

Governança corporativa e geração de valor: o impacto da lei das estatais no desempenho e valor de mercado de empresas de controle estatal

SUSANA SALES DA SILVA CAMPOS

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

CLAUDIO ANTONIO PINHEIRO MACHADO FILHO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

EDUARDO KAZUO KAYO

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

Agradecimento à órgão de fomento:

Agradeço à CAPES pelo apoio financeiro que viabilizou a realização deste estudo.

Introdução

As estatais brasileiras exercem papel relevante no desenvolvimento, mas enfrentam conflitos entre os interesses públicos do Estado e o retorno esperado por acionistas privados. Diante de escândalos de governança, a Lei nº 13.303/16 buscou fortalecer a gestão dessas empresas. Este estudo investiga se a nova legislação contribuiu para reduzir conflitos de agência e melhorar o desempenho e o valor de mercado das sociedades de economia mista.

Problema de Pesquisa e Objetivo

Com base em pesquisas anteriores que sugerem que o fortalecimento dos mecanismos internos de governança impacta positivamente o desempenho e valor das empresas em ambientes institucionais frágeis, este estudo busca compreender se a Lei das Estatais foi bem sucedida em promover um maior alinhamento de interesses entre os acionistas e reduzir os conflitos de agência, contribuindo para o desempenho e valorização de empresas de controle estatal.

Fundamentação Teórica

A Teoria da Agência explica os conflitos entre acionistas e gestores. Em países como o Brasil, a baixa proteção legal amplia a importância de mecanismos internos de governança. Em estatais, surgem múltiplos conflitos, como o do Estado com investidores e cidadãos. A Lei nº 13.303/16 buscou reduzir esses conflitos, promovendo transparência, controles internos e conselhos independentes. Este estudo propõe que a lei melhorou a governança, o desempenho e o valor de mercado das SEM.

Metodologia

A amostra inclui 19 SEMs brasileiras (2014–2020) e empresas dos EUA e China como controle. Para avaliar o impacto da Lei das Estatais, aplicou-se o método Diferenças em Diferenças (DiD), usando governança, ROA e Q de Tobin como variáveis dependentes. Para minimizar vies, foi usada técnica de pareamento com distância de Mahalanobis, considerando setor, tamanho e receita. O objetivo é isolar o efeito da Lei sobre a governança, desempenho e valor das SEMs.

Análise dos Resultados

A análise DiD mostra que a Lei das Estatais não teve impacto significativo na governança, no desempenho (ROA) ou no valor de mercado (Q de Tobin) das SEM brasileiras. Mesmo com variações nos coeficientes, os efeitos estimados (β_3) não foram estatisticamente significativos. Após o pareamento, os resultados se mantêm. As hipóteses de impacto positivo da Lei foram rejeitadas, indicando que a legislação não gerou mudanças efetivas nas variáveis analisadas.

Conclusão

O estudo analisou o impacto da Lei das Estatais (13.303/16) sobre a governança, desempenho (ROA) e valor (Q de Tobin) das SEM brasileiras. Utilizando diferenças em diferenças com pareamento e estudo de evento, os resultados não indicaram efeitos significativos da Lei nas variáveis analisadas. Apesar de avanços normativos, como maior transparência e controle, não houve evidências estatísticas de melhoria. Limitações incluem foco exclusivo nas SEM e métrica genérica de governança, que pode não refletir suas especificidades.

Contribuição / Impacto

Este estudo contribui para a pesquisa em estudos organizacionais ao analisar o impacto da Lei das Estatais no valor das SEM brasileiras. Primeiro, aprofunda a relação entre governança corporativa e valor em países em desenvolvimento, com foco no Brasil, marcado por conflitos entre controladores e minoritários. Segundo, avança o debate sobre governança em empresas estatais, ao investigar se as práticas adotadas promovem responsabilização, minimizam conflitos e fortalecem o compromisso com o interesse público.

Referências Bibliográficas

- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397. <https://doi.org/10.2307/2331397>
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of the 2002 governance rules. *Journal of Finance*, 66(1), 1-35. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01626.x>
- Bhagat, S., & Black, B. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27(2), 231-274.