

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I – CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

GOVERNANÇA CORPORATIVA: Iniciativas da Empresa, Segurança do Investidor

Marcos Lamonier Almeida Santos

**Campina Grande – PB
2012**

MARCOS LAMONIER ALMEIDA SANTOS

GOVERNANÇA CORPORATIVA: Iniciativas da Empresa, Segurança do Investidor

Trabalho de Conclusão de Curso - TCC apresentado ao Departamento do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Luzivalda Guedes Damascena

**Campina Grande – PB
2012**

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA BIBLIOTECA SETORIAL CIA1 – UEPB

S237g Santos, Marcos Lamonier Almeida.
Governança corporativa: iniciativas da empresa, segurança do investidor / Marcos Lamonier Almeida Santos. – 2012.
20 f. Il.color

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências contábeis) – Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais e Aplicadas, 2012.

“Orientação: Prof^ª. Ms. Luzivalda Guedes Damascena, Departamento de Contabilidade”.

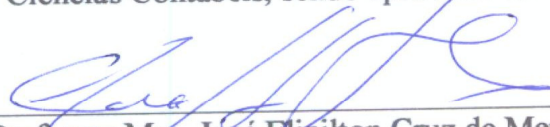
1. Governança Corporativa. 2. Investimento. 3. Mercado de Capitais. I. Título.

21. ed. CDD 658

MARCOS LAMONIER ALMEIDA SANTOS

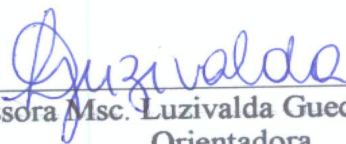
**GOVERNANÇA CORPORATIVA: Iniciativas da Empresa, Segurança do
Investidor**

Este Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) foi julgado adequado para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sendo aprovado em sua forma final.

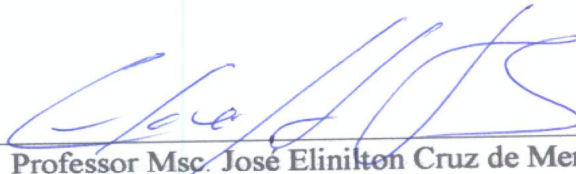


Professor Msc. José Elinilton Cruz de Menezes
Coordenador do Trabalho de Conclusão de Curso

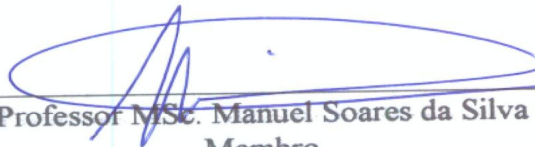
Professores que compuseram a banca:



Professora Msc. Luzivalda Guedes Damascena
Orientadora



Professor Msc. José Elinilton Cruz de Menezes
Membro



Professor Msc. Manuel Soares da Silva
Membro

Campina Grande – PB, 20 de novembro de 2012

RESUMO

SANTOS, Marcos Lamonier Almeida. **Governança Corporativa: Iniciativas da Empresa Segurança do Investidor**. 2012. 20 p. Trabalho de conclusão de curso – Curso de Ciências Contábeis, Universidade Estadual da Paraíba, Campina Grande – PB, 2012.

Os conflitos de interesse entre acionistas e gestores forçaram os primeiros a procurarem meios de protegerem seus investimentos em organizações de capital aberto. O movimento pela adoção de práticas de boa Governança Corporativa, busca solucionar esta questão por meio da implementação de uma série de dispositivos que possibilitem aos investidores acompanhar as atividades das instituições, e tem apoio de autarquias e sociedades sem fins lucrativos, porém ainda há casos de abusos de poder nas empresas, fragilizando as relações entre propriedade e gestão além de elevarem os riscos para os investidores. Este estudo busca analisar a evolução da Governança Corporativa no Mercado de Capitais Brasileiro com o objetivo de mostrar como as práticas de governança são utilizadas nas empresas que as adotam e como podem, os investidores, utilizar tais práticas na monitoração e controle das atividades das empresas. A pesquisa foi desenvolvida em nível descritivo, com enfoque qualitativo através de uma pesquisa bibliográfica com o objetivo de Identificar como as práticas de Governança Corporativa possibilitam a análise do risco de investimentos utilizando o monitoramento e controle das atividades da empresa por parte dos investidores. Observou-se que além de benefícios para os investidores, essa iniciativa agrega valor à empresa e beneficia outros interessados, sendo requisito fundamental para se manter um alto grau de competitividade no mercado.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Investimentos. Mercado de Capitais.

1 INTRODUÇÃO

Quando o proprietário delega a outro o controle administrativo em seu nome ele contrai o risco de que os interesses do gestor venham de encontro aos seus. Dessa forma faz-se necessário criar um ambiente na empresa onde todos os proprietários possam acompanhar a atuação e o desempenho da companhia e participar de sua administração.

A Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações gerenciam as relações de interesses entre proprietários e gestores. O desenvolvimento desse sistema está ligado à necessidade de os acionistas (principalmente os minoritários) que não detém o controle administrativo das grandes empresas, participarem de sua administração. Este sistema reúne as melhores práticas de gestão do mercado que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. Além disso, a boa governança corporativa garante equidade aos sócios, transparência e responsabilidade pelos resultados. (IBGC, 2012)

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), com os conceitos de equidade, transparência e responsabilidade, as práticas da boa governança

difundiram-se rapidamente pelos mercados do mundo, chegando ao Brasil em meados dos anos 90 (IBGC, 2012). Começou aí um longo processo de modernização da alta gestão das empresas que deveria garantir maior segurança aos investidores, pois fazendo uso desse sistema poderiam avaliar melhor as empresas antes de investirem seu capital.

Entretanto, casos de fraudes e abusos de poder continuam acontecendo. No Brasil, as falhas da gestão do Banco Panamericano, por exemplo, causaram prejuízos a muitos investidores, assim como o Banco Cruzeiro do Sul que chegou a ser liquidado pelo Banco Central do Brasil. Em meio a isso se pode questionar: As boas práticas de Governança Corporativa possibilitam a análise do risco de investimento, por parte dos investidores, através do monitoramento e controle das atividades da empresa?

Para responder a este questionamento, este estudo busca analisar a evolução da Governança Corporativa no Mercado de Capitais Brasileiro com o objetivo de mostrar como as boas práticas de governança são utilizadas nas empresas que as adotam e como podem, os investidores, utilizar tais práticas na monitoração e controle das atividades das empresas.

A seguir, a fundamentação teórica trará uma exposição sobre a Governança Corporativa, mostrando seu desenvolvimento no mercado brasileiro e sua chegada ao nosso mercado de capitais, logo após apresenta-se a metodologia científica do estudo e a análise da pesquisa no mercado de capitais brasileiro concluindo-se com a análise dos resultados e as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Origem da Governança Corporativa

A origem da Governança Corporativa está ligada as tentativas de resolver os conflitos de interesses entre gestores e proprietários, conflitos estes que estão presentes desde a separação entre propriedade e gestão e são também chamados de problema de agência.

O problema de agência (ou problema agente – principal) aparece quando o bem-estar de uma parte (denominada principal) depende de decisões tomadas por outra parte (denominada agente). Embora o agente deva tomar decisões em benefício do principal, muitas vezes ocorrem situações em que os interesses dos dois são conflitante, dando margem a um comportamento oportunista por parte do agente. (SILVA e LEAL *apud* VILLA, 2009, p.20)

Os conflitos estão presentes em todos os ambientes e são necessários para que se dê o crescimento através de sua superação, quando todas as partes chegam a consenso. Quando, porém, não são superados, estes se refletirão no desempenho da empresa enquanto persistirem. No ambiente empresarial a relação de poder permite que a parte que o detém possa impor sua vontade sobre as demais, embora um conflito não possa ser superado dessa forma, pois não houve consenso, pode ser protelado.

Para Villa (2009) o poder delegado pelos proprietários aos gestores deixa os primeiros a mercê destes, sendo afetados por quaisquer atos administrativos que não se alinhem aos interesses da sociedade e possam causar danos ao seu patrimônio, podendo o gestor até utilizá-lo para benefício próprio, comprometendo a solidez da companhia.

De fato, o fim da década de 80 foi marcado por fraudes e escândalos vindos da má administração das empresas e foram à tona naquela época levando muitos investidores a prejuízos astronômicos pela desvalorização de seus investimentos. Muitas empresas norte americanas, tão grande fora o comprometimento de seu patrimônio, foram à falência na época, e grande parte destas graças a uma má gestão.

A partir da década seguinte, num movimento iniciado principalmente nos Estados Unidos, os investidores, inclusive institucionais, e proprietários das empresas, cansados dos abusos praticados pelos seus administradores, passaram a exigir maior transparência, equidade e responsabilidade. Desse movimento surgiu o conceito de Governança Corporativa. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, a preocupação da Governança Corporativa é a criação de um conjunto eficiente de mecanismos de incentivos e monitoramento para assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas.

Em outras palavras, a Governança Corporativa surgiu como um conjunto de normas e princípios adotados na gestão das empresas que visam garantir a manutenção do bom relacionamento entre os administradores, proprietários e os demais interessados (*stakeholders*¹) além da proteção do capital através da prestação de contas e da fiscalização dos atos administrativos.

A legislação pertinente de cada país já estabelece regras básicas à manutenção da saúde de seus respectivos mercados de capitais. A regulamentação foi sendo construída durante a história de cada país, se fortalecendo após cada crise e tornando-se cada vez mais

¹ Este termo se refere a qualquer interessado no desempenho da organização, sejam acionistas, administradores, instituições financeiras ou fornecedores, para a manutenção de negócios, ou ainda clientes, funcionários e o próprio governo.

rigorosa para evitar a reincidência de tais episódios. No Brasil não foi diferente, a criação da lei das sociedades por ações, Lei nº 6.404/76, e suas alterações trouxeram uma série de exigências para a prevenção de fraudes nas companhias de capital aberto.

A chegada da Governança Corporativa ao Brasil possibilitou aos acionistas e investidores das empresas que a adotam dispositivos além dos previstos na legislação brasileira para reforçar o tratamento equitativo dos acionistas, a transparência dos atos administrativos e a responsabilidade dos gestores da empresa por seus atos. Aqui, os primeiros códigos de boas práticas de Governança Corporativa foram elaborados pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), pela Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo (BM&FBovespa) e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador do mercado de capitais brasileiro.

