

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO
(FGV/EAESP)

Relatório Final da Pesquisa "Artigos acadêmicos em finanças e sua relação
com a prática nas empresas"

(Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica - PIBIC)

Aluno:

Gabriel Calixto Colturato

Professor:

William Eid Junior

São Paulo

Agosto 2010

**ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO
(FGV/EAESP)**

Relatório Final da Pesquisa "Artigos acadêmicos em finanças e sua relação
com a prática nas empresas"

(Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica - PIBIC)

Aluno:

Gabriel Calixto Colturato

Professor:

William Eid Junior

São Paulo

Agosto 2010

Sumário

| | |
|---------------------------|-----------|
| 1.Introdução..... | 5 |
| 2.Metodologia..... | 6 |
| 3.Amostra..... | 6 |
| 4.Resultados..... | 7 |
| 5.Conclusão..... | 14 |
| APÊNDICE..... | 17 |
| BIBLIOGRAFIA..... | 28 |

1. Introdução

Pesquisas voltadas para a utilidade de artigos publicados na área de finanças no dia-a-dia dos executivos de empresas são raras de serem encontradas. Essa escassez de publicações impedem muitas vezes o crescimento e atuação conjunta dessas duas áreas, a acadêmica e a profissional, que por muitas vezes tomam rumos diferentes. A dissociação entre os artigos publicados em finanças e as praticas empresariais são notadas na grande parte dos escassos trabalhos acadêmicos publicados nessa área.

Essa dissociação pode ser explicada tanto porque o método científico utilizado nestas pesquisas é muito reducionista para análise de relações humanas e decisões empresariais, ou porque os professores procuram temas que sejam publicáveis em periódicos acadêmicos, e esses temas na maior parte das vezes não têm relação direta com as necessidades dos decisores nas empresas. No entanto, a escassa literatura desse tema é norte americana, pois a literatura brasileira desse tema é nula. E esse estudo busca justamente suprir essa carência de informações nesse ramo da pesquisa financeira no Brasil.

Deste modo, o tema principal desse estudo é averiguar se os artigos publicados na área financeira pela literatura brasileira é útil para os executivos brasileiros. E como objetivo secundário, tentaremos mapear os temas de interesse desses executivos para, possivelmente, serem publicados no futuro. E para apresentar esse trabalho, usaremos a seguinte estrutura.

Na seção 2, Metodologia, explicaremos como testaremos nossas hipóteses e como tentaremos chegar até as respostas que procuramos. Na seção 3, Amostra, serão expostas as características da amostra colhida, para um maior poder de explanação de nossos resultados. Na seção 4, Resultados, serão expostos os resultados encontrados, tanto de uma forma mais generalista, quanto de forma segmentada, levando em conta tanto as receitas das empresas dos entrevistados, como sua formação acadêmica. E por fim, na seção 5, Conclusão, será exposto o que foi encontrado nessa pesquisa e principalmente elucidado os dois principais pontos da pesquisa, se os artigos financeiros publicados estão de acordo com as necessidades que os executivos em finanças utilizam nos seus trabalhos e quais temas esses executivos gostariam que fossem pesquisados.

2. Metodologia

Para testar os objetivos do trabalho, se são úteis para os executivos os artigos publicados na área de finanças e quais temas seriam de interesse deles foi usada a seguinte metodologia. Foram recolhidos textos acadêmicos das principais revistas e dos principais periódicos brasileiros com o tema de finanças. Esses textos recolhidos foram usados na etapa seguinte, que foi a da entrega de questionários aos tomadores de decisões das empresas com os textos recolhidos com as seguintes questões:

1. O tema da pesquisa lhe interessa?
2. O tema é útil para o exercício das suas funções?
3. Você considera essa pesquisa útil para o mercado?

Para cada texto do questionário, estas perguntas estarão ao lado para que o respondente, em uma escala dividida em “Interessa Muito”, “Interessa”, “Interessa Pouco” e “Não Interessa”, no caso da pergunta 1, possa assinalar. As demais perguntas terão a mesma lógica. Nas perguntas numero 2 e 3, por exemplo, a escala será “Muito Útil”, “Útil”, “Pouco Útil” e “Inútil”. (O questionário usado na pesquisa se encontra no Apêndice do relatório). Além também de dados sobre a empresa em o respondente que trabalha, sua formação acadêmica e uma área para sugestões de temas para novas pesquisas, para ajudar a resolver o objetivo secundário desse trabalho.

Cabe ressaltar que o levantamento de dados foi um processo dos mais complicados, pois recolher os questionários de pessoas que se enquadravam no perfil da pesquisa tornou a amostra de dados reduzida. Fato esse que atrapalha um pouco na hora de fazer algumas inferências estatísticas, porém como será demonstrado a seguir no resumo da amostra, as dificuldades de conseguir uma amostra maior não influencia diretamente no resultado da pesquisa.

3. Amostra

Foram recolhidos no total 61 questionários preenchidos corretamente com os dados particulares, ou seja, dados referentes a sua formação e a empresa. Desses 61 questionários, foram analisados 599 artigos, pois alguns questionários entregues não continham avaliações de todos os textos. Desse modo, há um número razoável de avaliações para inferir algo com alguma significância.

Sobre a amostra, podemos ressaltar algumas características importantes sobre os respondentes. Como a receita das empresas onde os respondentes trabalham, e o grau de escolaridade dos respondentes. No que diz respeito à receita das empresas, 19 (30,64%) dos entrevistados responderam que trabalham em empresas com receitas até 20 milhões de reais. Entrevistados que trabalham em empresas com receitas de 20 à 50 milhões de reais totalizaram 4 (6,45%), contra 3(4,83%) entrevistados que trabalham em empresas com receitas entre 50 e 100 milhões de reais. Por fim, 7 (11,29%) respondentes trabalham em firmas com receitas entre 100 e 500 milhões de reais e 28 (45,16%) trabalham em empresas com receitas acima de 500 milhões de reais.

