ROA, ROE e o EBITDA.

### **Análise dos Resultados**

Com relação à concentração acionária, os tipos de acionistas controladores mais frequentes são empresas com controle originariamente familiar, investidores estrangeiros e empresas privadas nacionais. O desempenho econômico, medido por ROA, ROE e EBITDA, tem resultado favorável em empresas que apresentam características como a presença feminina, a não dualidade de cargos e membros com outras titulações acadêmicas além da graduação, bem como quando a empresa possui como acionista controlador empresas privadas nacionais, investidores estrangeiros e quando tem seu capital pulverizado.

### **Conclusão**

Observa-se que algumas características do conselho de administração como a quantidade de membros, participação feminina e membros com outras titulações acadêmicas são atendidas em todos os anos analisados por mais de 50% da amostra em estudo, o que pode sinalizar o desejo das companhias em se adequarem ao que regulamenta o IBGC (2015), tendo em vista a importância do conselho de administração em cada organização, já que um conselho bem estruturado atua em nome dos proprietários de forma efetiva e assim pode contribuir para um melhor desempenho (ANDRADE et al., 2009).

### **Referências Bibliográficas**

SILVA, E. S.; SANTOS, J. F.; ALMEIDA, M. A. Conselho de Administração: uma análise da influência nos níveis de endividamento. ALMEIDA, F. T.; PARENTE, P. H. N.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Governança Corporativa e Desempenho Empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. BEZERRA, P. C. S.; LUSTOSA, P. R. B.; SALES, I. C. H.; FERNANDES, B. V. R. Estrutura de Propriedade, Conselho de Administração e Disclosure Voluntário: Evidências de Empresas Brasileiras de Capital Aberto.

### **Palavras Chave**

governança corporativa, desempenho econômico, concentração acionária

# CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA, CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DESEMPENHO ECONÔMICO: UMA INVESTIGAÇÃO NO SETOR DE ALIMENTOS E BEBIDAS NO BRASIL

## 1 INTRODUÇÃO

O setor de alimentos e bebidas é um dos setores mais fortes da economia brasileira, com isso, o país objetiva se tornar um dos principais centros de abastecimento de alimentos do planeta (ABIA, 2018). Em 2021, o setor registrou faturamento de 16,9% a mais que o registrado em 2020 e as exportações representaram 16% do total brasileiro (ABIA, 2022).

A indústria de alimentos possui marcas nacionais consolidadas, como no segmento de carnes, em que algumas empresas se consolidaram no exterior, tornando-se proprietárias de marcas e produtos (LUCENA; SIBIN; SILVA, 2016). Já a indústria de bebidas, deve sua participação relevante na economia à atuação das grandes companhias, que produzem grandes volumes, competem via marca e aumentam as margens de lucro por meio de ganhos de produtividade (BNDES, 2014). A continuidade da expansão da indústria de alimentos, por exemplo, depende principalmente do processo de abertura de novos mercados para a produção nacional através da internacionalização das empresas e marcas brasileiras (AMARAL; GUIMARÃES, 2017).

Diante desse contexto, com a internacionalização de mercados cada vez mais presente no cotidiano das organizações, exige-se das empresas os princípios básicos da governança corporativa sendo eles transparência, equidade, responsabilidade corporativa e *accountability* (SOUZA; BAUER; COLETTI, 2019). Dessa forma, a governança corporativa atua como meio de nortear condutas que levem as empresas a alcançarem seus objetivos, possibilitando a maximização dos retornos de investimentos (FLORENCIO; BATISTA; REIS, 2020).

Segundo Catapan, Colauto e Barros (2013), a adoção de boas práticas de governança corporativa tem o intuito de reduzir os possíveis conflitos de interesse ocasionados pela concessão do poder de decisão do principal ao agente, já que segundo Holanda e Coelho (2016) existe a possibilidade de que os interesses das partes não estejam alinhados, tendo em vista que o principal busca potencializar o retorno de seus investimentos na forma de lucros e o agente almeja ampliar sua utilidade. Para que a governança corporativa desempenhe seu papel de forma efetiva, existem os mecanismos de controle que podem ser estabelecidos dentro da organização, sendo alguns deles a estrutura de propriedade e o conselho de administração (ARAÚJO; SANTOS, 2016).

A estrutura de propriedade pode sinalizar boas práticas de governança corporativa, visto que, conforme Dami, Rogers e Ribeiro (2007), a concentração acionária pode funcionar como uma forma de os proprietários fiscalizarem as ações dos administradores, visando a redução de possíveis conflitos de interesses. No entanto, uma das desvantagens dessa concentração de propriedade é a possibilidade de haver a expropriação de riquezas dos outros acionistas minoritários, já que, nem sempre, interesses de acionistas controladores são os mesmos dos demais acionistas (DAMI; ROGERS; RIBEIRO, 2007).

O conselho de administração, por sua vez, tem a função de agir com a pretensão de proteger o patrimônio da empresa e conduzir as decisões da diretoria para o caminho da maximização do retorno dos investimentos (SILVA; SANTOS; ALMEIDA, 2011). Dessa forma, o conselho de administração é um órgão corporativo, dentro do sistema de governança corporativa, fundamental para entender o comportamento da empresa e assim, a sua composição, tende a influenciar as análises dos analistas e investidores (NISUYAMA; NAKAMURA, 2018).

Na pesquisa de Catapan e Colauto (2014) foi possível concluir que a governança corporativa possui relação estatisticamente significativa com o desempenho medido por EBITDA/PL, EBITDA/Ativo, ROA, ROE e  $q$  de Tobin, evidenciando que a adoção de boas

práticas sinaliza empresas transparentes, o que por sua vez, tende a maximizar seu valor de mercado e melhorar o desempenho.

Tendo em vista que, segundo Almeida et al. (2018), a adoção das práticas de governança corporativa oportuniza um melhor desempenho para as empresas que as adotam, expõe-se a seguinte questão de pesquisa: qual a movimentação dos indicadores de desempenho econômico das empresas brasileiras do setor de alimentos e bebidas listadas na B3 considerando o nível de concentração acionária e as características do conselho de administração?

