



## 10º Simposio de Ensino de Graduação

### GOVERNANÇA CORPORATIVA E O RETORNO ACIONÁRIO

#### Autor(es)

---

IGOR VASCONCELOS NOGUEIRA

#### Co-Autor(es)

---

KEILA CARVALHO DOS SANTOS COCCO

#### 1. Introdução

---

Em 1999 o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) definiu a Governança Corporativa (GC) como sendo o sistema que assegura os sócios-proprietários a administração estratégica da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva (LODI, 2000). Sendo assim, a GC traz segurança e confiabilidade dos acionistas minoritários e também acaba valorizando as ações das empresas no mercado de capitais, com o objetivo de atrair investidores. É importante ressaltar a transparência que as empresas adquirem ao implementar os procedimentos da GC “as empresas não buscam somente obter melhorias em relação à transparência, à qualidade das informações divulgadas (...), mas também para cumprir os rígidos padrões norte-americanos de governança” (KPMG; FIPECAFI, 2008, p.27).

Atualmente as empresas encontram dificuldades para seguir a legislação. Conforme Vieira e Correa (2010), as causas do encolhimento do mercado de capitais nacional refere-se a problemas relativos à legislação dominante nesse mercado e percebe-se que esta não se modificou o suficiente para atrair os investidores. A alegação apresentada pelos autores é que esta legislação deveria se adequar, no sentido de assegurar a existência de “boas práticas de Governança Corporativa”, que envolvem: a maior transparência das contas das empresas, maior nível de proteção aos acionistas minoritários, legislação garantidora de que o gestor responsável tenha como objetivo principal a criação de valor para seus acionistas.

Confirma-se então que as empresas dos mercados de capitais necessitam da Governança Corporativa para que os preços das ações não sejam prejudicados, por uma questão de transparência e exigência dos investidores, principalmente estrangeiros, que exigem transparência em seus investimentos.

Também participar dos acontecimentos da empresa investida, para isso contam com normas e procedimentos da Governança Corporativa, conforme pesquisa realizada “a legislação vigente no país não se mostraria adequada, sendo que a nível internacional as regras do país recebem uma pontuação ainda considerada insuficiente” (VIEIRA e CORREA, 2002, p.16).

“O que tange à mudança de legislação o debate acerca da GC e desenvolvimento dos mercados de capitais ganha relevo quando se busca associar estruturas de Governança Corporativa com desempenho competitivo” (SILVA e LEAL, 2007, p. 25).

Conforme Fontes et.al. (2004) o retorno sobre um investimento é calculado como total de lucros ou prejuízos dos proprietários, decorrentes de um investimento durante um determinado período de tempo. Considerando-se as mudanças de valor do ativo, mais qualquer recebimento ou distribuição de caixa.

Geralmente é expresso como porcentagem do valor do investimento no início do período. Trata-se de uma expectativa, podendo o retorno efetivo ser mais alto ou mais baixo.

Portanto o problema é: Os segmentos de Governança Corporativa (Nível1, Nível2 e Novo Mercado) impactam no retorno acionário das empresas Brasileiras que negociam suas ações na BM&FBOVESPA?

## 2. Objetivos

---

O Objetivo Geral da pesquisa identificar se os segmentos de Governança Corporativa impactam no retorno acionário das empresas Brasileiras que negociam suas ações na BM&FBOVESPA.

Como objetivos específicos têm-se:

- a) Mensurar e analisar os retornos acionários das empresas brasileiras pertencentes aos segmentos de Governança Corporativa das empresas brasileiras que negociam suas ações na BM&FBOVESPA;
- b) Verificar e analisar a relação estatística entre o retorno acionário e os segmentos de Governança Corporativa das empresas brasileiras que negociam suas ações na BM&FBOVESPA.

## 3. Desenvolvimento

---

### Amostra

Foram selecionadas 158 empresas sendo estas pertencentes aos diferentes segmentos de Governança Corporativa, dados coletados conforme a Bm&fbovespa em agosto de 2011. Dos dados em questão são aderidas ao Nível1 (25 empresas), ao Nível2 (15 empresas) e ao Novo Mercado (118 empresas), totalizando as 158 empresas.

O critério para a coleta de dados, referente a amostra, foram as empresas de capital Aberto que negociam suas ações pela BM&FBOVESPA e que são pertencentes aos diferentes segmentos de Governança Corporativa, além destes foram excluídos da amostras as empresas conforme o software Economatica®, que pertencem ao setor financeiro.