Sobre o nível de escolaridade dos respondentes, 28 (45,16%) dos entrevistados responderam que eram graduados, 2 (3,22%) responderam que eram doutorandos, 6 (9,67%) responderam que eram doutorados, 11 (17,74%) responderam que tinham MBA ou eram Pós-Graduados, 4 (6,45%) responderam que eram mestrandos e 9 (17,64%) responderam que tinham mestrado. Por fim, dados coletados a respeito de possíveis temas para artigos em finanças, somente 14 (22,58%) respondentes deram sugestões de novos temas para pesquisas em finanças.

4. Resultados

Após a análise dos dados recolhidos através dos questionários e de uma breve explanação da característica de nosso banco de dados, nessa seção será exposto o resultado obtido com relação a utilidade ou não dos artigos financeiros nacionais para os executivos das empresas. Olhando sob uma perspectiva generalista, ao responderem a pergunta “O tema da pesquisa lhe interessa?”, 18,86% dos entrevistados responderam que interessa muito, 40,73% que interessa, 31,71% que interessa pouco e 8,68% que não interessa.

Na pergunta “O tema é útil para o exercício das suas funções?”, 13,18% dos entrevistados responderam que é muito útil, 33,72% responderam que é útil, 35,55% que é pouco útil e 17,52% que não é útil. E por fim, quando questionados com a pergunta “Você considera essa pesquisa útil para o mercado?” 23,37% responderam que era muito útil, 53,25% responderam que era útil, 20,53% responderam que era pouco útil e 2,83% que não era útil.

Porém, podemos analisar os resultados de forma mais segmentada, e é o que faremos a seguir, dividindo os resultados pela receita da empresa e pelo grau de escolaridade do respondente. Primeiramente, vamos analisar os resultados segmentando-os pela renda da empresa. Respondentes que trabalham em empresas com receitas até 20 milhões de reais responderam da seguinte forma sobre o interesse deles na pesquisa. Os que responderam que era “muito interessante” foram 14,83%, os que responderam “interessante” foram 43,40%, os que responderam que o artigo era pouco interessante foram 32,96% e os que disseram que não tinham interesse foram 8,7%.

No quesito utilidade no exercício das suas funções, 11,53% dos entrevistados disseram que o artigo era muito útil, 31,86% responderam que era útil, 41,2% responderam que era pouco útil e 15,38% que era inútil. E quando perguntados sobre a utilidade do artigo para o mercado, 12,63% responderam que achavam que o artigo era muito útil, 61,53% responderam que era útil, 23,07% responderam que era pouco útil e 2,74 que era inútil.

Já nas empresas e organizações com receitas de 20 milhões até 50 milhões de reais, quando perguntados sobre o interesse deles nos artigos, 15% dos respondentes responderam que o artigo era muito interessantes, 42,5% que era interessante, 25% que era pouco interessante e 17,5% que não era interessante. Já a respeito da utilidade dos artigos no exercício de suas funções, 10% responderam que o artigos era muito útil, 30% responderam que o artigo era útil, 30% responderam que era pouco útil e os 30% restantes que o artigo era inútil. E quando questionados sobre a utilidade do artigo no mercado, 27,5% responderam que o artigo era muito útil, 52,5% que o artigo era útil, 20% que o artigo era pouco útil e nenhum entrevistado achou o artigo sem utilidade.

Os respondentes de empresas com receitas entre 50 e 100 milhões de reais responderam da seguinte forma quando perguntados sobre o interesse deles nos artigos. Somente 20% responderam que o artigo era muito interessante, 46,66% responderam que era interessante, 26,66% responderam que era pouco interessante e 6,66% que não era interessante. Quando questionados sobre a utilidade do artigo no exercício do trabalho, 33,33% responderam que o artigo é muito útil, 50% responderam que o artigo é útil, 16,66% responderam que o artigo é pouco útil e ninguém respondeu que o artigo é inútil. E no que diz respeito à utilidade do artigo para o mercado, 26,66% acham que o

artigo é muito útil, 43,33% acham que o artigo é útil, 30% que é pouco útil, e ninguém acha que esse artigo não tem utilidade.

Executivos de empresas com receitas entre 100 e 500 milhões de reais responderam da seguinte forma quando perguntados sobre o interesse deles nos artigos. 26,86% acharam o artigo muito interessante, 41,79% acharam o artigo interessante, 22,38% pouco interessante e 8,95% não acharam interessante. Quando perguntados sobre a utilidade do artigo no exercício de suas funções, 19,4% responderam que o artigo era muito útil, 35,82% que era útil, 17,9% que era pouco útil e 26,86% que era sem utilidade. E por fim quando questionados sobre a utilidade dos artigos no mercado, 46,26% responderam que era muito útil, 35,82% responderam que era útil, 17,91% que era pouco útil e ninguém respondeu que era inútil.

E por fim, nas empresas que têm receitas acima de 500 milhões de reais, 20% dos executivos responderam que o artigo era muito interessante, 37,85% responderam que era interessante, 34,64% responderam que era pouco interessante e 7,5% que não era interessante. Quando perguntados sobre a utilidade dos artigos para suas atividades, 11,07% responderam que o artigo era muito útil, 33,21% responderam que era útil, 38,92% responderam que era pouco útil e 16,78% que era sem utilidade. E quando perguntados sobre a utilidade do artigo para o mercado, 23,92% responderam que o artigo era muito útil, 53,21% que o artigo era útil, 18,57% que o artigo era pouco útil e 4,28% que o artigo não tinha utilidade.

É importante ressaltar que os resultados obtidos em alguns dos casos não são significantes e nem robustos, pois suas amostras são reduzidas. Abaixo três tabelas resumirão o que foi exposto acima.

