

NOVOS ESTUDOS E RESULTADOS DE PESQUISA SOBRE GOVERNANÇA E FINANÇAS NO CONTEXTO DO BRASIL E DA AMÉRICA LATINA

ANTONIO ZORATTO SANVICENTE¹

 <https://orcid.org/0000-0002-2888-8318>

EDUARDO KAZUO KAYO²

 <https://orcid.org/0000-0003-1027-8746>

MANUEL JOSÉ DA ROCHA ARMADA³

 <https://orcid.org/0000-0002-2301-1752>

WILSON TOSHIRO NAKAMURA⁴

 <https://orcid.org/0000-0002-4697-5685>

Com prazer publicamos esta edição especial da *Revista de Administração Mackenzie* (RAM) sobre finanças corporativas e governança. Foram selecionados seis artigos que abordam diferentes temáticas e metodologias de análise. Os estudos apresentados percorrem temas relevantes no contexto de finanças e governança, ao mesmo tempo que abarcam pesquisas no campo mais específico de finanças comportamentais. Esta edição reflete também o interesse de muitos pesquisadores no tema governança corporativa, abordando temas como análise dos códigos de governança corporativa no contexto inter-

¹ Fundação Getulio Vargas (FGV), São Paulo, SP, Brasil.

² Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brasil.

³ Universidade do Minho, Escola de Economia e Gestão – NIPE (Centro de Investigação), Braga, Portugal.

⁴ Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM), São Paulo, SP, Brasil.



This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License.

This paper may be copied, distributed, displayed, transmitted or adapted for any purpose, even commercially, if provided, in a clear and explicit way, the name of the journal, the edition, the year and the pages on which the paper was originally published, but not suggesting that RAM endorses paper reuse. This licensing term should be made explicit in cases of reuse or distribution to third parties.

Este artigo pode ser copiado, distribuído, exibido, transmitido ou adaptado para qualquer fim, mesmo que comercial, desde que citados, de forma clara e explícita, o nome da revista, a edição, o ano e as páginas nas quais o artigo foi publicado originalmente, mas sem sugerir que a RAM endosse a reutilização do artigo. Esse termo de licenciamento deve ser explicitado para os casos de reutilização ou distribuição para terceiros.



nacional, bem como características e composição de conselhos de administração no contexto brasileiro. Esperamos que todos possam tirar bom proveito das leituras. A seguir sumarizamos os artigos que fazem parte desta edição.

Kelmara Mendes Vieira, Vanessa Martins Valcanover, Ani Caroline Grigion Potrich e Everton Anger Cavalheiro são os autores do artigo intitulado “Minha empresa e eu: Traços de personalidade do empreendedor e escolha da estrutura de capital”. Eles examinam como os traços de personalidade dos empreendedores podem influenciar a estrutura de capital das micro e pequenas empresas privadas no Brasil. Para perseguir esse objetivo, os autores analisaram 625 empresas situadas no Rio Grande do Sul e, por meio da análise fatorial confirmatória e da modelagem de equações estruturais, encontraram resultados que sugerem relações diretas e indiretas entre as características do empreendedor e a estrutura de capital de suas empresas. Em particular, alguns dos achados mais importantes sugerem que o gênero e a atitude pessoal em relação à dívida afetam diretamente a estrutura de capital das empresas.

Lucas Nogueira Cabral de Vasconcelos e Orleans Silva Martins são os autores do artigo “Governança via negociação de ações no Brasil: Evidências com investidores institucionais”. Os autores analisam a negociação de ações como um mecanismo externo de governança corporativa e seu efeito sobre retornos anormais, informações e desempenho das empresas. Uma premissa importante nesse estudo é a de que investidores institucionais bem informados são capazes de incorporar informações relevantes aos preços das ações, disciplinando os gestores e, assim, melhorando o desempenho das empresas. Embora os resultados mostrem que o número de investidores institucionais não afeta os retornos anormais, eles aumentam a incorporação de informações específicas da empresa nos preços das ações, o que eleva a eficiência dos preços no mercado de ações.

