

7 Conclusões

No cerne da justificativa das empresas adotarem práticas diferenciadas de governança corporativa está o interesse em atrair mais investidores para o mercado de capitais e, como isso, baratear os custos de captação de recursos. Os acionistas, por sua vez, são atraídos porque acreditam que a proteção de seus interesses será revertida em menos expropriação e, por conseguinte, num provável maior retorno esperado de seus investimentos. Este trabalho, por outro lado, buscou avaliar um possível benefício indireto de governança: a redução da volatilidade – o segundo momento dos retornos.

Para isso a volatilidade foi modelada com base nos modelos autoregressivos generalizados de heterocedasticidade condicional (GARCH). Nas equações que descrevem a variância do processo estocástico foram adicionadas variáveis explicativas exógenas como medidas de governança corporativa e de choques sistemáticos negativos. Os efeitos de boas práticas de governança corporativa na volatilidade dentro e fora de momentos de crise foram avaliados através da estimação dos respectivos coeficientes estimados. Numa segunda etapa, através da inclusão da medida de governança também na equação que descreve a média dos retornos, buscou-se identificar se o risco mitigado pelas boas práticas de governança se trata do risco sistemático, que gera correção de preço, ou do idiossincrático, que não o gera.

A amostra contemplou 39 empresas atuantes em 19 setores de atividade econômica. Foram utilizados dados de frequência diária desde janeiro de 2000 até setembro de 2006, o que representa mais de 1.740 dias de negociação.

As evidências compiladas a partir da análise isolada de cada uma das 49 ações indicam que governança corporativa reduz volatilidade: em 69% das séries avaliadas foi encontrado um efeito negativo e significativo da medida de governança corporativa na volatilidade dos retornos. O resultado se mostrou robusto à inclusão de medidas de risco sistemático da economia e ao 'efeito alavancagem. Ademais, encontrou-se evidência fraca de que esta redução é potencializada em momentos de crise, isto é, ter boas práticas de governança em momentos de choque negativo reduz ainda mais a volatilidade dos retornos das ações, um resultado, ainda que válido somente para algumas das séries,

não deixa de ser surpreendente. Inserida na equação da média, no entanto, a medida de governança não é significativa em 84% das séries analisadas, resultado também robusto a especificações alternativas para a variância e que permite concluir que é o risco idiossincrático aquele mitigado pelas boas práticas de governança corporativa. Governança, então, ao reduzir o risco idiossincrático, diminui o custo relativo da concentração de carteira e, assim, incentiva a manutenção da concentração de propriedade.