Tabela 1 - Renda – “O tema da pesquisa lhe interessa?”

| Receita | Muito Interessante | Interessante | Pouco Interessante | não Interessa |
|---------------------------------|--------------------|--------------|--------------------|---------------|
| Receita abaixo de 20 milhões | 14,83% | 43,40 % | 32,96% | 8,70% |
| Receita entre 20 e 50 milhões | 15% | 42,50 % | 25% | 17,50 % |
| Receita entre 50 e 100 milhões | 20% | 46,66 % | 26,66% | 6,66% |
| Receita entre 100 e 500 Milhões | 26,86% | 41,79 % | 22,38% | 8,95% |
| Receita acima de 500 Milhões | 20% | 37,85 % | 34,64% | 7,50% |

Tabela 2 – Renda – “ O tema é útil para o exercício das suas funções?”

| Receita | Muito Útil | Útil | Pouco Útil | Inútil |
|---------------------------------|------------|---------|------------|--------|
| Receita abaixo de 20 milhões | 11,53% | 31,86 % | 41,20% | 15,38% |
| Receita entre 20 e 50 milhões | 10% | 30,00 % | 30% | 30,00% |
| Receita entre 50 e 100 milhões | 33,33% | 50,00 % | 16,66% | 0,00 % |
| Receita entre 100 e 500 Milhões | 19,40% | 35,82 % | 17,90% | 26,88% |
| Receita acima de 500 Milhões | 11,07% | 33,21 % | 38,92% | 16,78% |

Tabela 3 – Renda – “Você considera essa pesquisa útil para o mercado?”

| Receita | Muito Útil | Útil | Pouco Útil | Inútil |
|---------------------------------|------------|---------|------------|--------|
| Receita abaixo de 20 milhões | 12,63% | 61,53 % | 23,07% | 2,74% |
| Receita entre 20 e 50 milhões | 28% | 52,50 % | 20% | 0,00% |
| Receita entre 50 e 100 milhões | 27% | 43,33 % | 30,00% | 0,00% |
| Receita entre 100 e 500 Milhões | 46,26% | 35,82 % | 17,91% | 0,00% |
| Receita acima de 500 Milhões | 24% | 53,21 % | 18,57% | 4,28% |

Outra forma de análise dos resultados é segmentando-os de acordo com sua formação acadêmica. Analisando os resultados dos respondentes que se disseram graduado, vimos que 19,48% responderam que o artigo era muito interessante, 40,07% que era interessante, 34,19% que era pouco interessante e 6,25% que não era interessante. No que diz respeito à utilidade do artigo, 10,66% disseram que o artigo era muito útil, 29,04% que o artigo era útil, 45,95% que o artigo era pouco útil e 14,33% que era pouco útil. Já a respeito à utilidade no mercado, 23,16% responderam que acharam o artigo muito útil, 54,41% acharam útil, 21,38% acharam pouco útil e 0,01 acharam inútil.

Os doutorandos, responderam da seguinte forma sobre seu interesse no artigo. 15% que tinha muito interesse, 40% que tinha interesse, 10% que tinha pouco interesse e 35% que não tinha interesse. Quando perguntados sobre a utilidade, 20% acharam muito útil, outros 20% acharam útil, 10% acharam pouco útil e 50% acharam sem utilidade. Por fim, quando perguntados sobre a utilidade no mercado, 30% responderam que o artigo era muito útil, 35% que era útil, 20% pouco útil e 15% sem utilidade.

Pelo lado dos doutorados, 16,66% responderam que o artigo é muito interessante, 35% que era interessante, 38,3% que era pouco interessante e 10% que não era interessante. Quanto à utilidade do artigo, 11,66% responderam que o artigo era muito útil, 36,66% que era útil, 31,66% que era de pouca utilidade e 20% que não tinha

utilidade. E a respeito da utilidade no mercado, 15% responderam que era de muita utilidade, 45% que era útil 23,3% que era pouco útil e 16,66% que não tinha utilidade.

Os que responderam serem pós-graduados ou que cursaram algum MBA responderam quanto ao interesse no artigo da seguinte forma. 18,18% que tinha muito interesse, 45,45% que tinha interesse no artigo, 25,45% que tinham pouco interesse e 10,90% que não tinham interesse. Sobre a utilidade do artigo, 15,45% responderam que era de grande utilidade, 42,72% que era útil, 26,36% que era de pouca utilidade e 15,45% de que não era útil. E no que diz respeito à utilidade no artigo para o mercado, 28,18% responderam que era muito útil, 57,27% que era útil, 14,54% que era pouco útil e 0% que era inútil.

Dos que responderam que eram mestrados, 15% responderam que o artigo era muito interessante, 47,5% que era interessante, 37,5% que era pouco interessante e 0% que não era interessante. Já sobre a utilidade do artigo, 12,5% responderam que era muito útil, 42,5% responderam que era útil, 35% que era pouco útil e 10% que não tinha utilidade. Quando questionados sobre a utilidade do artigo no mercado, 2,5% responderam que o artigo era muito útil, 85% disseram que o artigo era útil, 12,5% disseram que era pouco útil e ninguém disse que não era útil.

E por fim, 24,13% dos mestrados disseram que o artigo era interessante, 37,93% responderam que era interessante, 26,43% responderam que o artigo era pouco interessante e 11,49% que o artigo não era interessante. Quando questionados sobre a utilidade do artigo, 14,94% responderam que o artigo era muito útil, 31,03% que era útil, 27,58% que o artigo era pouco útil e 26,43% que o artigo não era útil. E para encerrar, quando perguntados sobre a utilidade do mercado, 34,48% responderam que era de grande utilidade, 41,37% responderam que o artigo era útil, 22,98% responderam que o artigo era de pouca utilidade e 11,49% responderam que o artigo não era útil.

Novamente, alguns resultados, devido a baixa quantidade de amostras, não nos dizem muito, estatisticamente falando. A divisão foi feita para dar outra visão mais segmentada dos resultados. Abaixo, tabelas irão ilustrar o que foi dito nas linhas acima.