Diante do exposto, a pesquisa tem como objetivo geral analisar o desempenho econômico das empresas do setor de alimentos e bebidas listadas na B3 considerando o nível de concentração acionária e as características do conselho de administração. E para complementar apresentam-se os objetivos específicos: i) identificar o nível de concentração acionária das empresas do setor de alimentos e bebidas do Brasil; ii) examinar as características dos conselhos de administração das empresas; e iii) analisar o desempenho econômico das empresas brasileiras do setor de alimentos e bebidas.

A pesquisa se concentra na análise de empresas do setor de alimentos e bebidas, por ser um dos setores que mais contribui para o PIB brasileiro, tendo sua importância destacada na economia pelo fato de o país representar o segundo maior exportador de alimentos industrializados do mundo (ABIA, 2021).

O presente estudo pretende trazer contribuições para a comunidade acadêmica e para o mercado de capitais a partir das análises realizadas nas empresas do setor de alimentos e bebidas, já que torna possível a avaliação do nível de concentração acionária em um período de cinco anos recentes (2016 a 2020), bem como oferece uma visão específica das características do conselho de administração, considerando esse mesmo período.

Este estudo se justifica por ser mais um aporte para a literatura nacional na discussão sobre desempenho econômico, a concentração acionária e o conselho de administração, tendo em vista que o estudo de variáveis relacionadas aos mecanismos de governança corporativa se mostra relevante por ser útil para o entendimento de como investir em boas práticas de governança pode trazer resultados como o fortalecimento da competitividade e da imagem da empresa perante os investidores (ALMEIDA et al., 2018).

## **2 REVISÃO DE LITERATURA**

### **2.1 Concentração Acionária**

A Teoria da Agência pressupõe que ao estabelecer uma relação contratual entre o principal e o agente, para a realização de um contrato em defesa dos interesses do principal, existe a possibilidade de o agente exercer sua função dando prioridade aos seus interesses particulares, em detrimento dos interesses do principal, o que fará com que este tenha que incorrer em custos de agência para minimizar esse tipo de conflito, denominado como conflito de agência (JENSEN; MECKLING, 1976).

Por muito tempo, grande parte das organizações foram controladas por seus fundadores e posteriormente por seus descendentes, o que significava que o controle estava sempre nas mãos das mesmas pessoas (família). Com a expansão dos negócios, tornando-se mais complexo, foi necessário que houvesse a separação entre o controle e a propriedade. A partir disso, surgiu a necessidade de delegar poderes e responsabilidades, do principal para o agente, e assim despontam os conflitos de agência, pelo fato de haver nessa relação interesses divergentes (HOLANDA; COELHO, 2016).

Marques, Guimarães e Peixoto (2015) explicam que a alta concentração acionária pode ser uma alternativa para a diminuição de custos de agência, realizados com o intuito de mitigar conflitos de interesse, tendo em vista que os acionistas estarão sempre à frente das decisões. Além disso, Correia, Amaral e Louvet (2014) enfatizam que os acionistas majoritários tendem a adotar planos de participação nos lucros para garantirem maior controle já que essa política

permite manter o poder e motiva os administradores a agirem de forma a tomar melhores decisões em troca da participação dos lucros da companhia

No entanto, essa prática de concentração de propriedade traz a possibilidade de surgir também outros conflitos, dessa vez entre acionistas controladores e acionistas minoritários (conflito principal-principal), tendo em vista que os acionistas majoritários podem ter influência até mesmo nas ações relacionadas à governança corporativa a fim de contemplar interesses próprios, o que eleva o risco de expropriação dos acionistas minoritários, caso a proteção legal aos investidores seja fraca (BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015).

É uma característica predominante das empresas brasileiras apresentarem alta concentração na estrutura de propriedade, o que demonstra que as companhias do país apresentam conflitos entre os acionistas controladores e os minoritários e credores de longo prazo, tornando-se necessário que essas empresas busquem garantir os direitos dos acionistas minoritários, alinhando os interesses de ambas as partes (SILVA, 2019).

## 2.2 Conselho de Administração

A partir da separação entre propriedade e controle, fundamentada na Teoria da Agência, existe uma maior discricionariedade na tomada de decisão por parte da gestão, havendo a possibilidade de que as ações sejam feitas representando os interesses da própria gestão sem considerar o interesse maior dos acionistas, que por sua vez, é elevar ao máximo o valor investido na organização (JENSEN; MECKLING, 1976).

Com o intuito de oferecer confiança e proteção legal aos investidores, as empresas tendem a adotar boas práticas de governança corporativa, tendo em vista que estas podem contribuir para a potencialização do desempenho empresarial e para a *performance* no mercado de capitais (VIEIRA et al., 2011). Um dos instrumentos de governança que atua reduzindo conflitos de agência nas organizações é o Conselho de Administração (CA), que por sua vez, pode funcionar como mecanismo para o monitoramento da diretoria executiva, sendo útil para ajustar ações desenvolvidas pela administração (BEZERRA et al., 2015).

Conforme dispõe o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa IBGC (2015), o Conselho de Administração atua como órgão tomador de decisões sobre as estratégias a serem traçadas pela empresa, bem como monitora as ações da diretoria, formando uma espécie de ligação entre os acionistas e a direção, levando em conta os interesses da organização, devendo considerar em sua composição a diversidade de comportamentos, faixa etária, gênero, cultura, conhecimentos e as experiências de seus conselheiros.

Segundo Nisiyama e Nakamura (2018), as características dos conselhos e sua intervenção nas decisões corporativas têm sido estudadas e apresentam resultados inconclusivos, exigindo mais desenvolvimento no campo de pesquisas. Para os autores, existem alguns tipos de diversidades que podem ser investigadas, dentre elas: i) a diversidade estrutural, que está voltada à independência do Conselho de Administração e a não dualidade do CEO; ii) a diversidade social, em que são analisadas as diferenças de gênero, idade, raça ou nacionalidade; e iii) a diversidade ocupacional, em que são observadas características relacionadas à formação educacional e experiência profissional.

Considerando algumas características como a presença de membros independentes, não dualidade do CEO e a quantidade de membros, Almeida et al. (2018) encontraram evidências de que esses atributos da governança corporativa favorecem o desempenho mensurado nas perspectivas econômica, operacional e baseado no valor, o que por sua vez, significa para os autores que a adoção de práticas de governança como essas tendem a reduzir o problema de agência, tornando possível o alcance dos resultados pretendidos.

