

GOVERNANÇA CORPORATIVA E SEUS FUNDAMENTOS: UMA ANÁLISE SOB A ÓTICA DAS COMPANHIAS LISTADAS NO NOVO MERCADO

CORPORATE GOVERNANCE AND ITS FOUNDATIONS: AN ANALYSIS UNDER THE VIEW OF LISTED COMPANIES IN THE NEW MARKET

Carolina Fernanda Camargo PADOVAN¹

Luciano Gomes dos REIS²

RESUMO: O desenvolvimento do mercado de ações depende da confiança de seus investidores. Diante disso, a BM&FBovespa criou os níveis diferenciados de governança corporativa. O presente estudo tem por objetivo demonstrar, por meio de uma pesquisa empírica, a importância da governança corporativa no mercado de ações, apresentando os conceitos considerados mais importantes sob a ótica das 21 empresas respondentes à pesquisa proposta a 104 empresas listadas no Novo Mercado, segmento de listagem da BM&FBovespa. Com base nos resultados obtidos, pode-se levantar a hipótese de que a governança corporativa, na visão das empresas participantes da pesquisa, tem como principal foco o investidor, visando a aumentar sua confiabilidade e, por consequência, atrair novos investidores, garantindo, assim, o sucesso das negociações no mercado acionário brasileiro.

1 Graduada em Administração de Empresas pela UNIP e Especialista em Administração Financeira, Contábil e Controladoria – IMESA/FEMA-Assis-SP. Professora eventual em Cursos Técnicos.

E-mail: karol_camargo@yahoo.com.br

2 Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Londrina (1997), mestrado em Administração de Empresas pela Universidade Estadual de Maringá (2004) e doutorado em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (2008). Professor adjunto da Universidade Estadual de Londrina, professor de pós-graduação da Universidade Norte do Paraná e professor da Faculdade Paranaense.

E-mail: professorlucianoreis@gmail.com

Palavras-chave: Mercado de ações. Governança Corporativa. Confiança dos investidores.

ABSTRACT: The development of stock market depends on investors' reliability. So, BM&FBovespa (São Paulo stock and futures exchange) has crested different levels of corporative governance. This study aims at showing, through an empirical research, the importance of corporative governance in the stock market by presenting concepts considered the most ones by 21 companies which responded to the research among the 104 companies listed in New Market according to BM&FBovespa list. Based on the results, we get the hypothesis that corporative governance's main interest is the investor, according to the companies that took part on the research, aiming at increasing its reliability and hence attract new investors in order to guarantee successful deal in the Brazilian stock market.
Key Words: Stock market. Corporative governance. Investors' reliability.

1. Introdução

Os investidores têm-se deparado com inúmeros casos que demonstram a total fragilidade de muitas empresas no que diz respeito às suas demonstrações contábeis e financeiras, pois apresentam balanços contábeis e patrimoniais fraudulentos, fato que gera a perda da credibilidade da empresa e que provoca a insatisfação de seus investidores.

Uma vez que a empresa apresenta declarações falsas em relação à sua saúde financeira, seja para fugir das arrecadações de impostos, seja para tentar atrair mais investidores, quando tal ato é identificado um dos principais prejudicados é o mercado financeiro, pois ocorre uma descrença no mercado e os investimentos tendem a diminuir, sejam eles nacionais ou internacionais.

Para garantir a idoneidade das informações financeiras, uma prática que vem sendo muito utilizada é a governança corporativa.

Com a prática da governança corporativa fica garantida a transparência (*disclousure*) das informações prestadas pelas organizações, o que gera maior confiança entre diretores, acionistas e

*stakeholders*³, sendo que, quando uma organização se compromete com as boas práticas de governança corporativa, ela fica condicionada à obediência e ao cumprimento das leis (*compliance*).

Neste contexto de governança corporativa, a BM&FBovespa, maior centro de negociações com ações do Brasil e da América Latina, tem trabalhado com segmentos especiais de listagem, desenvolvidos para proporcionar um ambiente de negociação com o objetivo de estimular o interesse dos investidores e a valorização das companhias. Esses segmentos são os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa 1 e 2, que se destinam à listagem de empresas que possuem ações negociadas na BM&FBovespa, e o Novo Mercado, segmento de listagem direcionada as empresas que venham a abrir capital e operar na bolsa de valores, ou que possuam apenas ações ordinárias.