Tabela 4 – Formação - “O tema da pesquisa lhe interessa?”

| Formação | Muito Interessante | Interessante | Pouco Interessante | Não Interessa |
|---------------------|---------------------------|---------------------|---------------------------|----------------------|
| Graduado | 19,48 % | 40,07 % | 34,19 % | 6,25 % |
| Doutorando | 15% | 40% | 10% | 35% |
| Doutorado | 16,66 % | 35% | 38,30 % | 10% |
| Pós-Graduação e MBA | 18,18 % | 45,45 % | 25,45 % | 10,9 0% |
| Mestrando | 15% | 47,50 % | 37,50 % | 0% |
| Mestrado | 24,13 % | 37,93 % | 26,43 % | 11,4 9% |

Tabela 5 – Formação - “ O tema é útil para o exercício das suas funções?”

| Formação | Muito Útil | Útil | Pouco Útil | Inútil |
|---------------------|-------------------|-------------|-------------------|---------------|
| Graduado | 10,66 % | 29,04 % | 45,95 % | 14,33% |
| Doutorando | 20% | 20% | 10% | 50% |
| Doutorado | 11,66 % | 37% | 31,66 % | 20% |
| Pós-Graduação e MBA | 15,45 % | 42,72 % | 26,36 % | 15,45% |
| Mestrando | 13% | 42,50 % | 35,00 % | 10% |
| Mestrado | 14,94 % | 31,03 % | 27,58 % | 26,43% |

Tabela 6 – Formação - “Você considera essa pesquisa útil para o mercado?”

| Formação | Muito Útil | Útil | Pouco Útil | Inútil |
|---------------------|-------------------|-------------|-------------------|---------------|
| Graduado | 23,16 % | 54,41 % | 21,32 % | 0,0 1% |
| Doutorando | 30% | 35% | 20% | 15% |
| Doutorado | 15,00 % | 45% | 23,30 % | 16,66% |
| Pós-Graduação e MBA | 28,18 % | 57,27 % | 14,54 % | 0,0 0% |
| Mestrando | 2,50 % | 85,00 % | 12,50 % | 0% |

| | | | | |
|----------|------------|------------|------------|------------|
| Mestrado | 34,48 % | 41,37 % | 22,98 % | 11, 49% |
|----------|------------|------------|------------|------------|

5. Conclusão

Depois de exposto os resultados, é possível uma melhor compreensão e conclusão da pesquisa. Como a principal pergunta desta pesquisa era se as pesquisas brasileiras publicadas na área de finanças tinham utilidade prática no cotidiano do executivo, e depois da análise dos dados supracitados, podemos respondê-la com mais embasamento.

Como vimos, mais de 60% dos entrevistados avaliaram os artigos com sendo ou muito interessante ou interessante. Um resultado que não deixa dúvida de que as pesquisas publicadas no Brasil têm ao menos o interesse de grande parte dos executivos. Agora, quando questionados sobre a utilidade dos artigos para suas atividades, questão central do trabalho, houve praticamente um empate. Aproximadamente 53% respondentes disseram que os artigos ou eram pouco úteis ou inúteis, já os outros 47% responderam que os artigos eram muito úteis ou úteis. Isso não nos dá uma resposta definitiva sobre a utilidade em geral dos artigos publicados em finanças, porém como metade dos entrevistados vê as pesquisas como algo longe do seu dia-a-dia ou longe do dia-a-dia da sua empresa, o que objetivamente pode ser um sinal para os pesquisadores. Sinal de que as pesquisas podem tomar outro rumo para atender a demanda por artigos que condizem com a realidade praticada por executivos no seu dia-a-dia.

Já a respeito do que os executivos pensam da utilidade dos artigos para o mercado, o que se viu foi uma total dicotomia entre o que foi respondido quando perguntado sobre a utilidade do artigo para suas atividades. Enquanto mais da metade disseram que os artigos não eram úteis no dia-a-dia de sua empresa, quase 77% responderam que achavam que as pesquisas eram úteis ou muito úteis ao mercado. Isso pode ser facilmente explicado pela falta de informações sobre a necessidade dos outros executivos, já que nem todos trabalham na mesma área, ou seja, a um assimetria de informação entre as áreas.

Já quando analisados as respostas de grupos específicos, os resultados não nos mostraram nenhuma diferença significativa que possa ser comprovada estatisticamente. Quando analisadas separadamente receita das empresas e formação dos entrevistados,

através de um teste de igualdade de médias, fica provado que as diferenças encontradas não se sustentam aos testes. Alguns resultados diferentes foram obtidos, mas esses resultados não explicam muita coisa. Um exemplo disso é que empresas com receitas de até 20 milhões acham os textos muito uteis e uteis em media em quantidades diferentes das empresas com receitas entre 50 e 100 milhões de reais. Mas em geral, as diferenças de formação e de receita da empresa submetidas ao teste estatístico de igualdade de médias não mostram diferenças, ou seja, não rejeitamos a hipótese nula de que as médias de dois grupos são iguais.

Já quando focalizamos para o segundo objetivo dessa pesquisa, quais temas seriam de interesses, a grande maioria das sugestões foi citada uma única vez, somente uma foi citada 3 vezes. O tema citado 3 vezes foi o “Gestão de investimentos na Previdência Complementar”. Os outros 30 temas citados foram:

- Os efeitos dos controles internos nas Organizações.
- O IFRS nas bases das organizações.
- Testes Macroeconomicos : As medidas adotadas pelo BC, como suas perspectivas e objetivos são justificados?
- Taxa de juros no Brasil: Comparando fundamentos economicos e níveis de taxa de juros internacional, a taxa selic é justificada?
- Política de Investimentos do Tesouro Nacional: a concentração em títulos e dívida dos EUA e a concentração de dolares deve ser evitada?
- Novos instrumentos de financiamento do Setor Imobiliário.
- Métodos Quantitativos de precificação de ativos liquidos e ilíquidos (estruturas de crédito).
- Sistemas de avaliação e gestão de riscos.
- O papel de Finance nas empresas em tempos desafiadores.
- CFO of the future – Implicações para o model organizacional de Finance.
- Administração de talento humano na organização de Finance.
- Eficácia dos Fundos de Investimentos.
- Comportamento das ações pós IPO.
- Qual a melhor estratégia para maximizar rentabilidade? Renda fixa versus renda variável no Brasil.