O IBGC foi fundado em 27 de novembro de 1995 e tem como objetivo a promoção da Governança Corporativa no Brasil, sendo também o principal fomentador das práticas e discussões sobre o tema no país.

Em 1999 o IBGC lançou seu Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, com o objetivo de difundir os princípios de equidade, transparência, prestação de contas e responsabilidade corporativa entre as empresas para agregar-lhes valor, melhorar seu desempenho, facilitar seu acesso a capital a custos baixos no mercado de capitais e contribuir para sua perenidade.

Equidade se caracteriza pelo tratamento justo e igualitário de todos os acionistas e, não apenas destes, mas também de todos os que são afetados, direta ou indiretamente pela atividade da entidade, sendo qualquer prática de discriminação inaceitável, o conceito de transparência, por sua vez, diz respeito ao fornecimento de informações que permitam aos acionistas acompanhar os atos administrativos e o desempenho da empresa e está relacionado à prestação de contas dos atos dos gestores, enquanto que o princípio de responsabilidade está relacionado com a função social² da organização.

Seguindo o IBGC a CVM, uma autarquia do governo federal ligada ao Ministério da Fazenda, que tem como principal função a de fiscalização das atividades do mercado de capitais brasileiro publicou em 2002 suas orientações a respeito das práticas de Governança Corporativa.

² A função social das empresas é tema pouco debatido como diz Barbosa (in IBGC, 2009), porém está previsto na Lei 6.404/76 “[...] deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender” (art. 166, Parágrafo único)

Dentro das atribuições que lhe competem, a CVM também busca estimular a melhoria da Governança das empresas por meio da divulgação das práticas da boa governança e na orientação em questões que possam contribuir para a melhoria nas relações entre administradores, conselheiros, auditores e acionistas, principalmente os minoritários.

A adoção de boas práticas de governança corporativa constitui, também, um conjunto de mecanismos através dos quais investidores, incluindo controladores, se protegem contra desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia. (CVM, 2002, p.2)

A CVM acredita ainda que a Governança Corporativa, além de auxiliar o investidor na decisão do investimento e lhe possibilitar a fiscalização da companhia, também gera benefícios para a empresa, aumentando seu valor, na redução de seu custo de capital aumentando sua viabilidade como uma alternativa de capitalização (CVM, 2002).

2.2 Governança Corporativa no Mercado de Capitais

Os mercados de capitais se desenvolveram em todo o mundo como uma forma de as empresas alcançarem diretamente o capital dos investidores reduzindo a necessidade da intermediação de instituições financeiras³ na captação dos recursos necessários a manutenção e expansão de suas atividades e, permitindo que as empresas passassem a dispor de capital mais barato e os investidores pudessem ter maior remuneração. De acordo com Barbosa (2008) a captação junto aos investidores desonera o custo de capital, que é o valor despendido pelo uso do dinheiro de terceiros, das empresas, sendo essencial que as empresas se utilizem deste recurso para a captação de recursos que podem ser direcionados para a expansão e a manutenção da atividade empresarial.

Além da remuneração, outros aspectos influenciam na decisão de investir e agregam valor à empresa, são eles liquidez e a segurança. Por liquidez entende-se a capacidade de reverter o investimento em dinheiro em caso de necessidade. A segurança, por sua vez, está ligada a proteção do patrimônio investido diante dos riscos da atividade econômica da empresa. (BARBOSA, 2008)

Embora possua oportunidade de melhor remuneração, o investimento no mercado de capitais possui risco elevado, pois o investidor que galga maior rentabilidade nesse mercado também se sujeita aos riscos da empresa, o que pode comprometer o capital investido.

³ Tais instituições captam recursos dos agentes superavitários (poupadores, investidores, etc.) em troca de uma pequena remuneração, e repassam esse capital para os agentes deficitários (pessoas físicas e jurídicas que possuem despesas além das suas receitas e necessitam capitalizar-se) cobrando taxas de juros elevadas.

Para Barbosa (2008), empresas renomadas, lucrativas e/ou com boas perspectivas de lucratividade conseguem captar recursos no mercado com maior facilidade, pois sua condição representa de certa forma, menor risco para o investidor e mantém a alta liquidez dos papéis. Uma vez elevada, a demanda dos papéis permite que sejam negociados no mercado por valores maiores do que representam. Esse prêmio que é pago pelas perspectivas de crescimento e de lucratividade também é aproveitado pela empresa quando emite novos papéis, tornando mais vantajosa cada emissão e, da mesma forma, incentiva-a a esforçar-se para manter elevado o valor da empresa.

Para a BM&FBovespa⁴ (2012) as empresas que adotam os princípios da Governança Corporativa reforçam a percepção de segurança pelos seus acionistas, que através das ferramentas oferecidas por ela, podem monitorar e participar da gestão da companhia. No mercado de ações brasileiro, a BM&FBovespa, única bolsa de valores em operação no Brasil e principal instituição de intermediação para operações do mercado de capitais, criou em dezembro de 2000, segmentos especiais de listagem para empresas cujas ações são negociadas nessa companhia e apresentam elevados níveis de Governança Corporativa em relação às demais empresas.