Com o intuito de obter resultados reais e atuais, foi realizada uma pesquisa empírica com as empresas listadas no Novo Mercado, segmento abordado nesse estudo, devido à sua importância para o crescimento do mercado de ações e por elas assumirem as boas práticas de governança corporativa como principal fator para o sucesso, prestando informações que permitem o acompanhamento e a fiscalização da administração e dos controladores e a adoção de regras que equilibram os direitos dos acionistas, reduzindo, assim, os riscos inerentes às negociações com ações.

Com o propósito de garantir o objetivo de levar ao conhecimento do leitor a importância da governança corporativa para a credibilidade do mercado de ações e o seu sucesso, esta pesquisa está dividida em cinco partes. Na introdução é realizada uma breve explanação do panorama da governança corporativa; na segunda parte foram abordados os principais conceitos ligados ao tema da pesquisa em uma revisão bibliográfica, tendo como referência diversos autores e instituições; na terceira parte foi apresentada a metodologia de pesquisa e, na quarta, são efetuadas a apresentação e a análise dos resultados obtidos por meio de questionário aplicado junto às em-

³ Pessoa ou entidade que afeta ou é afetada pelas atividades de uma empresa.

presas aderentes ao segmento de listagem Novo Mercado. Por fim, a quinta parte, foi reservada para as considerações finais.

2. Revisão bibliográfica

2.1 Governança Corporativa

Um tema atual e que vem conquistando maiores proporções nos cenários econômico e financeiro, a Governança Corporativa é de grande importância para aumentar o valor da empresa e assegurar os direitos de seus acionistas.

Para o IBGC⁴, Governança Corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Já, para Lodi (2000, p.19), chama-se Governança Corporativa:

O papel que os conselhos de administração passaram a exercer para melhorar o ganho dos acionistas e arbitrar os conflitos existentes entre os acionistas, administradores, auditores externos, minoritários, conselhos fiscais (no Brasil) e os *stakeholders*.

Pode ser, então, entendido que a Governança Corporativa veio para assegurar os investimentos em uma companhia, o que é defendido pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários –, que considera a Governança Corporativa um conjunto de práticas que têm por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve,

4 Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

principalmente, transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Ao garantir transparência, equidade de tratamento e prestação de contas aos acionistas, a empresa atesta a sua idoneidade, garante a satisfação de seus investidores e se torna atrativa para futuros investidores.

Segundo Rossi (2009, p.80), a adoção das práticas de governança corporativa aumenta a confiança dos investidores e traz mais segurança a todas as partes interessadas.

Mattedi (2006, p.12), também, defende que a adoção de normas de boa governança corporativa ajudará a aumentar a confiança dos investidores domésticos, podendo reduzir os custos de capital e, por fim, induzir fontes mais estáveis de financiamento.

Ao comparar a prática da governança corporativa com o valor da empresa, Silveira (2002, p. II) assevera que o tema possui importância crescente, por ser difundida a hipótese de que a estrutura de governança afeta o valor da empresa.

Com base nas afirmações dos autores, pode-se considerar que as práticas de governança corporativa garantem não apenas a confiabilidade dos investidores, mas também valorizam a imagem da empresa.

Segundo Silveira (2004, p. 12), a governança corporativa pode ser vista como um conjunto de mecanismos que visam a aumentar a probabilidade de os fornecedores de recursos garantirem para si o retorno sobre o seu investimento.

Para Shleifer e Vishny (apud PEIXE, 2003, p. 20), o fato de adotar-se regras como governança corporativa possibilita captar capital externo a custos menores, pois quem aplica seu capital espera obter retorno sobre o mesmo, e os mecanismos de governança corporativa asseguram isso.

Para a CVM, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que os investidores podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de

governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, aumentando a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

O IBGC defende que a preocupação da governança corporativa é criar um conjunto eficiente de mecanismos, tanto de incentivos quanto de monitoramento, a fim de assegurar que o comportamento dos executivos esteja sempre alinhado com o interesse dos acionistas.