- Performance das Empresas com alto nível de Governança Corporativa.
- Desintermediação financeira: acesso direto entre empresas médias e o mercado de capitais.
- Comparação com o mercado brasileiro e americano na agilidade da recuperação de créditos de empresas com garantias e sem garantias.
- Mercado secundário de dívida no Brasil e Consolidação do mercado bancário no Brasil.
- Avaliação do Risco de Crédito das Instituições Financeiras (probabilidade de default, modelos de classificação, etc.).
- Como o Mercado Financeiro precifica os ativos baseado nos estados emocionais de seus agentes (stakeholders).
- O controle de governos poderá exercer influência positiva ou negativa na liquidez dos mercados.
- A influência dos Sistemas de Alta Frequência na racionalidades dos participantes dos mercados financeiros nacional e internacional.
- Estratégias: Poupar, Investir, Arriscar ou Planejar. Como e de que maneira executar planos de carreira e pessoais, podem influenciar nossas decisões financeiras?
- Pesquisas voltadas para Micro e Pequenas empresas.
- Participação das principais empresas no mercado de ações – ranking
- Finanças Comportamentais - Estudo sobre o comportamento do Investidor durante as crises.
- Um teste no mercado brasileiro sobre a teoria de Andrew W. Lo, Agosto/2004, paper “The Adaptive Markets Hypothesis – Market Efficiency From an Evolutionary Perspective”.
- Uso de opções reais por empresas do setor de energia e mineração
- Impacto do estabelecimento de um marco regulatório sobre os investimentos privados em infra-estrutura.
- Paralelo entre a situação macroeconômica vivida pelo Brasil e a experiência internacional e os impactos da restrição de infra-estrutura para o atendimento das necessidades dos investidores privados.

Ou seja, depois da análise de todos os 61 questionários entregues, o resultado encontrado não nos dá uma resposta definitiva sobre a utilidade dos artigos, porém pode ser visto como um sinal de alerta aos pesquisadores, já que o alto percentual de insatisfação dos respondentes pode significar que as pesquisas devem tomar outro rumo. E dentre os possíveis rumos, os respondentes sinalizaram 31 sugestões de pesquisa, dando ênfase ao tema “Gestão de investimentos na Previdência Complementar”, que foi o mais citado.

APÊNDICE

EAESP/FGV – Escola de Administração de Empresas de São Paulo

Fundação Getúlio Vargas

GV CEF – Centro de Estudos em Finanças

Esta pesquisa tem por objetivo medir o impacto que a recente produção acadêmica da área de finanças tem junto aos executivos financeiros. Sua contribuição será de grande valia não só para a nossa pesquisa, mas também para o encaminhamento das pesquisas em finanças do GV CEF. Cada pesquisa é apresentada através do seu título, autores e resumo. Para os que se interessarem, há um link para o artigo completo.

Para cada pesquisa temos três questões:

1. O tema da pesquisa lhe interessa?
2. O tema é útil para o exercício das suas funções?
3. Você considera essa pesquisa útil para o mercado?

E para cada pergunta há 4 alternativas. Assinale com um X a mais apropriada.

No final do questionário há um espaço para sugestões de temas de pesquisas e outros comentários.

Agradeço muito sua colaboração.

Prof. William Eid Junior

william.eid@fgv.br

011 3799-7994

Informações gerais:

Receita líquida anual da empresa:

- a) até 20 milhões
- b) de 20 a 50 milhões
- c) de 50 a 100 milhões
- d) de 100 a 500 milhões
- e) acima de 500 milhões

Setor de atuação da empresa:

Formação acadêmica do respondente:

Cargo:

A seguir, serão expostos temas de pesquisas na área de Finanças. Após a leitura dos resumos dos artigos, por gentileza, assinale os quadros de suas respostas nas duas perguntas subseqüentes sobre a utilidade das pesquisas e o interesse que despertaram em você.

1) Impacto da Aplicação em Ativos Internacionais no Desempenho dos Fundos de Pensão no Brasil

Raphael Braga Silva, Roberto Moreno Moreira, Luiz Felipe Jacques Motta

Resumo: O presente trabalho realizou uma análise dos efeitos provocados pela inclusão de ativos internacionais na carteira dos Fundos de Pensão no Brasil. A aplicação em ativos no exterior tornou-se possível a partir da Resolução CMN 3.456 de 1º de junho de 2007 que permitiu um limite de aplicação de até 3% em uma nova classe de ativos denominada multimercado. Face ao grande leque de possibilidades disponíveis com a permissão para aplicação nesta categoria de multimercados, optou-se neste trabalho por avaliar especificamente o impacto da aplicação em ativos no exterior. Constatou-se que a aplicação nos ativos avaliados praticamente não produziu efeitos na fronteira eficiente dos fundos de pensão, mesmo quando o limite de aplicação foi expandido para 20%. No entanto, mudanças no cenário econômico atual indicam que a busca por alternativas de investimentos, capazes de melhorar o desempenho no longo prazo, será um fator fundamental para manutenção do equilíbrio financeiro desse grupo de investidores.

- O tema da pesquisa lhe interessa?

| | | | | | |
|-------|-----------|---------------|-------|-----------|------------------|
| Muito | Interessa | I nteressa | Pouco | Interessa | Não interessa |
|-------|-----------|---------------|-------|-----------|------------------|

- O tema é útil para o exercício das suas funções?

| | | | |
|------------|----------|----------------|-------|
| Muito Útil | M til | Po uco Útil | nútil |
|------------|----------|----------------|-------|

- Você considera essa pesquisa útil para o mercado?

| | | | |
|------------|----------|----------------|-------|
| Muito Útil | M til | Po uco Útil | nútil |
|------------|----------|----------------|-------|

2) A Sobre-Reação do Mercado à Informação Intangível

Carlos Marcelo Lauretti, Eduardo Kazuo Kayo, Emerson Fernandes Marçal

Resumo: Estudos acadêmicos já demonstraram que retornos apresentam efeitos de reversão, o que tem sido frequentemente explicado pela sobre-reação do mercado ao desempenho passado das empresas. Outros estudos demonstraram que retornos futuros estão positivamente relacionados com o índice book-to-market (B/M), que tem sido apontado como uma variável substituta para fatores de risco omitidos pelo modelo CAPM clássico. Ambas as observações têm sido largamente utilizadas em estratégias de investimento. Estudos mais recentes no mercado norte-americano demonstraram que estas observações resultam de um mesmo fenômeno: a sobre-reação do mercado à informação intangível, ou seja, a informação que não está presente nos demonstrativos contábeis de desempenho, e assim, contrapondo-se às explicações dominantes nos meios acadêmicos nas últimas duas décadas. Isto pode ser demonstrado através da decomposição do retorno em duas parcelas: uma que pode ser explicada pelo desempenho contábil, e por isto denominado retorno tangível, e outra, ortogonal à primeira, e por isto denominado retorno intangível. Observou-se que somente o retorno intangível sofre efeitos de reversão, o que demonstra a sobre-reação à informação intangível. Esta pesquisa procura verificar se estas mesmas evidências podem ser encontradas no mercado brasileiro.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1257/920>

- O tema da pesquisa lhe interessa?

| | | | | | |
|-------|-----------|---------------|-------|-----------|------------------|
| Muito | Interessa | I nteressa | Pouco | Interessa | Não interessa |
|-------|-----------|---------------|-------|-----------|------------------|

interessa?