A metodologia para obtenção dos resultados se deu através da Análise do Modelo de Regressão com Dados em Painéis mínimos quadrados generalizados, conforme a figura 01 "Figura 01 - Metodologia - Dados em Painel.jpg".

## 4. Resultado e Discussão

---

Foram testados no software Stata® vários modelos de regressão com dados em painel como: estimado por mínimos quadrados ordinários, estimado por mínimos quadrados generalizados, estimando efeito fixo e efeito aleatório, fixo robusto e aleatório robusto. Após esses modelos e seus respectivos testes de validação, verificou-se que poderia ser empregado o modelo de regressão com dados em painéis com efeito aleatório pois observando o valor do Wald chi2 apresenta o maior valor sendo de 1008.35. Porém deve-se observar que o modelo com estimação com mínimos quadrados generalizados apresentou o maior valor do teste wald, assim esse modelo apresenta ser mais adequado. Conforme a figura 02 "Figura 02 - Resultado - Modelo de Regressão com Dados em Painel.jpg" Observando a probabilidade Z, confirmamos que todas as variáveis têm relação com o retorno acionário, pois todos estão abaixo de 0,05 que é a probabilidade aceita para o modelo de regressão (nível de significância de 0,05). O Coeficiente da variável Beta (que representa o risco sistêmico), demonstra que uma elevação de um ponto nesta variável tende a reduzir o retorno em 0,0077. Em relação a taxa de câmbio, dada que a mesma foi mensurada empregando o valor do dólar (PTAX 500), verifica-se que uma elevação em uma unidade no dólar, tende a reduzir o retorno acionário em 0,3681547, pois uma elevação no valor do dólar tende a atrair os investidores que por sua vez deixam de investir em ações, promovendo, de forma indireta, uma redução no retorno acionário das empresas. (FIG. 2).

A taxa de Selic (juros) acontece o mesmo fato que as variáveis anteriores se a taxa de juros se elevar em uma unidade, significa que o retorno tende a reduzir em 0,0923, pois uma elevação na taxa de juros promove a retirada de moeda em circulação na economia, o que reflete no resultado das empresas, pois as pessoas tendo menos recursos financeiros a demanda cai, e a receita conseqüentemente no seu retorno acionário.

Ao observar o resultado da taxa de Selic (taxa de juros base da economia brasileira) verifica-se fato similar as variáveis anteriores. Dado uma elevação de uma unidade na taxa de Selic esta tende a reduzir o retorno em 0,0923, pois uma elevação na taxa base de juros da economia promove a retirada moeda em circulação, o que reflete tanto no investimento acionário quanto no resultado das empresas, visto que dado a escassez de recursos financeiros a demanda cai, reduzindo também as receitas das empresas e indiretamente impactando em seu retorno acionário. (FIG. 2)

Já com o Nível2 e o Novo Mercado não se pode ter o mesmo raciocínio como o das outras variáveis, mas são significativos pois a probabilidade z apresentou menor que o nível de significância de 0,05.

## 5. Considerações Finais

---

Como apresentado na pesquisa o modelo atual de Governança Corporativa no Brasil, está em constante mudança aperfeiçoando seus regulamentos e códigos, prova disso é o novo regulamento dos segmentos de GC divulgado em maio do ano corrente pela BM&FBOVESPA.

Nas análises, a Governança Corporativa está crescendo a cada vez mais no Brasil, e os níveis diferenciados de GC, principalmente se tratando do Novo Mercado que tem o maior numero de empresas aderidas a ele, sobretudo este segmento é o que mais interfere no retorno acionário, já o Nível 1 e Nível 2 não estão em constante crescimento, pois quando avaliados em médio e curto prazo mostra uma queda no retorno acionário, que conforme já citado as empresas estão migrando do Nível 1 para o Nível 2 e do Nível 2 para o Novo Mercado.

Verificando se os segmentos de governança corporativa (Nível1, Nível2 e Novo Mercado) impactam no retorno acionário das empresas brasileiras que negociam suas ações na BM&FBOVESPA, os testes feitos pelo software Stata® mostra que os níveis impactam no retorno acionário.

## Referências Bibliográficas

---

FONTES, R. E.; CASTRO JÚNIOR, L. G. et al. Investimentos em commodities agropecuárias – uma análise comparativa do risco e retorno entre o mercado derivativo e o acionário. In: Congresso brasileiro de economia e sociologia rural, 42, Cuiabá. Anais. Brasília: SOBER, 2004.

KPMG, FIPECAFI. A Governança Corporativa e o mercado de capitais: um panorama atual das corporações brasileiras na Bovespa e nas Bolsas norte-americanas. 2008. Disponível em: <http://www.fipecafi.org/palestras/ceg-ciclo-dedebates-em-governanca-corporativa-a-governanca-corporativa-e-o-mercado-de-Capita is/estudo-kpmg-ceg.pdf>. Acesso em: 21 jun.2010.18h30'.