2.2 Conflito de Agência

A possível existência do conflito de agência em uma organização pode vir a causar perdas imensuráveis para os investidores ou, até mesmo, para a empresa, e a prática da governança corporativa desempenha papel importante para tentar eliminar os problemas de agência.

Assevera Nakayasu (2006, p. 6) que as práticas de governança corporativa objetivam a mitigar os problemas oriundos da relação de agência, que surgem quando há a separação entre propriedade e controle da empresa.

A relação de agência pode ser definida, segundo Jensen e Meckling (apud NAKAYASU, 2006, p. 14), como um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) nomeia outra pessoa (agente) para exercer alguns serviços para si, envolvendo a delegação de autoridade na tomada de decisões em alguns aspectos.

Na teoria de agência, segundo Hendriksen e Breda (1999, p. 139), o agente compromete-se a realizar certas tarefas para o principal; o principal, por sua vez, compromete-se a remunerar o agente. Pode ser feita uma analogia com a situação envolvendo os proprietários e os administradores de uma empresa.

Para Gitman (2004, p.17), o conflito de agência pode ser exemplificado da seguinte maneira:

Na teoria, a maioria dos administradores financeiros concordaria com a meta de maximização da riqueza dos proprietários. Na prática, porém, os administradores também se preocupam com a própria riqueza, com a segurança

no emprego e com benefícios indiretos. Tais preocupações podem fazer com que eles relutem em assumir riscos muito elevados caso achem que isso possa ameaçar seu emprego ou reduzir a sua riqueza pessoal. O resultado seria um retorno inferior ao máximo possível e uma perda provável de riqueza para os proprietários.

O conflito de agência pode ser entendido como sendo a possibilidade de os administradores colocarem em primeiro plano os seus objetivos pessoais, ao invés de colocar os da empresa.

Com a prática da governança corporativa o conflito de agência pode ser evitado, pois garante ao investidor toda a segurança em relação à maximização dos lucros da empresa e a sua distribuição de forma consciente.

2.3 Importância da Governança Corporativa no mercado de capitais

Segundo Rossi (2009, p. 80), as práticas de governança corporativa vêm se tornando muito populares desde o final do século XX, após a ocorrência de grandes escândalos envolvendo importantes corporações.

Gitman (2004, p. 16) acredita que um programa eficaz de ética eleve o valor da empresa. Um programa desse tipo pode produzir uma série de benefícios: reduzir a ocorrência de litígios e reduzir os custos judiciais; manter uma imagem positiva da empresa; aumentar a confiança dos acionistas e conquistar a lealdade, o comprometimento e o respeito dos diversos grupos de interesse vinculados à empresa. Tais ações, preservando e ampliando o fluxo de caixa e reduzindo o risco percebido, podem afetar favoravelmente o preço da ação da empresa.

Sobre a adoção das melhores práticas de governança corporativa no mercado de capitais, Nakayasu (2006, p. 10) considera que:

Ao adotar as melhores práticas de governança corporativa, uma empresa passa por mudanças estruturais na forma de gerir seu cotidiano. Tal fato decorre da implementação de

procedimentos relacionados ao tratamento equitativo dos acionistas, à transparência nas informações divulgadas, à responsabilidade dos administradores e aos sistemas de proteção legal aos investidores, objetivando protegê-los de eventual expropriação de riqueza e assegurar-lhes o retorno de seus investimentos. Logo, uma empresa que promove investimentos ligados à melhoria de sua governança tende a possuir mais credibilidade e chances de ser melhor avaliada pelos fornecedores de recursos financeiros.

Assevera Mattedi (2006, p. 1) que os fracos mecanismos de governança corporativa têm sido apontados como uma das causas do baixo desenvolvimento do mercado acionário brasileiro.

Pode-se dizer que a governança corporativa é fundamental para o mercado de capitais, pois, por meio de sua adoção, os interesses dos investidores são preservados, fato que gera maior confiança e, conseqüentemente, maior visibilidade do mercado de ações.

Quando o mercado de capitais está em evidencia em relação à sua confiabilidade, mais fontes de recursos para financiar as atividades das empresas que operam em bolsas de valores são criadas e tal ação promove o crescimento e o desenvolvimento econômico tão esperado por todos.

2.4. Governança corporativa no Brasil

Para Nakayasu (2006, p. 25), o tema governança corporativa vem ganhando força, e muitas empresas nacionais passaram a inserir algumas práticas dentro de suas respectivas organizações.