No estudo de Brandão et al. (2019), verificou-se que o número de empresas que apresentam dualidade do CEO vem diminuindo ao longo dos anos, sendo esse fato relevante já que, desde o estudo seminal de Fama e Jensen (1983), ficou constatado que não é apropriado

que uma mesma pessoa esteja encarregada pela execução e monitoramento das decisões, o que acarretaria a diminuição da eficiência do conselho.

Para Ihlenfeldt e Colauto (2020), o Conselho de Administração deve possuir características que assegurem uma maior confiabilidade aos atos da direção, assim como deve incentivar os envolvidos a adotarem boas práticas gerenciais, tendo em vista que as organizações que possuem uma composição adequada para o Conselho de Administração indicam maior qualidade em sua gestão.

### **2.3 Estudos Empíricos Anteriores**

No Brasil, ao analisar a estrutura de propriedade e controle de empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa nos anos 2004, 2006 e 2008, Peixoto e Buccini (2013) encontraram evidências de que ao longo do período analisado houveram mudanças na composição acionária das empresas, já que foi possível notar o crescimento no número de acionistas dos tipos institucionais, estrangeiros e pulverizados, resultado esse que pode ter sido influenciado pelo volume maior de abertura de capital na época. Além disso, o estudo também verificou que existe uma relação negativa entre concentração de propriedade e controle e valor e desempenho das empresas, no entanto, organizações que possuem como controlador acionistas dos tipos estrangeiros ou institucionais aumentam o seu valor e desempenho.

Ao estudarem as características da estrutura e composição do Conselho de administração das empresas listadas na BM&FBovespa com dados disponíveis nos anos de 2008 a 2011, Holtz e Neto (2014) obtiveram como resultado uma relação positiva entre a qualidade da informação contábil divulgada e as características de independência do conselho e separação dos cargos de presidente do conselho de administração e CEO.

Ao analisar as principais características dos conselhos de administração e o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto no período de 2010 a 2013, Rocha et al. (2014) inferiram que um maior número de conselheiros independentes, prazos maiores de mandatos dos membros, inclusão de mulheres e a participação do presidente do conselho em outros conselhos tem relação positiva com o valor, medido pelo Q de Tobin, e com desempenho, medido através do ROE. Já conselhos numerosos e dualidade do presidente do conselho tendem a apresentar relação negativa com valor e desempenho apresentado pelas empresas.

Com o objetivo de analisar a relação das práticas de governança com o desempenho empresarial, Almeida et al. (2018) verificaram os dados de 2013 das empresas de capital aberto do subsetor de construção e engenharia listadas na BM&FBovespa, quanto ao conselho de administração, e observaram que a dualidade de uma pessoa como diretor-presidente e presidente do conselho e o tamanho do conselho são as características que o subsetor estudado mais atende, sendo essas características parte do índice de governança, que conforme o estudo é suficiente para influenciar o desempenho.

Objetivando analisar a influência da estrutura de capital e da concentração de propriedade no desempenho econômico das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa durante o período de 2011 a 2015, Haussmann e Silva (2018) concluíram que, isoladamente, a concentração de propriedade não apresenta relação estatisticamente relevante com o desempenho econômico medidos no estudo pelas variáveis Retorno sobre ativos (ROA), Retorno sobre patrimônio líquido (ROE), Margem bruta (MB) e Margem líquida (ML).

Ao investigarem a influência da concentração acionária e da estrutura do Conselho de Administração no nível de remuneração dos executivos de empresas listadas na B3 durante os anos de 2014 a 2016, Freitas et al. (2020) abordaram a relação entre concentração acionária e variáveis relacionadas à estrutura do conselho de administração, e identificaram correlação positiva entre a proporção de gestores internos e de integrantes indicados pelo acionista controlador, o que pode representar que a alta concentração acionária teria relação com uma

menor qualidade da governança corporativa e, por conseguinte, da estruturação do Conselho de Administração.

Em estudo com empresas listadas na B3, buscando-se evidenciar se o desempenho das organizações é influenciado pela participação de mulheres em conselhos de administração, Kruger, Porta e Moura (2021) analisaram o desempenho por meio do ROA, ROE, *market-to-book* e Q de Tobin, e verificaram que apenas o *market-to-book* é influenciado pela presença de mulheres no conselho de administração. Ademais, a pesquisa aponta que o número de mulheres nos conselhos de administração tem aumentado ao longo dos anos, porém o percentual de empresas que possuem conselhos compostos em sua maioria por mulheres é baixo, apenas 4% das organizações analisadas.

Procurando identificar a influência da expropriação de minoritários sobre o desempenho de mercado de oitenta empresas brasileiras de capital aberto com ações ordinárias e preferenciais negociadas na B3 no período de 2010 a 2018, Granzotto, Freitas e Sonza (2021) observaram que a alta concentração de propriedade tende a influenciar negativamente o desempenho de mercado das empresas, tendo em vista que em países onde não há regulamentações adequadas que protejam os minoritários, a tomada de decisões fica concentrada nos acionistas majoritários, que muitas vezes agem em detrimento dos minoritários.

Diante dos estudos empíricos expostos, observa-se que estes contemplam grandes amostras, pois envolvem, em sua maioria, empresas de diversos setores da economia. Dessa forma, o presente estudo busca contribuir para a literatura sobre os temas, já que irá apresentar a análise das variáveis de um setor em específico, o setor de alimentos e bebidas, tendo em vista que no Brasil estudos que abordam desempenho econômico, concentração acionária e características do conselho de administração deste setor são ainda incipientes, destacando-se como um amplo campo de investigação específica a ser mais explorado.

### **3 METODOLOGIA**

No que tange à tipologia, esta pesquisa é caracterizada como descritiva, tendo em vista que essa tipologia possui como objetivo principal o levantamento das características do objeto de investigação, assim como consegue também estabelecer a associação existente entre as variáveis estudadas (GIL, 2008). Quanto à natureza do problema, o estudo é classificado como quantitativo por investigar, a partir da análise dos dados coletados, a significância por meio de métodos estatísticos, tendo como objetivo a garantia de que os resultados sejam obtidos adequadamente e a interpretação correta desses dados (RICHARDSON, 2012).