Dessa forma além do mercado tradicional, surgem três novos segmentos: Nível 1 de Governança Corporativa, Nível 2 de Governança Corporativa e Novo Mercado. Para pertencer a qualquer destes segmentos de Governança Corporativa da bolsa brasileira, as empresas interessadas devem atender a uma série de requisitos.

Basicamente, o segmento de Nível 1 caracteriza-se por exigir práticas adicionais de liquidez das ações e *disclosure*. Enquanto o Nível 2 tem por obrigação práticas adicionais relativas aos direitos dos acionistas e conselho de administração. O Novo Mercado, por fim, diferencia-se do Nível 2 pela exigência para emissão exclusiva de ações com direito a voto. Estes dois últimos apresentam como resultado esperado a redução das incertezas no processo de avaliação, investimento e de risco, o aumento de investidores interessados e, conseqüentemente, o fortalecimento do mercado acionário. Resultados que trazem benefícios para investidores, empresa, mercado e Brasil (IBGC, 2012).

Pertencer a algum destes segmentos é um diferencial que torna a empresa competitiva no mercado e mantém suas ações atraentes para os investidores. De qualquer forma, as empresas que ainda podem optar por pertencerem ao mercado tradicional, embora, segundo a BM&FBovespa a adoção voluntária das boas práticas de Governança Corporativa pelas

⁴ Em 2008, a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo integrou-se à Bolsa de Mercadorias & Futuros, dando origem a BM&FBovespa.

empresas melhorem sua avaliação no mercado, uma vez que a empresa está se sujeitando a regras que vão além das exigências legais. (BM&FBOVESPA, 2012)

A partir da implantação dessa segmentação no mercado de capitais pela BM&FBovespa, o tema ganhou mais relevância no Brasil, alterações na legislação das sociedades anônimas e incentivos dos órgãos reguladores no mercado foram cada vez mais comuns. Como exemplo tem-se a Lei nº 10.303/2001 que alterou a lei das S.A. Lei nº 6.404/76 expandiu as exigências neste sentido, como poderá ser visto adiante. Posteriormente, o Conselho Monetário Nacional (CMN) em sua regulamentação dos fundos de pensão⁵ passou a limitar o investimento desses fundos em ações de companhias que não estivessem inseridas em nenhum dos segmentos de Governança Corporativa no mercado de capitais brasileiro.

Através da resolução 3.792 de 24 de setembro de 2009 (art. 36), o CMN limita os fundos de pensão brasileiros que investem em renda direcionem no máximo 70% dos recursos para esse mercado, quando para ações de companhias, quando para ações de companhias que estejam listadas no Novo Mercado, como podemos visualizar na tabela 1.

Quadro 1: Direcionamento máximo do capital dos fundos de pensão

Segmento	Direcionamento máximo do capital do fundo
Novo Mercado	70%
Nível 1 de Governança Corporativa	60%
Nível 2 de Governança Corporativa	45%
Bovespa Mais ⁶	50%
Tradicional	35%

Fonte: elaborado pelo autor através da resolução 3792 do CMN.

A resolução 3.792/2009 do CMN incentiva as empresas à adoção de práticas de gestão que permitam mais transparência e segurança ao mercado de capitais brasileiros. De fato, os

⁵ Os fundos de pensão são organizações que gerem os recursos de seus participantes, geralmente um grupo de funcionários de uma mesma empresa, sendo por esta patrocinada. Tiveram grande participação no desenvolvimento da Governança Corporativa, uma vez que expressiva parcela do capital que gerencia está aplicada no Mercado de Capitais.

⁶ Este segmento especial de listagem foi criado pela BM&FBovespa para tornar o mercado de ações brasileiro acessível a um número maior de empresas, especialmente empresas de pequeno e médio porte que desejam ingressar no mercado de capitais aos poucos (BM&FBovespa, 2012)

fundos de pensão passam demandar cada vez mais ações de empresas com bons níveis de governança, tornando-as mais líquidas no mercado e proporcionando, através da maior demanda e valorização de tais empresas.

3 METODOLOGIA

O presente estudo se desenvolve em nível descritivo utilizando-se o método comparativo com enfoque qualitativo através de pesquisa bibliográfica em livros, revistas e em sítios eletrônicos, principalmente nos sítios dos principais órgãos do mercado que desenvolvem pesquisas sobre a Governança Corporativa entre eles o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros do Estado de São Paulo (BM&FBovespa) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Para Gil (2008, p. 16) “o método comparativo procede pela investigação de indivíduos, classes, fenômenos ou fatos, com vistas a ressaltar as diferenças e similaridades entre eles”, sendo a pesquisa em nível descritivo aquela que descreve as características da população estudada e estabelece relações entre suas características (GIL, 2008).

De acordo com Zanella (2009, p.75) a pesquisa qualitativa caracteriza-se, a princípio, “pela não-utilização de instrumental estatístico na análise dos dados. Tem por base conhecimentos teórico-empíricos que permitem atribuir-lhe cientificidade.” No entanto, a presente pesquisa também se utilizou de dados estatísticos, o que , segundo Zenella (2009), também a caracteriza como pesquisa quantitativa, embora prevalece o enfoque qualitativo.

Foram comparados as orientações do IBGC contidas no Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa atualizado em 2009, as Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa publicadas em 2002, as exigências da lei das sociedades por ações, Lei nº 6.404/76 e suas alterações no que tratam dos dispositivos que garantem os interesses dos sócios e proprietários e as exigências da BM&FBovespa para o ingresso das empresas no Novo Mercado.