Em 1995, com a criação do IBGC, o termo governança corporativa passou a ser difundido na cultura organizacional das companhias brasileiras e se intensificou a partir dos níveis diferenciados de governança corporativa criados pela BM&Fbovespa, no final do ano 2000.

Os níveis diferenciados de governança corporativa surgiram a partir de um estudo chamado “Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro”, desenvolvido por profissionais conceituados da área. Neste estudo foi constatado que o aprimoramento do

mercado de capitais seria decisivo para cumprir seu papel de financiador no desenvolvimento e conseqüente crescimento econômico.

Os segmentos especiais de listagem ou níveis diferenciados de governança corporativa têm como objetivo proporcionar um ambiente estimulador, que atraia novos investidores e que valorize as companhias neles listados.

Os níveis diferenciados de governança corporativa têm como papel destacar as empresas comprometidas com a transparência e com as melhores práticas de governança.

Como forma de melhor classificar as empresas comprometidas com as práticas de governança corporativa foram criados três níveis, de acordo com o grau de comprometimento de cada empresa, os quais são: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

As empresas que estão listadas em um desses segmentos garantem aos seus acionistas as boas práticas de governança corporativa, sendo que essas são premissas básicas para se listarem, o que garante a transparência e a qualidade de suas informações, fato que permite ao investidor o acompanhamento da rentabilidade da empresa.

A adesão de uma companhia a um dos segmentos de listagem depende do grau de compromisso assumido por ela de praticar a Governança Corporativa.

2.4.1 Nível 1

Segundo a BM&FBovespa, a maior parte dos compromissos que as empresas do Nível 1 assumem perante os investidores refere-se, principalmente, a melhorias na prestação de informações ao mercado, que auxiliam na avaliação sobre o valor da empresa e a dispersão acionária.

Hoje, estão listadas no Nível 1 de governança corporativa 35 companhias.

Quadro 1: Evolução do Nível 1 de governança corporativa



Fonte: BM&FBovespa - (elaborado pela autora)

Para se listar no Nível 1 de Governança Corporativa a companhia tem como obrigação:

- ✓Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) as demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.
- ✓Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando-as às Demonstrações Financeiras Padronizadas.
- ✓Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
- ✓Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
- ✓Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembleias, divulgação de resultados, etc.
- ✓Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.

- ✓ Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.
- ✓ Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- ✓ Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

2.4.2 Nível 2

O Nível 2 de governança corporativa tem como objetivo, assim como o nível 1, tornar mais seguras as negociações na bolsa de valores mais seguras, transmitindo melhores informações aos seus investidores e garantindo melhor transparência de suas informações.

As companhias listadas neste segmento, porém, se comprometem a cumprir as regras do Nível 1 e também um conjunto de regras adicionais que garantem direitos societários dos acionistas minoritários, as quais seguem:

- ✓ Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- ✓ Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.
- ✓ Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo, sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembleia geral.

- ✓ Extensão para todos os acionistas detentores de ações ordinárias das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia e de, no mínimo, 80% (oitenta por cento) desse valor para os detentores de ações preferenciais (*tag along*).
- ✓ Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível;
- ✓ Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários.

Atualmente, estão listadas no Nível 2 de governança corporativa 19 companhias.

Quadro 2: Evolução do Nível 2 de governança corporativa



Fonte: BM&FBovespa - (elaborado pelos autores)

2.4.3 Novo Mercado

Inspirado no modelo alemão Neuer Markt, o Novo Mercado é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias que se comprometam, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao

que é exigido pela legislação. Atualmente o Novo Mercado possui 104 companhias listadas.

Quadro 3: Evolução do Novo Mercado



Fonte: BM&FBovespa - (elaborado pelos autores)

Segundo a BM&FBovespa, a valorização e a liquidez das ações são influenciadas positivamente pelo grau de segurança oferecido pelos direitos concedidos aos acionistas e pela qualidade das informações prestadas pelas companhias.

Para ser uma empresa integrante do segmento Novo Mercado, a companhia deve, além de ter seu capital social composto apenas por ações ordinárias, comprometer-se a cumprir as seguintes obrigações:

- ✓ Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia (*tag along*). Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado. Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a

reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.