Com relação aos procedimentos, a pesquisa é vista como documental, pois utiliza o acesso a documentos que não passaram por tratamentos analíticos (PRAÇA, 2015), dessa forma, os dados secundários tiveram como fonte de coleta o *website* da B3 e divulgados pelas companhias analisadas, onde foram consultados os formulários de referência e as demonstrações financeiras padronizadas para obter dados como a classificação setorial, informações sobre o conselho de administração, dados econômicos e informações sobre a concentração acionária.

A população do estudo reúne as 19 companhias de capital aberto listadas na B3 que compõem o setor econômico de consumo não cíclico, compreendendo os segmentos açúcar e álcool, carnes e derivados, alimentos diversos, cervejas e refrigerantes e alimentos. No entanto, a amostra foi reduzida para 14 empresas, tendo em vista que foram consideradas somente aquelas que divulgaram todos os dados necessários para o presente estudo, abrangendo o período de 2016 a 2020.

As empresas destes segmentos foram escolhidas por contribuírem de forma relevante para a economia brasileira, pois estão inseridas no setor de alimentos e bebidas, que foi responsável por mais de 10% do Produto Interno Bruto (PIB) no ano de 2020, conforme dados

da ABIA (2021). Além de ser responsável pela geração de empregos por parte da indústria alimentícia, que no ano de 2020 teve crescimento de 1,2% no número de empregos gerados com relação ao ano anterior, o que é relevante diante de um cenário de pandemia mundial (ABIA, 2021).

Apresentam-se no Quadro 1 as variáveis de desempenho econômico empresarial utilizadas nesta pesquisa e os respectivos estudos que serviram como referência para a definição de quais variáveis satisfazem os objetivos da presente pesquisa.

**Quadro 1:** Indicadores de desempenho econômico empresarial utilizados no estudo.

Indicadores	Fórmulas	Autores
ROA	Lucro Líquido/Ativo Total	Garcia; Martins (2015), Paiva; Oliveira; Peixoto (2015), Haussman; Silva (2018)
ROE	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	Paiva; Oliveira; Peixoto (2015), Almeida et al. (2018)
EBITDA	(Lucro antes do imposto de renda + depreciação + amortização)	Okimura; Silveira; Rocha (2007), Almeida et al. (2018)

Fonte: Elaborado com base nas referências consultadas.

Com relação à identificação do nível de concentração acionária, a partir das informações constantes no item 15 (15.1/2 Posição Acionária) dos Formulários de Referências, conforme o estudo realizado por Peixoto e Buccini (2013), classificou-se a estrutura de propriedade das empresas, considerando o maior acionista controlador conforme o Quadro 2.

**Quadro 2:** Classificação por tipo de acionista controlador

Tipo de Acionista Controlador	Sigla
Empresa de origem familiar	OF
Investidores institucionais	II
Investidores estrangeiros	IE
Empresas privadas nacionais, não sendo o controlador investidor institucional ou parte da família	PN
Empresa de controle federal, estatal ou municipal	CG
Empresa em que o maior acionista não é controlador, sendo a empresa de capital pulverizado	CP

Fonte: Adaptado de Peixoto e Buccini (2013).

No que concerne às características do conselho de administração, obtidas no formulário de referência, utilizou-se os estudos de Almeida et al. (2018) e Fraga e Silva (2012) como modelos para a elaboração de um quadro adaptado com as características do conselho de administração a serem analisadas, conforme apresentado no Quadro 3.

**Quadro 3:** Características do Conselho de Administração

Dimensão	Item	Característica
1. Conselho de Administração	1.1	Quantidade de membros (entre 5 e 11 membros)
	1.2	Quantidade de membros independentes (pelo menos metade)
	1.3	Integrantes do sexo feminino
	1.4	Presidente do CA e diretor-presidente não são a mesma pessoa
	1.5	Cursos e Titulação (membros possuem pós-graduação ou especialização)

Fonte: Adaptado de Almeida et al. (2018) e Fraga e Silva (2012).

Com as variáveis dos Quadros 1, 2 e 3 expostas, os dados foram extraídos, tabulados e calculados em planilha eletrônica, e a análise dos resultados transcorreu com aplicação de

técnicas de estatística descritiva sobre os dados, compreendendo a utilização de análise percentual e medidas de tendência central.

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesta pesquisa são analisadas as variáveis relativas ao desempenho econômico, ao nível de concentração acionária e às características do conselho de administração das empresas do setor de alimentos e bebidas listadas na B3, abrangendo o período de referência de 2016 a 2020. Na Tabela 1 apresentam-se as medidas de estatística descritiva das variáveis relacionadas ao desempenho econômico.

**Tabela 1:** Estatística descritiva das variáveis de desempenho econômico de empresas do setor de alimentos e bebidas listadas na B3, 2016 a 2020.

<b>2016</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>EBITDA (R\$ mil)</b>
Mínimo	-0,064	-0,618	-6.061
Máximo	0,156	0,374	131.524
Média	0,043	0,084	17.806
Mediana	0,024	0,100	2.569
Desvio Padrão	0,066	0,236	37.093
Coef. de Variação	1,533	2,796	2,08
<b>2017</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>EBITDA (R\$ mil)</b>
Mínimo	-0,148	-3,949	97,4
Máximo	0,139	0,227	82.816
Média	0,024	-0,237	15.542
Mediana	0,019	0,083	3.130
Desvio Padrão	0,073	1,120	23.706
Coef. de Variação	3,063	-4,718	1,53
<b>2018</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>EBITDA (R\$ mil)</b>
Mínimo	-0,364	-0,371	97,3
Máximo	0,121	4,200	81.376
Média	-0,004	0,344	15.675
Mediana	0,025	0,091	3.766
Desvio Padrão	0,121	1,123	22.827
Coef. de Variação	-33,871	3,267	1,46
<b>2019</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>EBITDA (R\$ mil)</b>
Mínimo	-0,165	-0,146	52,1
Máximo	0,222	0,891	45.953
Média	0,032	0,150	14.655
Mediana	0,031	0,092	5.058
Desvio Padrão	0,084	0,245	16.114
Coef. de Variação	2,610	1,634	1,10
<b>2020</b>	<b>ROA</b>	<b>ROE</b>	<b>EBITDA (R\$ mil)</b>
Mínimo	0,006	-0,044	205,8
Máximo	0,203	1,289	150.306
Média	0,070	0,273	31.283
Mediana	0,060	0,157	7.420
Desvio Padrão	0,056	0,362	49.737
Coef. de Variação	0,806	1,327	1,590

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

De acordo com a Tabela 1, o ano em que se apresentou maior média do ROA foi 2020, indicando média de 7% de retorno sobre ativos. Nos quatro primeiros anos analisados, é observado que existem empresas que apresentam ROA negativo, tendo em vista a apuração de prejuízo nos períodos, o que ainda pode sinalizar os efeitos da recessão que o País enfrentou nos anos de 2015 e 2016, em que todos os setores da economia sofreram retração.