Num segundo momento, o valor agregado à empresa pela adoção das boas práticas de Governança Corporativa é verificado através da análise do desempenho do Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM), índice que demonstra a evolução do valor de mercado das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, comparando-o ao desempenho do Índice Bovespa (IBovespa) e ao IBrX-50, sendo o primeiro o principal indicador de desempenho das ações negociadas na bolsa brasileira, e o segundo o

índice que mede o desempenho de 50 empresas selecionadas entre as mais negociadas da bolsa em termos de liquidez (BM&FBOVESPA, 2012).

A coleta de dados de desempenho dos índices IGC-NM, IBovespa e IBrX-50 foi realizada com base nas cotações mensais dos mesmos, publicadas pela BM&FBovespa no período de 31 de janeiro de 2007 a 31 de agosto de 2012, considerando sempre o fechamento do último pregão de cada mês. Tendo em vista que o IGC-NM fora criado no último dia útil de 2006, o período escolhido permite compararmos seu desempenho a partir do mês seguinte a sua criação, sendo escolhida a data base o último dia útil do mês de janeiro de 2007.

O tratamento dos dados foi realizado através de análise de conteúdo das obras e legislação citadas anteriormente. Os dados extraídos do sítio da BM&FBovespa que demonstram a evolução dos índices em estudo foram analisados através de estatística descritiva com ajuda de Excel para melhor organização dos dados e elaboração de gráficos.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 A Proteção do Investidor nos Códigos de Governança Corporativa dos Agentes de Mercado

A análise das práticas de Governança Corporativa recomendadas pela BM&FBovespa, CVM e o IBGC demonstra que a proteção ao acionista é reforçada pelo melhoramento de dispositivos através dos quais os investidores aproximam-se da empresa. O IBGC (2009), em seu Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa elenca essas práticas em seis capítulos, cada um tratando de áreas distintas na empresa como mostra o quadro 2 que sintetiza o enfoque dado a cada ferramenta de controle alvo da Governança Corporativa.

Quadro 2: Áreas de atuação da Governança Corporativa na organização

	Proteção ao Acionista/Investidor
Propriedade	Destaque ao poder de controle, melhoria na liquidez, saída dos sócios e políticas de divisão dos resultados.
Conselho de Administração	Elo entre propriedade e gestão na companhia. Deve zelar pela perpetuidade da companhia e os interesses de todos os <i>stakeholders</i> .
Gestão	A avaliação periódica do desempenho e a prestação

	de contas dos atos administrativos que devem estar alinhadas aos interesses de todos os interessados.
Auditoria Independente	A veracidade das informações e a efetividade dos controles internos devem ser precisas e eficientes a fim de contribuírem para o desenvolvimento da companhia.
Conselho Fiscal	“Deve ser visto como um controle independente para o sócio que visa agregar valor para a organização” (IBGC, 2009, p.62)
Conduta e Conflito de Interesse	A elaboração de um código de conduta e a formalização de políticas fortalece o compromisso entre todos os indivíduos que se relacionam internamente dentro da organização.

Fonte: elaboração própria.

O quadro 3, mostra algumas das exigências necessárias que devem ser cumpridas pelas organizações que desejam aderir ao Novo Mercado da BM&FBovespa comparando-as com o disposto na legislação em vigor, no que tange a proteção principalmente do pequeno investidor.

Quadro 3: Práticas que transmitem segurança para o investidor

Prática	Lei 6.404/76	Lei 10.303/01	Regulamento Novo Mercado (BM&FBovespa, 2012)
Parcela de capital votante nas companhias	Mínimo de 1/3 do total de ações (art. 15, § 2º)	Mínimo de 50% do total de ações. (art. 15, § 2º)	Apenas ações ordinárias
Alienação do poder de controle	Mediante autorização da CVM (art. 254 – revogado pela Lei nº 9.457/97)	Mediante <i>tag along</i> ⁷ de no mínimo 80% do valor econômico das ações	Mediante <i>tag along</i> ⁸ de no mínimo 100% do valor econômico das ações ordinárias

⁷ O *tag along* assegura que a alienação, direta ou indireta, do controle acionário de uma companhia somente ocorra sob oferta pública de aquisição pelo acionista adquirente das demais ações ordinárias por um valor econômico mínimo de 80% conforme a legislação, de modo a assegurar a seus detentores a saída da sociedade caso deseje. (BM&FBovespa, 2012)

⁸ O *tag along* assegura que a alienação, direta ou indireta, do controle acionário de uma companhia somente ocorra sob oferta pública de aquisição pelo acionista adquirente das demais ações ordinárias por um valor econômico mínimo de 80% conforme a legislação, de modo a assegurar a seus detentores a saída da sociedade caso deseje. (BM&FBovespa, 2012)

		ordinárias	
Liquidez dos Títulos	Não há regra	Não há regra	Pelo menos 25% das ações
Distribuição Pública de Ações	Não há regra	Não há regra	Esforço para dispersão acionária
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de três membros	Mínimo de três membros	Mínimo de cinco membros
Resolução de Conflitos	Não há regra específica	Não há regra específica	Adesão obrigatória à Câmara de Arbitragem do Mercado - CAM ⁹
Divulgação Adicional de Informações	Não há regra	Não há regra	Instituição de política de negociação de valores mobiliários e código de conduta

Fonte: elaboração própria.