- O tema é útil para o exercício das suas funções?

| | | | |
|-----------|-----|----------|-------|
| M | | Po | |
| uito Útil | til | uco Útil | nútil |

- Você considera essa pesquisa útil para o mercado?

| | | | |
|-----------|-----|----------|-------|
| M | | Po | |
| uito Útil | til | uco Útil | nútil |

3) A influência das emoções sobre o efeito dotação

Flávia de Souza Costa Neves Cavazotte, Paulo Tavares Dias Filho, Otacilio Torres Vilas Boas

Resumo: Segundo a teoria prospectiva, indivíduos com aversão à perda tenderiam a atribuir um valor mais elevado a um bem a partir do momento em que a sua propriedade do mesmo estivesse estabelecida. Esta tendência causaria relutância em se desfazer do bem, mesmo que fosse oferecido outro de valor equivalente. Thaler (1980) denominou este fenômeno de efeito dotação. Este artigo apresenta uma revisão da literatura sobre o tema, objeto de intensas pesquisas no campo relativamente recente das finanças comportamentais. Adotando o modelo de pesquisa de Knetsch (1989), dois experimentos foram realizados para investigar o fenômeno em uma amostra brasileira, testando particularmente a influência de emoções positivas e negativas sobre sua manifestação. Os resultados corroboram a ocorrência do efeito dotação, e sugerem que ele é atenuado por emoções negativas. Emoções positivas, no entanto, não tiveram influência perceptível sobre o fenômeno.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1276/919>

- O tema da pesquisa lhe interessa?

| | | | |
|-----------|----------|-----------|-----------|
| Interessa | I | Interessa | Não |
| Muito | nteressa | Pouco | interessa |

- O tema é útil para o exercício das suas funções?

| | | | |
|-----------|-----|----------|-------|
| M | | Po | |
| uito Útil | til | uco Útil | nútil |

| | | | |
|---|--|----|--|
| M | | Po | |
|---|--|----|--|

| | | | |
|------------|-------|------------|----------|
| Muito Útil | Muito | Pouco Útil | Não útil |
|------------|-------|------------|----------|

- Você considera essa pesquisa útil para o mercado?

4) Reação do Mercado à Deliberação de Planos de Opção de Compra de Ações: Um Estudo de Eventos para as Empresas Negociadas na Bovespa

Aline Barreto dos Santos, Fernanda Finotti Cordeiro Perobelli

Resumo: O objetivo deste artigo foi verificar o conteúdo informacional da proposta e deliberação de Planos de Opção de Compra de Ações, internacionalmente conhecidos como Employee Stock Options Plans (ESOP), no mercado de capitais brasileiro para o período compreendido entre julho de 1994 e março de 2007. Para tanto, utilizou-se da metodologia de estudo de eventos, segmentando-se a amostra de empresas que adotaram ESOP no período em carteiras segundo critérios de elegibilidade dos beneficiários dos planos e poder de barganha dos gestores. Com base nos testes não-paramétricos realizados (Sign Test e Wilcoxon Rank Sum Test), verificou-se que a convocação da assembleia que deliberou sobre os planos e a deliberação dos mesmos pelas empresas não proporcionou retornos anormais positivos. Pelo contrário, os retornos após tais eventos foram, em geral, negativos, em conformidade com hipóteses teóricas segundo as quais planos de opção de ações aumentam a propensão ao risco dos gestores, influenciam negativamente a política de dividendos e incentivam o gerenciamento, pelo gestor, de informações ao mercado. Houve ainda indícios de que a delimitação dos beneficiários elegíveis para o plano de opção de compra de ações influencia na percepção do mercado e, por consequência, na intensidade do retorno. Quando houve a possibilidade do benefício ser estendido a todos os empregados, o impacto no retorno das ações foi ainda mais negativo. Tal comportamento poderia ser explicado por outro efeito colateral dos planos: a diluição excessiva provocada na participação acionária e o custo elevado da adoção de tal política. Dessa forma, a pesquisa corrobora a ideia de que a adoção de tais planos em ambientes com baixo nível de governança gera efeitos contrários aos pretendidos, provocando desalinhamento de interesses e destruição de valor.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1502/912>

- O tema da pesquisa lhe interessa?

| | | | |
|--------------------|-------|--------------------|---------------|
| Muito Interessante | Muito | Pouco Interessante | Não interessa |
|--------------------|-------|--------------------|---------------|

- O tema é útil para o exercício das suas

| | | | |
|------------|-------|------------|----------|
| Muito Útil | Muito | Pouco Útil | Não útil |
|------------|-------|------------|----------|

funções?