No que diz respeito ao ROE, observa-se que a maior média percentual apresentada é de 34,4% no ano de 2018, representando que a cada R\$ 100 investido pelo acionista é gerado R\$ 34,4 de retorno. No ano de 2017 é observada média negativa, o que por sua vez, indica que a cada R\$ 100 investido obteve-se resultado negativo com relação a obtenção de lucro, prejudicando assim a remuneração do capital próprio.

Já com relação ao EBITDA, a maior média é apresentada em 2020, no valor de R\$ 31.283,16 mil, representando um aumento de cerca de 114% em comparação à média de 2019, demonstrando assim que as empresas da amostra alcançaram bons resultados em relação à geração de caixa por meio de suas atividades operacionais. Esse resultado pode ser atribuído ao fato de que, conforme Pandini, Stupp e Fabre (2018), essas empresas pertencem ao setor de consumo não cíclico que é classificado como o menos influenciado por variações macroeconômicas, ou seja, o consumo destes itens se mantém mesmo com possíveis variações de renda da população. Diante disso, em 2020, mesmo com o cenário de pandemia mundial, se obteve esse resultado possivelmente por essas companhias produzirem itens considerados de primeira necessidade.

Dentre os cinco anos analisados, nota-se que em 2020 a amostra é mais uniforme se comparada aos demais anos, indicando resultados mais homogêneos, nesse período o EBITDA é a variável mais dispersa, apresentando um coeficiente de variação de 1,59, o que indica que os resultados do EBITDA das empresas tiveram alta variação com relação à média do período.

Com relação ao nível de concentração acionária, na Tabela 2 as empresas foram classificadas conforme o tipo de acionista controlador.

**Tabela 2:** Classificação das empresas por tipo de acionista controlador

ANO	OF	II	IE	PN	CG	CP
2016	28,57%	0,00%	14,29%	42,86%	0,00%	14,29%
2017	28,57%	0,00%	14,29%	35,71%	0,00%	21,43%
2018	35,71%	0,00%	14,29%	28,57%	0,00%	21,43%
2019	35,71%	0,00%	14,29%	42,86%	0,00%	7,14%
2020	35,71%	0,00%	14,29%	42,86%	0,00%	7,14%

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Legenda: OF: empresas de origem familiar; II: investidores institucionais; IE: investidores estrangeiros; PN: empresas privadas nacionais; CG: empresas de controle federal, estatal ou municipal; CP: empresas de capital pulverizado.

É possível observar que mais de 40% da amostra analisada possui como acionista controlador empresas privadas nacionais nos anos de 2019 e 2020, situação também observada no ano de 2016. Nos anos de 2016 e 2017, cerca de 28,5% das empresas apresentavam como controlador outras empresas de origem familiar e esse percentual aumentou nos anos seguintes para 35,71%. Em estudo anterior realizado com todas as empresas de capital aberto não financeiras no período de 1998 a 2002, Silveira, Barros e Famá (2008) observaram que quase metade (47,04%) das empresas tinham como acionista controlador empresas de famílias ou controladores individuais, sendo este percentual ainda próximo do que se observa no presente estudo mesmo depois de quase dezoito anos da análise.

Além disso, o maior percentual encontrado para empresas de capital pulverizado foi de 21,43% da amostra, observado nos anos de 2017 e 2018, e posteriormente houve diminuição

desse percentual, corroborando com os resultados dos estudos de Dami, Rogers e Ribeiro (2007), Freitas et al. (2020) e Marques, Guimarães e Peixoto (2015), que evidenciaram que no Brasil há o predomínio da característica de alta concentração acionária nas empresas brasileiras, ou seja, o controle é exercido por um acionista ou um pequeno grupo deles, que conforme a Tabela 2 podem ser por empresas de origem familiar, investidores estrangeiros ou empresas privadas nacionais.

Na Tabela 3 são apresentados os percentuais de participação acionária com relação ao maior acionista por ano.

**Tabela 3:** Percentual de participação acionária do maior acionista

Medida	2016	2017	2018	2019	2020
Mínimo	11,83	24,22	24,22	19,82	17,25
Máximo	94,32	94,32	94,32	63,32	63,32
Média	47,72	50,73	47,98	43,42	43,35
Mediana	47,48	50	44,95	41,07	41,07
Desvio Padrão	22,36	20,29	19,37	12,90	13,25

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

No que concerne à participação acionária do maior acionista, na Tabela 3 tem-se como menor média de participação o percentual de 43,35% verificada no ano de 2020, e a maior média, o percentual de 50,73% encontrado no ano de 2017. Com base nesses dados, observa-se uma tendência de redução do percentual de ações ordinárias em posse do acionista controlador. Nesse sentido, a análise da concentração acionária demonstra que ao longo do período estudado existem mudanças de tipos de acionistas controladores e seus percentuais de participação, tendência que pode ter relação com o aumento do volume de abertura de capital nos últimos anos (PEIXOTO; BUCCINI, 2013).

Na tabela 4 são apresentados os percentuais de empresas por ano que possuem as características listadas com relação ao conselho de administração.

**Tabela 4:** Percentual de empresas que atendem às características listadas

Item	Característica	% de Empresas				
		2016	2017	2018	2019	2020
1.1	Quantidade de membros (entre 5 e 11 membros)	64,29%	64,29%	64,29%	57,14%	57,14%
1.2	Quantidade de membros independentes (pelo menos metade)	14,29%	14,29%	7,14%	7,14%	14,29%
1.3	Integrantes do sexo feminino	64,29%	50,00%	57,14%	50,00%	57,14%
1.4	Presidente do CA e diretor-presidente não são a mesma pessoa	35,71%	35,71%	28,57%	35,71%	42,86%
1.5	Cursos e Titulação (membros possuem especialização, mestrado, doutorado ou pós-doutorado)	78,57%	85,71%	78,57%	71,43%	71,43%

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Considerando a característica quantidade de membros do conselho de administração, observa-se que em todos os anos mais da metade das empresas do setor analisado aderiram a quantidade indicada pelo IBGC (2015), apresentando percentuais maiores de adesão nos anos de 2016 a 2018 e uma média entre 7 e 8 membros. O resultado encontrado quanto à adesão ao número de membros é semelhante ao encontrado por Almeida et al. (2018), em estudo com

empresas de construção e engenharia, sendo esse item um dos que obteve maior percentual de adesão.