Um dos principais temas abordados pela Governança Corporativa é o poder de controle nas empresas. Na sociedade os acionistas ordinários¹⁰ detêm o poder de controle da entidade através do voto, enquanto que os acionistas preferenciais¹¹ ficam a mercê de suas decisões. O IBGC (2009), através do seu código de Governança Corporativa sugere a emissão, pela empresa, apenas de ações ordinárias e aquelas que já emitiram ações preferenciais, devem esforçar-se para permitir a participação, através do voto, nas assembleias pelos seus detentores. Conforme Quadro 3, a lei das sociedades por ações Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 estabelecia que a parcela de ações ordinárias na companhia de capital aberto não deveria ser inferior a 1/3 do total de ações da companhia (art. 15, §2º), tal artigo, fora alterado em 2001, pela Lei nº 10.303 e hoje o percentual de ações deve ser de, no mínimo 50%, porém as empresas que adotam todas as práticas de Governança Corporativa exigidas para se pertencer ao segmento Novo Mercado na bolsa brasileira devem manter apenas ações ordinárias.

A alienação do poder de controle também é questão relevante para a Governança Corporativa. Tomadas bruscas de controle podem causar impactos no desempenho da empresa através da mudança organizacional que as acompanha. Para adquirir o poder de controle na companhia basta que o acionista majoritário adquira a maioria do capital votante e

⁹ Instituída pela Bovespa em 2001 para a solução de conflitos no âmbito do direito empresarial (CAM, 2012)

¹⁰ Acionistas que detêm ações ordinárias, ações que possuem direito a voto nas assembleias e, através dele, garante ao seu detentor o poder de controle das atividades da sociedade.

¹¹ Acionistas que detêm ações preferenciais, ações que não garantem direito a votos nas assembleias, porém possuem preferência na distribuição dos resultados.

para evitar que ofertas de compra de tal capital sejam destinadas apenas aos grandes blocos de acionistas, o comprador deve lançar oferta pública a todos os acionistas de forma que qualquer acionista possa deixar a companhia através da alienação das ações que detenha por no mínimo o seu valor econômico e ainda beneficiar-se com qualquer prêmio pago pelo controle, conforme podemos visualizar no Quadro 3.

O esforço para dispersão acionária favorece a liquidez das ações no mercado o que possibilita ao investidor deixar a sociedade através da venda dos papéis, quando não achar mais o investimento atraente.

O conselho de administração é na empresa o modo pelo qual os acionistas podem exercer seu poder de controle, pois seus conselheiros são escolhidos nas assembleias pelos próprios acionistas, é um órgão encarregado de proteger o patrimônio da empresa e os interesses dos proprietários, cabe a ele dar apoio e supervisionar a diretoria executiva, os gestores da empresa. Segundo o IBGC (2009, p 29) “O conselho de administração é o guardião do objeto social e do sistema de governança. É ele que decide os rumos do negócio, conforme o melhor interesse da organização”.

As responsabilidades do conselho de administração são a discussão, aprovação e monitoramento de decisões que envolvam: estratégia, estrutura de capital, fusões e aquisições, tolerância a riscos (nível de riscos que a organização pode aceitar em busca de um melhor desempenho), contratação, dispensa, avaliação e remuneração da diretoria executiva, escolha e avaliação da auditoria independente, processo sucessório dos conselheiros e executivos, práticas de Governança Corporativa, relacionamento com partes interessadas, sistema de controles internos, política de gestão de pessoas, e código de conduta (IBGC, 2009).

A CVM sugere que o conselho de administração seja composto de cinco a onze membros, de modo que seja “[...] grande o suficiente para assegurar ampla representatividade, e não tão grande que prejudique a eficiência” (CVM, 2002, p.5), no entanto a legislação em vigor exige apenas três conselheiros. É também esperado que acumulem conhecimentos como: finanças, aspectos jurídicos e contábeis, além dos negócios da organização e do mercado nacional e internacional; e experiências em gestão de riscos e pessoas. Os membros do conselho de administração devem ser renovados periodicamente, considerando os resultados da avaliação anual, para evitar que com o tempo venha a ficar inerte e ineficiente, ou seja, contaminado pelos interesses dos executivos e abandonem sua razão de existir que é a proteção da propriedade.

É de fundamental importância que as demonstrações contábeis transmitam a real situação da empresa, pois afinal são elas as principais fontes de informação sobre da

companhia e devem ser disponibilizadas publicamente para todos os acionistas independentemente da sua posição acionária, para tanto a legislação em vigor exige a auditoria das demonstrações contábeis que sejam observados as normas expedidas pela CVM. Quanto à auditoria, a CVM exige que as empresas não mantenham os mesmos auditores, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, por prazo superior a cinco anos, sendo a recontração dos mesmos permitida, desde que cumprida carência de três anos.

É através da análise das demonstrações contábeis que o investidor pode avaliar o risco do investimento, afinal toda a informação da empresa e o resultado de suas atividades podem ser encontradas nessa publicação, sendo essencial a comprovação de sua veracidade através de auditoria independente.

