

6 Conclusões

Existem diversos estudos na literatura internacional sobre o ativismo dos investidores institucionais e seu papel na melhora da governança das empresas. Em geral, as pesquisas concluem que as atuações desses investidores estão relacionadas à melhoria das práticas de governança corporativa.

A maioria dos trabalhos empíricos no exterior e no Brasil concentra-se no ativismo de fundos de pensão (por exemplo, TIAA-CREF e CALPERS nos Estados Unidos e PREVI no Brasil) e de fundos de *private equity* ou *venture capital*.

A presente dissertação contribui para a literatura ao analisar a influência do BNDES nas práticas de governança adotadas pelas empresas de sua carteira. O caso do BNDES é relevante, uma vez que é o detentor da maior carteira de ações no mercado brasileiro e possui uma participação minoritária e de longo prazo.

O objetivo deste trabalho é avaliar se as empresas investidas pelo BNDES apresentam melhores práticas de governança em relação às demais companhias listadas, utilizando métricas objetivas, como o índice de governança corporativa de Leal & Carvalho (2007) e a presença das empresas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA.

Dado que existem características das empresas que influenciam tanto a governança quanto a decisão do BNDES em ser acionista, estimamos diversos modelos econométricos para controlar a endogeneidade da decisão do BNDES de se tornar acionista da empresa.

Nossos resultados indicam que a presença do BNDES como acionista é positivamente relacionada com a governança da empresa, mesmo depois de controlar a endogeneidade da decisão do BNDES de ser acionista. Esses resultados são robustos para diferentes especificações econométricas e para todas as métricas de governança.

As empresas investidas pelo BNDES possuem maior transparência e divulgação, melhores práticas no que se refere à ética e conflito de interesses, e concedem mais direitos aos acionistas minoritários. Por outro lado, as práticas no conselho de administração (conselheiros externos, presença de comitês especializados, entre outras) não se mostraram significativas quando o BNDES é acionista.

Estimamos também a influência do tamanho da participação acionária do BNDES na governança. Os resultados são positivos e significativos, indicando que, quanto mais capital votante o BNDES possui na companhia, maior a probabilidade de ele ter algum tipo de influência para melhorar os indicadores de governança.

Essa pesquisa apresenta resultados inovadores, que parecem contrários às evidências de alguns trabalhos anteriores realizados no mercado brasileiro. Uma possível explicação para a diferença de resultados pode estar relacionada à ampla base de dados utilizada nesse estudo, compreendendo 117 empresas investidas pelo BNDES no período de 2002 a 2009. Em geral, as pesquisas nacionais se focam em um número menor de empresas e/ou um período temporal mais curto.

Como sugestão para pesquisas futuras, seria interessante investigar o ativismo do BNDES na melhoria da governança de empresas fechadas. Além disso, poderia ser feita uma análise detalhada da atuação dos conselheiros de administração e fiscais indicados pelo BNDES, e das regras presentes em seus acordos de acionistas.