- ✓Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras trimestrais – entre outras: demonstrações financeiras consolidadas e a demonstração dos fluxos de caixa.
 - ✓Melhoria nas informações relativas a cada exercício social, adicionando às Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
 - ✓Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
 - ✓Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BM&FBOVESPA, disponibilizado ao público e que contém informações corporativas – entre outras: a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia detidos pelos grupos de acionistas do Conselho Fiscal, bem como a evolução dessas posições.
 - ✓Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, ao menos uma vez por ano.
 - ✓Apresentação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembleias, divulgação de resultados etc.
- Divulgação dos termos dos contratos firmados entre a companhia e partes relacionadas.
- ✓Divulgação, em bases mensais, das negociações de valores mobiliários e derivativos de emissão da companhia por parte dos acionistas controladores.

- ✓ Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia.
- ✓ Quando da realização de distribuições públicas de ações, adoção de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital.

3. Metodologia

Para o desenvolvimento deste estudo foi realizada, primeiramente, uma pesquisa bibliográfica, com base em alguns autores que abordam os temas: governança corporativa, conflito de agência, mercado financeiro e acionário, além de pesquisas em dissertações desenvolvidas por mestrandos e doutorandos da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP – Universidade de São Paulo.

Foram feitas, também, consultas aos sites da BM&FBovespa e do IBGC, que foram de fundamental importância para a contextualização e melhor entendimento sobre governança corporativa, mercado de ações e segmentos de listagem, do qual faz parte o Novo Mercado.

Para melhor atingir a proposta deste estudo e obter dados reais e atuais sobre a governança corporativa e o mercado de ações, foi realizada uma pesquisa junto a 104 empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa.

Após as empresas responderem ao questionário, foi possível chegar a uma consonância sobre a importância da governança corporativa para o mercado de ações.

4. Apresentação e análise dos resultados

Para a realização da pesquisa junto às empresas, buscou-se um sólido embasamento teórico, no qual fosse possível apoiar-se no momento da análise dos dados propriamente dita.

Visando a entender melhor a necessidade das boas práticas de governança corporativa no mercado de ações, foi enviado via e-mail

para as empresas listadas no segmento de Novo Mercado, em 04 de dezembro de 2009, um questionário contendo questões de múltipla escolha. Após 20 dias, retornaram as respostas de 21 das 104 empresas, o que corresponde a 20,19% delas.

Essa pesquisa pretendeu avaliar a opinião das empresas em relação ao segmento de listagem Novo Mercado. Ressalta-se que os resultados das pesquisas foram essenciais na análise da importância das boas práticas de governança corporativa no mercado de ações. A análise dos resultados dos questionários mostrou que as empresas avaliadas estavam cientes da importância da governança corporativa para o seu sucesso no mercado de ações, porque garante maior procura por parte de investidores, sejam eles nacionais ou internacionais.

Com os resultados obtidos, verificou-se que não só as empresas, mas também os investidores estão cada dia mais confiantes no mercado acionário brasileiro.

4.1 Imagem da empresa

A imagem da empresa, para os analistas de mercado, melhorou após a adesão ao Novo Mercado?

Na primeira questão respondida pelas empresas pesquisada, ressalta-se que as informações obtidas com a questão demonstram a imagem da empresa junto ao mercado. O que vem ao encontro da proposta deste estudo que é mostrar que a governança corporativa é um fator importante para o mercado de ações, pois garante à companhia listada no segmento Novo Mercado uma maior visibilidade por meio da confiança que é transmitida por ela.

Confirmando essa teoria, 85,7% das companhias pesquisadas concordaram totalmente que a imagem da empresa, após a adoção ao novo mercado, melhorou junto aos analistas de mercado, enquanto que apenas 14,3% concordaram parcialmente com esta questão, o que vem a comprovar que as boas práticas de governança corporativa

têm um papel fundamental para o crescimento e desenvolvimento das empresas que as praticam.

Na tabela a seguir é possível visualizar as respostas dadas pelas empresas participantes da pesquisa.

Tabela 1: Concordância sobre a imagem da empresa.