No Brasil a contabilidade passou por um processo de convergência aos padrões internacionais desde 2007, esse processo possibilita a compreensão das informações por investidores estrangeiros e acaba por atrair investimentos para o país.

É trabalho da auditoria verificar a veracidade das informações prestadas pela empresa, revisado e avaliando seus controles internos a fim de elaborarem um relatório específico de recomendações para a melhoria e o aperfeiçoamento dos controles internos (IBCG, 2009). A auditoria deve ter acesso a todos os documentos e informações de que necessitem para a elaboração de seu relatório sobre os procedimentos utilizados para a elaboração das demonstrações contábeis. Os auditores devem ser contratados por período predefinido e, embora possam ser recontraados após avaliação formal e documentada, devem obedecer às regras de rotatividade das normas profissionais.

O IBGC (2009) ainda destaca o conselho fiscal como outra ferramenta que permite a proteção dos interesses da companhia e assim o patrimônio dos acionistas, com a finalidade de fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários, emitindo, cada conselheiro, parecer sobre cada matéria submetida a análises e denunciar quaisquer irregularidades. A presença do conselho fiscal pode ser permanente ou não de acordo com o estatuto da companhia. Quando não permanente deve ser instaurado a pedido de algum sócio, devendo sempre a companhia permitir sua criação.

O conselho fiscal tem papel semelhante à auditoria independente, acompanhando os atos dos administradores e verificando o cumprimento das obrigações legais e estatutária da administração. “Deve ser visto como um controle independente para os sócios que visa agregar valor para a organização” (IBGC, 2009, p. 62).

4.2 Desempenho das Empresas que Aderiram ao Novo Mercado no Mercado de Capitais Brasileiro

O desempenho das ações das empresas que aderiram ao Novo Mercado pode ser visualizado através da evolução do IGC-NM como mostra o Gráfico 1. Desde 2007 o referido índice obteve desempenho inferior ao Ibovespa e ao IBrX-50, ambos índices que medem a evolução das ações das principais empresas negociadas na BM&FBovespa, porém a partir do segundo trimestre de 2011, o IGC-NM começou a apresentar evolução acima dos índices comparados.

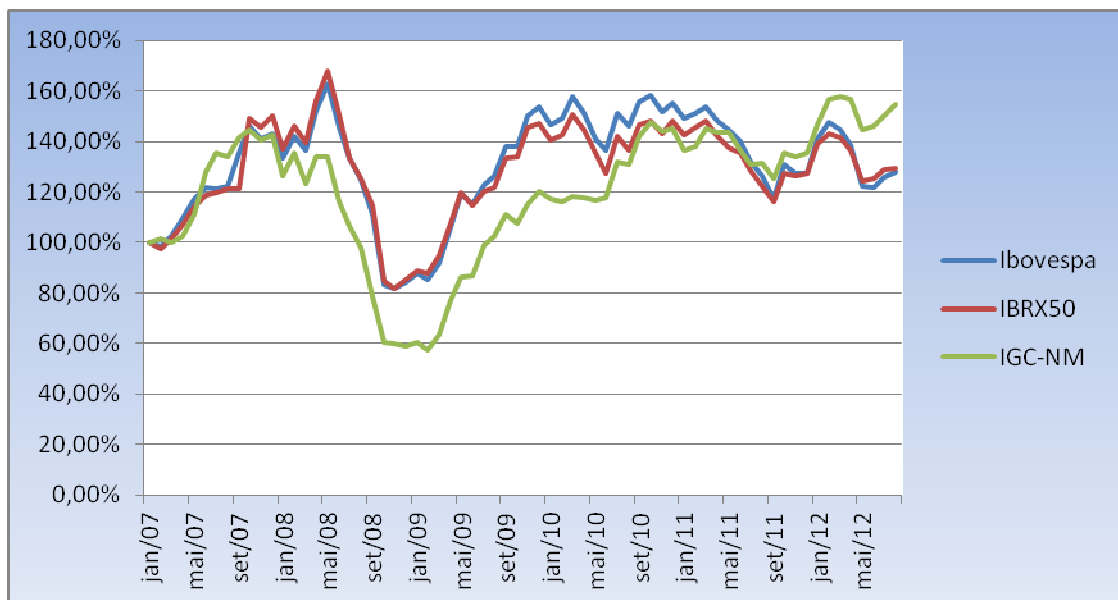


Gráfico 1: Evolução do IGC-NM desde 2007

Fonte: elaboração própria.

Hoje, 27 das 50 ações que compõem o IBrX-50 são de empresas que ingressaram no Novo Mercado da BM&FBovespa, em outubro de 2012 representavam 56,25% do total de empresas que compõem o índice IBrX-50. No período observado a valorização do ICG-NM alcançou 54,84%, enquanto que o Ibovespa e o IBrX-50 obtiveram respectivamente 27,82% e 29,24%.

O melhor desempenho fica evidente quando a evolução do índice é observada entre junho de 2010 até agosto de 2012, verificou-se que nesse período o IBrX-50 e o IBovepa acumulam perdas de 4,46% e 9,49%, respectivamente, enquanto que o IGC-NM obteve ganho no mesmo período de 32,5%, isso demonstra que a demanda por títulos de empresas com

bons índices de Governança Corporativa aumentou neste período, tendo os investidores dado preferência a sua aquisição, o que contribuiu para a valorização dos ativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A comparação entre as recomendações dos principais órgãos fomentadores da Governança Corporativa e a legislação vigente no Brasil permite verificar que a Governança Corporativa reforça muitos dispositivos legais, visando a proteção do investidor, a perenidade das organizações e os interesses de todos aqueles afetados pelas atividades da empresa.