No que diz respeito a participação de membros independentes, verificou-se uma média entre 3 e 4 membros independentes e o percentual de empresas que possuem pelo menos metade dos membros do conselho de administração com independência ainda pode ser considerado pequeno, pois constatou-se, conforme apresentado na Tabela 4, que o maior percentual foi de 14,29% nos anos de 2016, 2017 e 2020, percentual esse bem próximo do que Freitas et al. (2020) encontraram em sua pesquisa.

A participação das mulheres nos conselhos de administração das empresas analisadas não apresentou aumento relevante durante o período analisado, observando-se que a média de participação é menor que 1 e que o maior número de mulheres em um conselho de administração foi de 5. Esses resultados vão ao encontro e corroboram o que Khan, Khan e Afridi (2021) observaram em pesquisa realizada com empresas financeiras do Paquistão, e de Nisiyama e Nakamura (2018), que evidenciaram no estudo realizado com empresas listadas na B3, concluindo que os conselhos ainda possuem, em sua grande maioria, integrantes do sexo masculino.

O percentual de empresas que possuem conselhos de administração sem dualidade de cargo cresceu de 2018 para 2020, indicando que as empresas vêm observando esse aspecto ao estruturarem seus conselhos de administração, assim como o que foi constatado nos estudos de Andrade et al. (2009) em que foram analisadas as companhias abertas nos anos de 2004 a 2006 e Brandão et al. (2019) realizado com empresas do IBRX 100 no período de 2013 a 2015. Segundo Freitas et al. (2020), a não dualidade de cargos é considerada uma boa prática de governança corporativa por conseguir garantir um monitoramento efetivo da gestão pelo grupo que compõe o conselho, o que pode ser importante para a redução do poder discricionário gerencial.

A Tabela 5 é apresentada com o intuito de analisar o comportamento das medidas de desempenho econômico com relação à observância das características consideradas positivas quanto à composição do conselho de administração.

**Tabela 5:** Desempenho com relação às características do conselho de administração.

Indicador	Medida	Quantidade 5 a 11 membros	50% Independentes	Presença Feminina	Não Dualidade	50% Titulação Acadêmica
ROA	Mínimo	-0,099	-0,056	-0,364	-0,364	-0,05
	Média	0,014	-0,002	0,037	0,027	0,053
	Máximo	0,115	0,115	0,222	0,156	0,222
ROE	Mínimo	-4,2	-0,618	-0,618	-0,618	-0,281
	Média	-0,086	0,008	0,121	0,122	0,095
	Máximo	1,289	1,289	1,289	1,289	0,374
EBITDA	Mínimo	-6.061	1.600	-6.061	-6.061	772,1
	Média	11.592	3.934	10.860	7.822	5.553
	Máximo	138.535	9.600	41.849	41.849	28.813

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A característica que apresenta maior média ROA é a que se refere à metade dos membros do conselho de administração possuírem uma titulação acadêmica maior que a graduação, neste item foram consideradas as empresas em que 50% dos membros ou mais do conselho de administração possuem especialização, mestrado, doutorado ou pós-doutorado.

Já para o ROE, as características que apresentam maiores médias são a não dualidade de cargo, ou seja, empresas que não possuem uma mesma pessoa ocupando o cargo de presidente do conselho e diretor-presidente e a presença feminina nos conselhos. Com relação ao EBITDA, é possível observar que a maior média é apresentada na característica referente à quantidade de membros, ou seja, empresas que apresentam entre 5 e 11 membros no conselho de administração.

A Tabela 6 tem o intuito de analisar o comportamento das medidas de desempenho econômico com relação à observância das características de controle acionários das empresas, considerando os tipos de acionistas controladores.

**Tabela 6:** Desempenho econômico com relação aos tipos de acionistas controladores.

Indicador	Medida	OF	II	IE	PN	CG	CP
ROA	Mínimo	-0,099	0	0,006	-0,364	0	-0,05
	Média	0,051	0	0,074	0,005	0	0,04
	Máximo	0,203	0	0,156	0,157	0	0,112
ROE	Mínimo	-4,2	0	0,036	-0,618	0	-0,281
	Média	-0,18	0	0,145	0,105	0	0,064
	Máximo	0,83	0	0,28	1,289	0	0,205
EBITDA	Mínimo	52,1	0	2.919	-6.061	0	1.300
	Média	19.150	0	12.058	23.964	0	7.932
	Máximo	150.306	0	21.591	138.535	0	17.944

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Legenda: OF: empresas de origem familiar; II: investidores institucionais; IE: investidores estrangeiros; PN: empresas privadas nacionais; CG: empresas de controle federal, estatal ou municipal; CP: empresas de capital pulverizado.

Conforme a Tabela 6, as duas maiores médias do ROA são apresentadas quando a empresa é controlada por empresas de origem familiar e por investidores estrangeiros. No caso das empresas de origem familiar, pode-se atribuir esse resultado ao fato de adotarem um modelo de gestão, mantido pelos valores e crenças e pela missão da organização, representando uma vantagem competitiva em relação aos concorrentes (PETRY; NASCIMENTO, 2009). De maneira oposta, a pesquisa de Peixoto e Buccini (2013) evidenciou que as empresas que são controladas por outras empresas de origem familiar e possuem acionista majoritário com alto percentual de capital com direito a voto, tendem a apresentar baixa rentabilidade.

Com relação ao ROE, observa-se que a maior média apontada é quando a empresa é controlada por investidores estrangeiros. E como menor média, tem-se empresas que são controladas por outras empresas de origem familiar, apresentando um ROE negativo, o que corrobora os achados do estudo de Campos (2006) que analisou empresas de capital aberto de catorze setores econômicos no período 1998 a 2001 e verificou que quando as famílias são acionistas majoritários, há expressiva redução do ROE.