Respostas	Nº. De empresas	%
concordo totalmente	18	85,7
concordo parcialmente	3	14,3
discordo totalmente	0	0
discordo parcialmente	0	0

Fonte: Dados da 1ª. Questão. Questionário elaborado pelos autores

Com as informações obtidas nesta questão, pode-se confirmar a declaração feita por Silveira em sua dissertação de mestrado, que defende que o tema governança corporativa possui importância crescente, pois difunde a hipótese de que a estrutura de governança afeta o valor da empresa.

Se o valor da empresa aumenta como adoção das práticas de governança corporativa, ela passa a ser mais atrativa, o que gera um aumento de seus investimentos e garante o seu sucesso.

Então, pode-se dizer que a governança corporativa é uma prática benéfica para as empresas que a adotam.

4.2 Confiança dos *stakeholders*

As práticas de governança corporativa, que estão incluídas nas exigências para as empresas serem incluídas no Novo Mercado, contribuíram para aumentar a confiança dos stakeholders na companhia?

Esta questão vem para complementar a afirmação de Rossi (2009) e Gitman (2004) de que a adoção das práticas de governança corporativa no mercado acionário faz com que os investidores tenham maior confiança e segurança ao investir em uma companhia

que as adota, pois é, assim, garantida a preservação das informações contábeis da mesma e é reduzido o risco assumido pelo investidor.

Tabela 2 – Verificação da confiança dos *stakeholders*

Respostas	Nº. de empresas	%
concordo totalmente	18	85,7
concordo parcialmente	3	14,3
discordo totalmente	0	0
discordo parcialmente	0	0

Fonte: Dados da 2ª. Questão. Questionário elaborado pelos autores

Ao serem questionadas sobre a confiança dos investidores, as empresas pesquisadas, na maioria, confirmaram que, com as práticas de governança corporativa, os investidores passaram a ter maior confiança na empresa.

Quando uma organização é confiável, ela atrai mais investidores e garante maior arrecadação de recursos que possibilitam o financiamento das atividades da empresa em busca de melhores resultados.

4.3 Práticas de governança corporativa

Antes de realizar a adesão ao Novo Mercado, a organização já adotava práticas de Governança Corporativa?

É interessante notar que, mesmo antes de aderir ao novo mercado, a maioria das empresas pesquisadas já adotava as boas práticas de governança corporativa, conforme os dados quantificados na tabela abaixo.

Ao adotar as práticas de governança corporativa, a empresa busca otimizar o seu desempenho e proteger as partes interessadas, além de facilitar o acesso a novas fontes de recursos.

Tabela 3: Adoção da GC antes da adesão ao Novo Mercado

Respostas	Nº. de empresas	%
Sim	15	71,4
Não	4	19,1
Parcialmente	2	9,5

Fonte: Dados da 3ª. Questão. Questionário elaborado pelos autores

Ao analisarmos as informações referente à terceira questão feita às empresas participantes da pesquisa, torna-se possível avaliar que a maioria delas já tinha a prática da governança corporativa como aliada para o seu desenvolvimento e sucesso, pois 71,4% já adotavam as práticas de governança.

4.4 *Compliance e Disclosure*

*Dentre as práticas de governança corporativa utilizadas, há o conceito de **Compliance** e o conceito de **Disclosure**. Qual dos dois pode ser considerado mais importante, do ponto de vista organizacional?*

Percebeu-se que o maior interesse demonstrado pelas empresas era apresentar aos seus *stakeholders* as suas divulgações financeiras, pois 16 das 21 empresas pesquisadas apontam o *disclosure* como a prática mais importante do ponto de vista organizacional.

Na tabela a seguir é possível ter o parâmetro para melhor entender as práticas adotadas pelas empresas pesquisadas

Tabela 4: Conceitos mais importantes, na visão das companhias pesquisadas

Respostas	Nº. de empresas	%
<i>Disclosure</i>	15	71,4
<i>Compliance</i>	5	23,8
Ambos	1	4,8

Fonte: Dados da 4ª. Questão. Questionário elaborado pelos autores

Esse dado é bastante válido, pois mostrou o comprometimento da empresa perante aos seus acionistas, garantindo a transparência da empresa em relação às suas tomadas de decisões e a segurança de quem deseja investir na companhia.