LODI, J.B. O governo da empresa e o conselho de administração. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

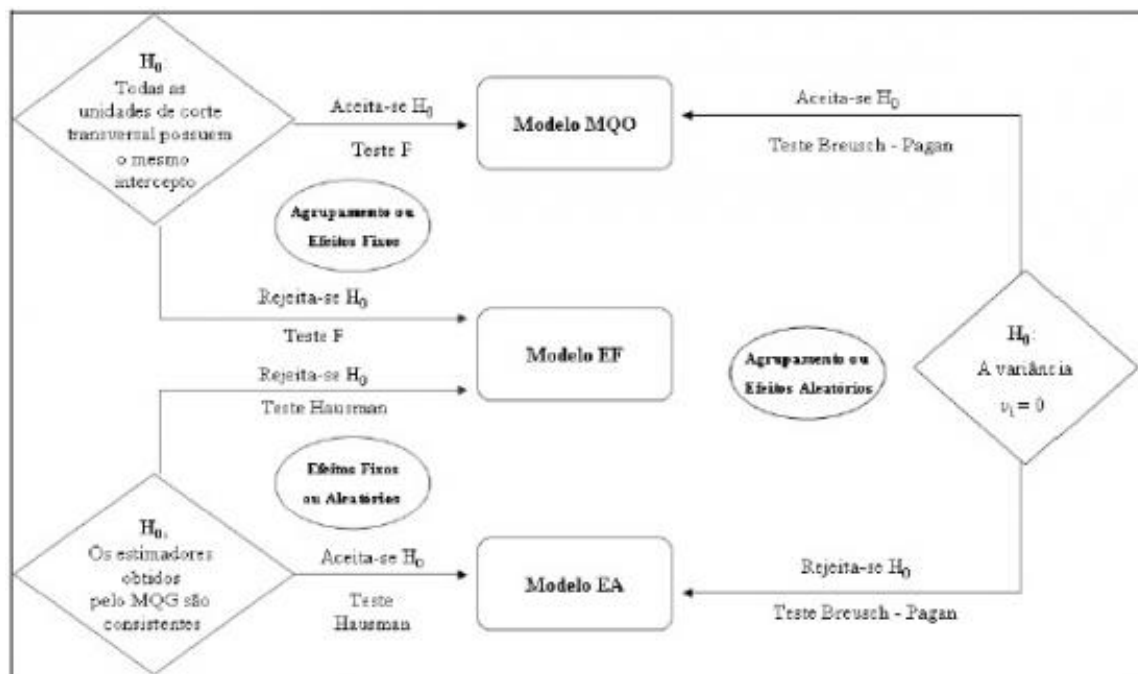
NOGUEIRA, I. V. Investimento em empresas brasileiras de capital aberto: um estudo da Variável q de Tobin, como medida de avaliação das oportunidades de investimento Pós-Plano Real. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração, Minas Gerais. 2010.

SILVA, A.L.C.; LEAL, R.P.C. Governança Corporativa: evidencias empíricas no Brasil. São Paulo: Atlas, 2007.

VIEIRA, E. R.; CORREA, V.P. Mercado de capitais e Governança Corporativa no Brasil: reflexões sobre os movimentos recentes. Disponível em: <http://www.bnb.com.br/content/aplicacao/ETENE/Anais/docs/mercado-decapitais.pdf>. Acesso em: 21 jun.2010. 22h02'.

## Anexos

---



Fonte: Adaptado de Richieri apud Nogueira (2010, p. 92).

	Coefficiente	Desvio Padrão	Z	Prob. Z
Beta	-.0077218	.0014774	-5.23	0.000
Taxa de Cambio	-.3681547	.0124879	-29.48	0.000
Taxa Selic	-.0923592	.0124734	-7.4	0.000
Nível2	-.0103022	.0049743	-2.07	0.038
Novo Mercado	-.0123989	.0033405	-3.71	0.000
Constante	.0298869	.0030369	9.84	0.000

Numero de Observações = 8565  
 Numero de grupos = 143  
 Nível1 omitida por colinearidade  
 Wald chi2 (5) = 1008.35  
 Prob>chi2 = 0.0000

Fonte: Stata® adaptado pelos autores.

\* Na Tabela acima nota-se a falta da variável Nível1, que foi retirado dos dados analisados pelo software Stata® por apresentar colinearidade com o nível 2.