- Você considera essa pesquisa útil para o mercado?

| | | | |
|------------|----------|------------|-------------|
| Muito Útil | M til | Pouco Útil | Po nutil |
|------------|----------|------------|-------------|

5) Comparação do Desempenho dos Fundos de Ações Ativos e Passivos

Bruno Ribeiro Castro, Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi

Resumo: O objetivo deste trabalho é investigar se os gestores de fundos de ações ativos tiveram habilidade superior de seletividade em relação ao equilíbrio de mercado e aos fundos passivos no Brasil. Para isso, foram analisadas séries mensais de retornos líquidos e de estimativas de retornos brutos de 626 fundos de ações, no período entre janeiro de 1996 e outubro de 2006. A metodologia adotada foi a análise do sinal e significância da constante alfa da regressão dos retornos em excesso dos fundos em relação aos fatores propostos por Cahart (1997). Encontraram-se evidências de que um número significativo de fundos de ações ativos explora anomalias conhecidas, como tamanho, razão entre valor contábil e valor de mercado do patrimônio líquido e momento. Os resultados indicam que apenas 4,6% dos fundos ativos apresentaram alfa significativamente positivo quando se analisa retornos líquidos, e em média os alfas dos fundos ativos não são significativamente diferentes dos fundos passivos. Quando são considerados os retornos brutos, o número sobe para 9,9%, e os alfas dos fundos ativos são em média significativamente mais altos do que dos fundos passivos. Essa evidência está de acordo com a versão de eficiência de mercado de Jensen (1978), segundo a qual o preço dos ativos reflete as informações existentes até o ponto em que os benefícios marginais do uso das informações (lucros a serem realizados) não excedem os custos marginais.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1310/918>

- O tema da pesquisa lhe interessa?

| | | | | |
|--------------------|-----------|---------------|--------------------|---------------|
| Muito Interessante | Interessa | I nteressa | Pouco Interessante | Não interessa |
|--------------------|-----------|---------------|--------------------|---------------|

- O tema é útil para o exercício das suas

| | | | |
|------------|----------|------------|-------------|
| Muito Útil | M til | Pouco Útil | Po nutil |
|------------|----------|------------|-------------|

o funções?

- Você considera essa pesquisa útil

| | | | |
|------------|----------|------------|-------------|
| Muito Útil | M til | Pouco Útil | Po nutil |
|------------|----------|------------|-------------|

para o mercado?

6) Adesão aos Novos Mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 – Determinantes e Conseqüências

Resumo: Este artigo estuda os determinantes e as conseqüências da adesão de empresas brasileiras aos novos mercados da BOVESPA: Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2. Desde 2001 mais de 61 empresas passaram a serem transacionadas nestes mercados com o objetivo de adotar maiores níveis de disclosure e de governança corporativa. Entre os determinantes, encontrou-se que empresas de maior porte, mais lucrativas, negociadas em mercado estrangeiro (ADRs), e com menor concentração de acionista no controle acionário tem maior probabilidade de aderir os novos mercados. No que diz respeito às conseqüências, encontrou-se que as empresas que aderiram os novos mercados apresentam maiores níveis de liquidez que empresas transacionadas no mercado tradicional da BOVESPA. Além disso, as empresas que aderiram ao Nível 2 e ao Novo Mercado (mercados com maiores requerimentos de disclosure e de governança) experimentaram um aumento de liquidez em relação ao nível de liquidez anterior a adesão.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1429/798>

| | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-----------|----------|-----------|---------------|
| - O tema da pesquisa lhe interessa? | Muito | Interessa | I | Interessa | Não interessa |
| | | | nteressa | Pouco | |

| | | | | | | | |
|---|------------|---|-----|-----|------|-------|------------|
| - O tema é útil para exercício das suas | Muito Útil | M | til | Po | Útil | nútil | o funções? |
| | | | | uco | Útil | | |

| | | | | | | | |
|--|------------|---|-----|-----|------|-------|------|
| - Você considera pesquisa útil para o mercado? | Muito Útil | M | til | Po | Útil | nútil | essa |
| | | | | uco | Útil | | |

7) Os Ratings de Risco Soberano e os Fundamentos Macroeconômicos dos Países: Um Estudo Utilizando Redes Neurais Artificiais

Bruno Ferreira Frascaroli, Luciano da Costa Silva, Osvaldo Cândido da Silva Filho

Resumo: Para mitigar as conseqüências da assimetria de informações, os ratings de risco soberano são instrumentos que constituem peça chave para determinar as condições dos mercados de crédito externos, fundamentais para o desenvolvimento de países emergentes como o Brasil. No presente trabalho estudou-se a partir dos fundamentos macroeconômicos, a classificação dos ratings de risco soberano realizadas pelas agências de ratings encontrando uma classificação própria de risco dos diversos países emergentes utilizando Redes Neurais Artificiais. Observou-se o grau de homogeneidade entre as atribuições de ratings e os

fundamentos macroeconômicos dos países da amostra, na qual quatro fundamentos mostraram-se mais intimamente ligados às atribuições. Logo após, num exercício de estática comparativa, utilizou-se o modelo para fazer simulações de cenários das condições externas de crédito para o Brasil ao modificar os fundamentos macroeconômicos. Estes cenários indicam que as agências esperam por crescimento mais acentuado do produto per capita e pela diminuição da dívida pública.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1428/796>

| | | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-----------|----------|-------|-----------|---------------|
| - O tema da pesquisa lhe interessa? | Muito | Interessa | I | Pouco | Interessa | Não interessa |
| | | | nteressa | | | |

| | | | | | | | | |
|---|-------|---|------|-----|-----|------|-------|------------|
| - O tema é útil para exercício das suas | Muito | M | Útil | til | Po | Útil | nútil | o funções? |
| | | | | | uco | | | |

| | | | | | | | |
|---|-------|---|------|-----|-----|------|-------|
| - Você considera essa pesquisa útil para o mercado? | Muito | M | Útil | til | Po | Útil | nútil |
| | | | | | uco | | |

8) Formas de Financiamento das Empresas: Um Modelo Teórico

Cláudio R. Lucinda, Richard Saito

Resumo: O objetivo deste artigo é fornecer subsídios para a compreensão de em quais circunstâncias a utilização de um intermediário financeiro é preferido à utilização de um mercado de capitais descentralizado, bem como entender as razões pelas quais os dois tipos de financiamento (direto e intermediado) coexistem. Para tanto, será desenvolvido um modelo no qual um contexto em que a existência de efeitos de free-rider (carona) leva à criação de oportunidades de ganhos para um intermediário financeiro, existindo informação assimétrica entre credores e devedores. Em um passo seguinte, este modelo será ampliado, fazendo com que a análise se desenrole por mais de um período de tempo. Neste ponto, buscamos compreender se, em um contexto de interação repetida entre os agentes, a disponibilidade de informações sobre o histórico de pagamentos de um devedor alteraria os resultados anteriormente obtidos.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1427/794>