As obrigações adicionais adotadas pelas empresas permitem aos acionistas que seus interesses sejam respeitados pela administração das companhias podendo mensurar, através da fiscalização dos seus atos, o risco do investimento e perceber antecipadamente, pela monitoração de suas atividades, quaisquer fatores que venham a comprometer o investimento. Dessa forma, pode-se afirmar que a Governança Corporativa contribui para a proteção do patrimônio do investidor.

O melhor desempenho do Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado evidencia que as empresas que adotaram as práticas de Governança Corporativa tiveram, em média, desempenho superior aos principais índices da bolsa brasileira, principalmente nos últimos anos, o que demonstra a crescente preferência por estes papéis.

Investidores, institucionais ou não, valorizam estas iniciativas e tendem a preferir o investimento em empresas com boa governança e aos poucos o mercado começa a ficar mais exigente e o uso da boa Governança deixa de ser uma opção e passa a ser o diferencial exigido pelo mercado.

O presente estudo limita-se a comparação das orientações dos órgãos em estudo e a lei das sociedades por ações no que tange aos principais dispositivos de proteção para o investidor, e ao acompanhamento da percepção do investidor através da evolução do índice IGC-NM desde sua criação. Os resultados se limitam a descrição de tais dispositivos, não sendo possível trabalhar todas as práticas uma vez que cada empresa pode adotar a Governança Corporativa de forma parcial ou ainda, expandir suas obrigações.

Por último sugere-se novo estudo das práticas adotadas nas empresas através de estudo de caso, comparando-se entre elas e com as orientações dos órgãos aqui trabalhados a fim de aprofundar os resultados obtidos.

Pode-se citar como sugestão de leitura complementar:

- Políticas de investimento empresarial;

- Código de melhores práticas de governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa; e
- Governança Corporativa: estruturas de controles societários.

ABSTRACT

The conflicts of interest between shareholders and managers forced the first ones to seek ways to protect their investments in publicly traded organizations. The movement for the implementation of good Corporate Governance practices, seeks to solve this question by the implementation a series of devices that allow investors to track the activities of the institutions, and has support from autarchies and nonprofit societies, but there are still cases of abuses of power in enterprises, weakening the relationship between property and management as well as raising the risks for investors. This study seeks to analyze the evolution of corporate governance in the Brazilian Capital Market with the aim of showing how governance practices are employed in enterprises that adopt it and how can investors use such practices in monitoring and controlling the activities of the companies. The research was conducted at the descriptive level, with qualitative approach through a literature search with objective to identify how corporate governance practices makes possible the analysis of investment risk using the monitoring and control of business activities by investors and it was note that in addition to benefits for investors, this initiative adds value to the company and benefit other stakeholders, being a fundamental requirement to maintain a high degree of competitiveness in the market.

Key-words: Corporate Governance. Investments. Capital Markets

REFERÊNCIAS

BARBOSA, Marcelo S. Controle Societário: a relevância do conceito legal. In IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança corporativa: estrutura de controles societários**, São Paulo: Sait Paul Editora, 2009. p. 21 a 32.

BARBOSA, Victor da Silva. **Níveis de Governança Corporativa: Rentabilidade e Valorização**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre. 68 p. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/17310/000653105.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 12 set. 2012.

BM&FBOVESPA. **Novo Mercado**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_novo-mercado.asp>. Acesso em: 15 set. 2012.

BM&FBOVESPA. **Diretrizes de Governança Corporativa**. Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br/site/portaI_investidores/pt/governanca_corporativa/estatutos_politicas/estatutos.aspx>. Acesso em: 13 out. 2012.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 06 out. 2011.

BRASIL. **Lei nº 10.303**, de 31 de outubro 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. DF. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10303.htm>. Acesso em: 06 out. 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIARIOS. **A CVM**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em 12 nov. 2011.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIARIOS. **Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: CVM, 2002. Disponível em: <<http://www.ecgi.org/codes/documents/cartilha.pdf>>. Acesso em 13 nov. 2011.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 3792**, de 24 de setembro de 2009. Dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar. DF. Disponível em <http://www.jusprev.org.br/site/images/arquivos/resolucao_3792_24-09-2009.pdf>. Acesso em: 13 out. 2012.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código da Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4.a Ed. São Paulo – SP, IBGC, 2009. Disponível em: <http://hotsite.mma.gov.br/redemulheres/wp-content/uploads/CodigoIBGCMelhoresPraticas_2010.pdf>. Acesso em: 2 jul. 2012.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>. Acesso em: 05 set. 2012, 14 ago. 2012.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

VILLA, Marciano. **Níveis de Governança Corporativa: A Evolução no Valor de Mercado das Empresas**. Porto Alegre: UFRG, 2009. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/26779>>. Acesso em: 10 ago. 2012.

ZANELLA, Liane Carly Hermes. **Metodologia de Estudo e de Pesquisa em Administração**. Florianópolis: UFSC; [Brasília]: CAPES: UAB, 2009.