Considerações finais

Com o presente estudo foi possível diagnosticar a importância da governança corporativa para a credibilidade do mercado de ações e o seu sucesso. No Brasil, a BM&Fbovespa, ciente desta importância, criou os níveis diferenciados de governança corporativa, segmentos de listagem que permitem a entrada apenas de organizações que se comprometam em adotar as boas práticas de governança corporativa.

Neste contexto foi possível estudar o tema com maior afinco, tendo como base as empresas listadas no Novo Mercado, um dos segmentos de listagem da BM&FBovespa.

Ao pesquisar as empresas aderentes ao Novo Mercado, foi possível levantar algumas considerações em relação à importância da governança corporativa no mercado de ações. Ao questionar as empresas quanto à sua imagem, ficou evidente que a imagem da empresa melhorou após a adesão ao Novo Mercado.

Ficou evidente, também, que as práticas de governança corporativa exigidas para a adesão de uma empresa ao Novo Mercado promovem a confiança dos *stakeholders* e que as empresas já estavam cientes quanto aos benefícios de se adotar às práticas de governança corporativa. Com efeito, muitas das empresas pesquisadas confirmaram que se valiam das boas práticas de governança corporativa antes mesmo de aderirem ao Novo Mercado.

Ao questionarmos as empresas quanto à prática de governança corporativa, a maioria das empresas pesquisadas apontou o *disclosure* (divulgação dos resultados financeiros) como sendo a prática mais importante dentro de uma organização para um melhor relacionamento com seus investidores.

Um fato limitador para a realização deste estudo foi a pequena participação por parte das companhias listadas no Novo Mercado, pois apenas 20,19% das empresas colaboraram com este estudo, que poderia ter sido mais preciso se todas as 104 empresas listadas tivessem participado dando as suas contribuições.

Sugere-se que, em estudos futuros, visando-se a apresentar novas contribuições na área de governança corporativa, com pesquisas ainda incipientes, sejam abordados os demais segmentos de listagem da BM&FBovespa, possibilitando, assim, uma visão mais precisa em relação a importância da governança corporativa e ao mercado de ações brasileiro.

REFERÊNCIAS

- BM&FBovespa. *Mercado de capitais: introdução*. São Paulo, 1999.
- _____. *Novo mercado BM&FBovespa*. São Paulo, 2006. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pdf/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em: 15 abr. 2009.
- _____. *Porque seus sonhos precisam de ação*. São Paulo, 2006.
- CHIAVENATO, I. *Administração financeira: uma abordagem introdutória*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2005.
- CHING, H. Y., et al. *Contabilidade e finanças para não especialistas*. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- CVM. *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/OutrosCodigos.aspx>> Acesso em: 18 maio 2009.
- GITMAN, L. J. *Princípios da administração financeira*. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.
- GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. *Administração financeira*. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.
- HENDRIKSEN, E. S.; BREDAS, M. F. Van. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- IBGC. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 3. ed. São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>>. Acesso em: 15 jan. 2009.

- JAFFE, R. W. *Administração financeira*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- LODI, J. B. *Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000.
- MATTEDI, L. G. *Como a governança corporativa pode ajudar no fortalecimento do mercado de capitais brasileiro*. 2006. 110 folhas. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdades Ibmecc, Rio de Janeiro, 2006.
- NAKAYASU, G N. *O impacto do anúncio e da adesão das ações aos níveis diferenciados de governança corporativa no Brasil*. 2006. 134 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br>> Acesso em: 22 nov. 2009.
- PEIXE, F. C. D. *Novo mercado: obstáculo e atrativos para as empresas do nível 1 de governança corporativa*. 2003. 89 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003. Disponível em:<<http://www.teses.usp.br>> Acesso em: 25 out. 2009.
- ROSSI, L. F. *Entendendo o mercado de ações*. Rio de Janeiro: Editora Publit, 2009. (Agora Institucional)
- SILVA, A. L. C. *Governança corporativa e decisões financeiras no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora Mauad, 2005 (Coleção Estudos Coppead-UFRJ).
- SILVEIRA, A. Di M. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. 2002. 165 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br>> Acesso em: 21 fev. 2010.
- _____. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. 2004. 250f. Tese (Doutorado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br>> Acesso em: 21 fev. 2010.
- SOROS, G. *A Alquimia das finanças: lendo a mente do mercado*. Rio de Janeiro: Editora Nova Fronteira, 1996.