Em “Finanças comportamentais: Evidências empíricas utilizando *Magic Formula* no mercado de ações brasileiro”, Frederico Dimarzio, Jose Matias Filho e Ricardo Antonio Fernandes investigam, no contexto do mercado de ações brasileiro, a possível ineficiência informacional das ações negociadas na B3. O objetivo dos pesquisadores era esclarecer tais ineficiências nas precificações dos papéis negociados na bolsa de valores do Brasil. Para tanto, eles se basearam na hipótese dos mercados eficientes e nas finanças comportamentais. O estudo utilizou dados de empresas listadas na B3 em um período de 20 anos, que teve início em 1999. Os resultados encontrados nesse estudo indicam que o mercado de ações brasileiro não atende aos pressupostos da hipótese dos mercados eficientes, de forma que se observou ser possível obter retornos superiores por parte dos agentes. Na explicação do fenômeno,



os autores utilizam os conceitos das finanças comportamentais para mostrar que vieses comportamentais interferem na tomada de decisão dos investidores que precipitam as ações de forma equivocada. Identificada e explicada essa limitação da racionalidade dos agentes, os pesquisadores apontam que novas pesquisas são necessárias sobre o tema, para que o processo de precipitação de ações no mercado possa ser mais bem compreendido.

Sônia Freire Sindeaux dos Santos, Bruno Funchal e Sylvania Neris Nossa, em “Irregularidades e o valor de mercado das empresas”, examinam a possibilidade de que uma companhia aberta, ao ser submetida a investigações e sanções pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sofra reduções de valor de mercado. A pressuposição básica do trabalho é a de que a ocorrência de processos sancionadores pelo regulador produz informação que os participantes do mercado de ações não possuem. O trabalho focalizou sua atenção na detecção de supostas irregularidades em dados contábeis de companhias abertas que levaram a processos sancionadores no período de 2010 a 2018. Os resultados empíricos mostram que os processos não produzem informação adicional significativa, pois a variável que indica a ocorrência de processo sancionador motivado por tais irregularidades não é significativa para explicar diferenças de valor de mercado entre companhias sancionadas e não sancionadas. No modelo básico do trabalho, o valor de mercado foi representado pelo quociente entre valor de mercado e valor contábil da empresa (“Q de Tobin”). Os autores, porém, recomendam que os dirigentes da companhia se preocupem em melhorar as condições de governança, pois isso pode atenuar as consequências da ocorrência de um processo sancionador e, principalmente, reduzir a probabilidade de que ele ocorra.

Agnaldo Antonio Santos, Sergio Feliciano Crispim, Eduardo de Camargo Oliva e Marcos Dornelles contribuem com o artigo “Códigos de governança corporativa dos países latino-americanos: Análise das práticas da ONU”. Os autores partem, como referência, de práticas de governança corporativa recomendadas pela Organização das Nações Unidas e se propõem a verificar se, num grupo de países latino-americanos (Brasil, México, Argentina, Colômbia, Chile e Peru), as práticas sugeridas em nível nacional parecem se ajustar ou não às recomendações globais. Para essa finalidade, recorrem à metodologia de análise de conteúdo. A pressuposição básica é a de que o código das Nações Unidas é o mais apropriado do ponto de vista do investidor internacional. Por sua vez, o documento de referência é representado pelo *Guia sobre evidenciação de boas práticas de governança corporativa*, publicado originalmente em 2006. Assim, maior adesão a esse código em um país ajudaria a facilitar a atração de investimento internacional, *ceteris paribus*. A



conclusão obtida é a de que os códigos nacionais de governança do Brasil, da Argentina e da Colômbia apresentam maior convergência com o código global; já no caso do Peru, a convergência é dita parcial; finalmente, a convergência é mais limitada nos casos do Chile e México. A análise de conteúdo procura verificar se os principais aspectos de qualidade de governança são contemplados pelos códigos, a saber: 1. estrutura acionária e exercícios de direitos de controle, e 2. estrutura e processo do conselho de administração.

Tobias Coutinho Parente e Cláudio Antonio Pinheiro Machado Filho contribuem com o trabalho intitulado “Conselhos de administração no Brasil: Revisão da literatura e agenda de pesquisa”. O objetivo do trabalho era rever a literatura brasileira existente a respeito de conselhos de administração, um elemento essencial de governança corporativa, e, com base nessa fundação, indicar propostas de pesquisa para o futuro. Foram analisados 95 trabalhos sobre o tema, publicados no período de 2000 a 2019. Constatou-se que, com maior frequência, os estudos têm versado sobre composição do conselho, boas práticas de governança e diversidade de gênero na composição de conselhos. Tais aspectos tenderam quase sempre a verificar sua significância como explicação de diferenças de desempenho entre empresas, notando-se pequena variação entre os problemas considerados e os métodos de análise utilizados. Como lacunas de pesquisa, os autores apontam o estudo de processos psicossociais e de tarefas específicas de conselhos, ou seja, alegam que deve haver maior preocupação sobre o modo como os conselhos funcionam.