Já o EBITDA possui maior média em empresas controladas por empresas privadas nacionais, demonstrando o contrário do que foi observado no estudo de Marques, Guimarães e Peixoto (2015) que analisaram empresas listadas na bolsa no período de 2004 a 2012 e encontraram uma relação linear negativa do EBITDA com a variável de concentração acionária, ou seja, o EBITDA poderia apresentar maior valor em empresas com menor concentração acionária no estudo dos autores.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando a importância da temática da governança corporativa para as organizações, para o mercado e para os estudiosos, esta pesquisa foi realizada buscando analisar

o desempenho econômico considerando as características do conselho de administração e o perfil de concentração acionária nas empresas do setor de alimentos e bebidas do Brasil listadas na B3. Para tal propósito, foi analisada uma amostra com catorze empresas listadas na B3 pertencentes ao setor de alimentos e bebidas com análise realizada abrangendo o período de 2016 a 2020.

Os resultados da pesquisa mostram que com o decorrer dos anos as empresas estão se adaptando ao que sugere o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) com relação às características do conselho de administração, assim como ao nível de concentração acionária tendo em vista que conforme estudos anteriores essas variáveis tendem a influenciar o desempenho das empresas (ALMEIDA et al., 2018; GRANZOTTO; FREITAS; SONZA, 2021; ROCHA et al., 2014).

Observa-se que algumas características do conselho de administração como a quantidade de membros, participação feminina e membros com outras titulações acadêmicas são atendidas em todos os anos analisados por mais de 50% da amostra em estudo, o que pode sinalizar o desejo das companhias em se adequarem ao que regulamenta o IBGC (2015), tendo em vista a importância do conselho de administração em cada organização, já que um conselho bem estruturado atua em nome dos proprietários de forma efetiva e assim pode contribuir para um melhor desempenho (ANDRADE et al., 2009).

Quanto à classificação do acionista controlador, é possível notar que ainda é pequeno o percentual de empresas com capital pulverizado, o que por sua vez demonstra que as empresas do setor analisado possuem propriedade acionária ainda concentrada, sendo os tipos de acionistas controladores mais frequentes as empresas com controle originariamente familiar, investidores estrangeiros e empresas privadas nacionais, sendo essa condição um fator que pode contribuir para a ocorrência de conflitos de agência, nesse caso entre acionistas majoritários e minoritários.

O desempenho econômico se apresentou favorável, com relação às medidas utilizadas no estudo, em empresas que apresentam características como a presença feminina, a não dualidade de cargos e membros com outras titulações acadêmicas além da graduação, bem como quando a empresa possui como acionista controlador empresas privadas nacionais, investidores estrangeiros e quando tem seu capital pulverizado.

O estudo apresenta limitações pelo fato de não analisar a relação entre as variáveis do estudo utilizando-se técnicas de análises mais robustas, como modelos econométricos, o que impede de fazer inferências e explicar se existe influência das variáveis analisadas sobre o desempenho econômico das empresas do setor de alimentos e bebidas no Brasil. Assim como também não se pode generalizar os resultados encontrados por meio da estatística descritiva, por se tratar de estudo de um setor específico.

Para pesquisas futuras sugere-se o estudo da influência das variáveis do conselho de administração e concentração acionária sobre o desempenho medido de outras formas como operacional e financeiro, bem como realizar uma análise comparativa dessas variáveis entre os setores que mais influenciam a economia do país, contribuindo assim com a observação das características da governança corporativa que mais são atendidas entre os setores estudados.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, F. T.; PARENTE, P. H. N.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Governança Corporativa e Desempenho Empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. **Gestão & Regionalidade**, v. 34, n.100, 2018.
- AMARAL, G. F.; GUIMARÃES, D. D. Panoramas setoriais 2030: alimentos. In: **Panoramas setoriais 2030: desafios e oportunidades para o Brasil**. Rio de Janeiro : Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2017. p.59-68.

- ANDRADE, L. P.; SALAZAR, G. T.; CALEGÁRIO, C. L. L.; SILVA, S. S. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas Brasileiras. **RAM, Revista de Administração Mackenzie**, 2009, v. 10, n.4.
- ARAÚJO, R. A. M.; SANTOS, L. M. S. Determinantes do Grau de Concentração Acionária no Brasil: Um Estudo com as Empresas Listadas no Nível Tradicional da BM&FBOVESPA. **Anais do Congresso Brasileiro de Custos - ABC**, [S. l.], Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/4080>. Acesso em: 18 abr. 2022.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE ALIMENTOS (ABIA). **Relatório anual 2018**. Disponível em: < <https://www.abia.org.br/vsn/temp/z2019422> RelatorioAnual2018.pdf >. Acesso em: 16 de abr. 2022.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE ALIMENTOS (ABIA). **Balanço Anual 2021**. Disponível em: < <https://abia.org.br/numeros-setor> >. Acesso em: 04 de nov. 2021.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE ALIMENTOS. Faturamento da indústria de alimentos fecha 2021 com alta de 17%. Disponível em:< <https://www.abia.org.br/noticias/faturamento-da-industria-de-alimentos-fecha-2021-com-alta-de-17> >. Acesso em: 16 de abr. 2022.
- BRANDÃO, I. F.; CRISÓSTOMO, V. L. Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 13, n. 3, p. 438–469, 2015.
- BRANDÃO, I. F.; VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M.; CRISÓSTOMO, V. L. Composição do conselho de administração e sensibilidade da remuneração executiva ao desempenho de mercado. **R. Cont. Fin. – USP**, v. 30, n. 79, p. 28-41, 2019.
- BEZERRA, P. C. S.; LUSTOSA, P. R. B.; SALES, I. C. H.; FERNANDES, B. V. R. Estrutura de Propriedade, Conselho de Administração e Disclosure Voluntário: Evidências de Empresas Brasileiras de Capital Aberto . **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 2, p. 25-46, 2015.
- CAMPOS, T. L. C. Estrutura da Propriedade e Desempenho Econômico: uma avaliação empírica para as empresas de capital aberto no Brasil. **Revista de Administração**, v. 41, n.4, p. 369-380, 2006.
- CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D. Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010-2012. **Contaduría y Administración**, v. 59, n.3, p.137-164, 2014.
- CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D.; BARROS, C. M. E. A relação entre a Governança Corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 16, n. 2, p. 16-30, 2013.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; LOUVET, P. Remuneração, composição do Conselho de Administração e estrutura de propriedade: evidências empíricas do mercado acionário brasileiro. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 1, p. 2-37, 2014.
- DAMI, A. B. T.; ROGERS, P.; RIBEIRO, K. C. S. Estrutura de Propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. **Contextus - Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 5, n. 2, p. 21-30, 2007.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. **Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics**, v. 26, n.2, p.301-325, 1983.