- O tema da pesquisa lhe interessa?

| | | | | | |
|-------|-----------|---|-------|-----------|---------------|
| Muito | Interessa | I | Pouco | Interessa | Não interessa |
|-------|-----------|---|-------|-----------|---------------|

- O tema é útil para exercício das suas funções?

| | | | | | |
|------------|---|------|------------|----|-------|
| Muito Útil | M | Útil | Pouco Útil | Po | nútil |
|------------|---|------|------------|----|-------|

- Você considera essa pesquisa útil para o mercado?

| | | | | | |
|------------|---|------|------------|----|-------|
| Muito Útil | M | Útil | Pouco Útil | Po | nútil |
|------------|---|------|------------|----|-------|

9) Estimação Local de Valor em Risco Baseado em Cópias

Eduardo F. L. de Melo, Beatriz Vaz de Melo Mendes

Resumo: Neste artigo, nós propomos o método de máxima verossimilhança local para estimar parâmetros de cópias dinamicamente. Nós estudamos as propriedades de estimativas locais e derivamos a expressão para suas variâncias assintóticas para o caso de cópias Gaussianas. As estimativas locais são usadas para detectar mudanças temporais na força de dependência entre ativos. Estas dinâmicas são então incorporadas na estimação do Valor em Risco (VaR) com um modelo GARCH para cada marginal. A performance das estimativas propostas é investigada por meio de experimentos de simulação de Monte Carlo. Em aplicações utilizando dados reais, os testes fora-da-amostra indicaram que a nova metodologia pode ser melhor que o modelo de cópias global quando se estima Valor em Risco.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1426/793>

- O tema da pesquisa lhe interessa?

| | | | | | |
|-------|-----------|---|-------|-----------|---------------|
| Muito | Interessa | I | Pouco | Interessa | Não interessa |
|-------|-----------|---|-------|-----------|---------------|

- O tema é útil para

| | | | | | |
|------------|---|------|------------|----|-------|
| Muito Útil | M | Útil | Pouco Útil | Po | nútil |
|------------|---|------|------------|----|-------|

exercício das suas funções?

| | | | | | | | | |
|---|-------|---|------|-----|-------|----|------|-------|
| Você considera essa pesquisa útil para o mercado? | Muito | M | Útil | til | Pouco | Po | Útil | nútil |
| | | | | | | | | |

10) O Efeito das Instituições sobre o Financiamento Externo das Empresas Brasileiras

Antonio Gledson De Carvalho

Resumo: Este artigo examina o efeito do nível de desenvolvimento institucional dos diversos estados brasileiros sobre as escolhas de financiamento externos das empresas brasileiras. Nossa análise baseia-se em um banco de dados único, o Investment Climate Survey (ICS) do Banco Mundial, estratificado para ser representativo em termos de tamanho de empresa, 13 estados da federação e nove setores industriais. Nossos principais resultados indicam que a corrupção e ineficiência do sistema judiciário exercem um efeito negativo sobre o acesso ao financiamento bancário e fontes formais de financiamento. O desenvolvimento financeiro apresenta efeito positivo sobre as mesmas fontes. Além do mais, os efeitos acima são mais severos em empresas pequenas. Estes resultados sugerem que baixo desenvolvimento institucional pode promover repressão financeira, fazendo com que as empresas tenham que recorrer mais intensamente a fontes informais de financiamento ou, de outro modo, limitar seus investimentos. Isso também sugere que o baixo desenvolvimento institucional tem o efeito perverso de promover a concentração industrial.

<http://virtualbib.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/1255/791>

| | | | | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-----------|---|----------|-------|-----------|-----|-----------|
| - O tema da pesquisa lhe interessa? | Muito | Interessa | I | nteressa | Pouco | Interessa | Não | interessa |
| | | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|--|-------|---|------|-----|-------|----|------|-------|
| - O tema é útil para exercício das suas funções? | Muito | M | Útil | til | Pouco | Po | Útil | nútil |
| | | | | | | | | |

| | | | |
|---|--|----|--|
| M | | Po | |
|---|--|----|--|

- Você considera essa pesquisa útil para o mercado?

| | | | |
|-----------|-----|----------|-------|
| uito Útil | til | uco Útil | nútil |
|-----------|-----|----------|-------|

Sugestões para novas pesquisas:

1. _____
2. _____
3. _____
4. _____

Outros comentários

RAMIREZ, G. G; WALDMAN, D. A; LASSER, D. J. Research needs in corporate finance: perspectives from financial managers. **Financial Management**, v. 20, n. 2, pp. 17-29, Summer, 1991.

DE SOUZA, F.C; BORBA, J.A; AFFONSO DA COSTA JÚNIOR,N.C. E DAL-RI MURCIA,F. Finance journals: características dos principais periódicos, autores importantes e artigos mais citados (2008).

CÂMARA LEAL, R.P; DE OLIVEIRA, J. E SOLURI, A.F. Perfil da pesquisa em finanças no brasil(2003).

MARCOS ANTÔNIO DE CAMARGOS, SENRA COUTINHO, E. E AMARAL, H.F. O Perfil da Área de Finanças do ENANPAD: Um Levantamento da Produção Científica e de suas Tendências entre 2000-2004 (2005).

ARNOLD, T; BUTLER,A.W; CRACK,T.F. AND ALTINTIG, A. Impact: What Influences Finance Research? *The Journal of Business*, Vol. 76, No. 2, pp. 343-361,(2003).

EDERINGTON, L.H. Aspects of the Production of Significant Financial Research. *The Journal of Finance*, Vol. 34, No. 3 , pp. 777-786.(1979).

ALEXANDER, JR; J.C. AND MABRY, R.H. Relative Significance of Journals, Authors, and Articles Cited in Financial Research. **The Journal of Finance**, Vol. 49, No. 2 , pp. 697-712(1994).

SUNDER, S. What Have We Learned from Experimental Finance? Lecture Notes in Economics and Mathematical Systems, Vol. 590, pp. 93-100, Sobei H. Oda, (ed.), Springer, Berlin, (2007).

KIM,E.H; MORSE,A. AND ZINGALES, L. What Has Mattered to Economics Since 1970.(2006).