- FLORENCIO, W.; BATISTA, F. F.; REIS C. Q. Governança corporativa e desempenho das ações de empresas do setor comercial em ambiente de crise econômica. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v.19, p. 1-16, 2020.
- FRAGA, J. B.; SILVA, V. A. B. Diversidade no conselho de administração e desempenho da empresa: uma investigação empírica. **Brazilian Business Review**, Espírito Santo, Edição Especial BBR Conference, p. 58-80, 2012.
- FREITAS, M. R. O.; PEREIRA, G. M.; DE VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M. Concentração acionária, conselho de administração e remuneração de executivos. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v.60, n.5, p. 322-335, 2020.
- GIL, A.C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2008.
- GRANZOTTO, A.; FREITAS, C.; SONZA, I. B. A influência do fenômeno de expropriação sobre o desempenho de mercado das empresas brasileiras negociadas na B3. **ReFAE – Revista da Faculdade de Administração e Economia**, v. 10, n. 1, p. 155-180, 2021.
- HAUSSMANN, D. C. S.; SILVA, T. P. Influência da Estrutura de Capital e Concentração de Propriedade no Desempenho Econômico de Empresas Brasileiras. **XVIII USP Internacional Conference in Accounting**, São Paulo, 2015.
- HOLANDA, A. P.; COELHO, A. C. Gerenciamento de Resultados e Estrutura de Propriedade: evidências no Brasil. **REUNIR – Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v.6, n.1, p. 17-35, 2016.
- HOLTZ, L.; NETO, A. S. Efeitos das Características do Conselho de Administração sobre a Qualidade da Informação Contábil no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças – USP**, v. 25, n. 66, p. 255-266, 2014.
- IHLENFELDT, E. L.; COLAUTO, R. D. Qualidade do conselho de administração em companhias brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v.39, n.(3), p.37-53, 2020.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**, 5. ed. São Paulo, 2015.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v.3, n.4, p. 305-360.
- JENSEN, M. C (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. **Journal of Finance**, v.48, n.3, p. 831-880.
- KHAN, I.; KHAN, I.; AFRIDI, M. A. A diversidade do conselho de administração é importante para a qualidade da divulgação da RSC? Evidências do setor financeiro do Paquistão. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**. 2021, v.23, n.1, p. 104-126.
- KRÜGER, S. D.; PORTA, C. D.; DE MOURA, G. D. A Participação das Mulheres na Gestão Influencia o Desempenho das Organizações? **Revista de Administração IMED**, Passo Fundo, vol. 11, n. 2, p. 70-86, 2021.
- LUCENA, R. M.; SIBIN, B. H.; SILVA, C. E. S. F. Desempenho econômico-financeiro do setor de alimentos e bebidas no período 2011- 2014: Uma análise de dados em painel. IV Congresso de Administração do Sul de Mato Grosso. Mato Grosso, 2016.

- MARQUES, T. A.; GUIMARÃES, T. M.; PEIXOTO, F. M. A Concentração Acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 16, n.4, p. 100-133, 2015.
- NISIYAMA, E. K.; NAKAMURA, W. T. Diversidade do Conselho de Administração e a Estrutura de Capital. **Revista de Administração de Empresas**, v.58, n.6, p. 551-563, 2018.
- OKIMURA, R. T.; SILVEIRA, A. D. M.; ROCHA, K. C. Estrutura de Propriedade e Desempenho Corporativo no Brasil. **RAC-Eletrônica**, v. 1, n. 1, p. 119-135, 2007.
- PAIVA, J. F. M.; DE OLIVEIRA, N. A.; PEIXOTO, F. M. A relação entre conselho de administração, desempenho, valor e risco no mercado brasileiro de ações. **Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)**, 2015, v.9, n.1.
- PEIXOTO, F. M.; BUCCINI, A. R. A. Separação entre Propriedade e Controle e sua relação com Desempenho e Valor de Empresas Brasileiras: onde estamos?. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v.7, n.18, p. 48-59, 2013.
- PETRY, L. I.; NASCIMENTO, A. M. Um estudo sobre o modelo de gestão e o processo sucessório em empresas familiares. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 49, p. 109-125, 2009.
- PRAÇA, F. S. G. Metodologia da Pesquisa Científica: organização estrutural e os desafios para redigir o trabalho de conclusão. **Revista Eletrônica “Diálogos Acadêmicos”**, São Paulo. v. 08, n. 1, p. 72-87, 2015.
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **Relatório Perspectivas do Investimento 2015-2018 e panoramas setoriais**. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2014. 196 p. Disponível em <<http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/2842> >. Acesso em: 19 de abr. 2022.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2012.
- ROCHA, R. M.; SANTOS, T. M. N.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. Conselho de administração e desempenho nas maiores companhias listadas na BM&FBOVESPA. **V Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis**, AdCont, Rio de Janeiro, 2014, p. 1-16.
- SILVA, E. S.; SANTOS, J. F.; ALMEIDA, M. A. Conselho de Administração: uma análise da influência nos níveis de endividamento. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 13, n.41, p. 440-453, 2011.
- SILVA, G. A. C. O Impacto da proteção aos acionistas minoritários: o caso Petrobrás. **Revista Jurídica Unicuritiba**, v.03, n.53, p.270-293, 2019.
- SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Atributos corporativos e concentração acionária no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, v. 48, n. 2, p. 51-66, 2008.
- SOUZA, A. B.; BAUER, M. M.; COLETTI, L. A importância da governança corporativa e do controle interno na área contábil. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, v. 17, n. 1, p. 148-174, 2020.
- VIEIRA, K. M.; VELASQUEZ, M. D.; LOSEKANN, V. L.; CERETTA, P. S. A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 49-67, 2011.