

Governança Corporativa e o Preço das Ações

Mônica Barros, D.Sc.

Abril de 2008

monica@mbarros.com

1

Conteúdo

- **Definições Básicas**
 - Conflito de agência
 - Governança Corporativa (GC)
- **Objetivos da Governança Corporativa**
- **Histórico**
- **Lei 10303 (2001) – Nova Lei das S.A.**
- **GC na Bovespa**
- **Referências**

monica@mbarros.com

2

Definições Básicas

- **Conflito de Agência (ou de agente-principal)**
 - Como a propriedade e a gestão de uma empresa estão separadas entre os acionistas e os administradores, podem surgir conflitos entre as duas partes.
 - Estes conflitos refletem interesses desalinhados de acionistas e gestores.
 - Como estabelecer mecanismos adequados para que os administradores (agentes) conduzam a companhia de forma a atender aos interesses dos seus acionistas (principal)?

monica@mbarros.com

3

Definições Básicas

- **Conflito de Agência**
- **Nas relações entre agente e principal observa-se que:**
 - A ação dos agentes não afeta apenas o seu bem estar, mas também o do principal (através da valorização das ações da empresa, por exemplo);
 - As ações dos agentes não são, em geral, observáveis pelo principal, caracterizando a assimetria de informação entre as duas partes.

monica@mbarros.com

4

Definições Básicas

- ❑ **Governança Corporativa (GC)**
 - ❑ Conjunto de práticas criadas para reduzir (eliminar?) os conflitos de agência, alinhando os interesses de acionistas e gestores.

 - ❑ É importante notar que existe uma nítida **assimetria de informação** entre as duas partes – os gestores detêm uma quantidade muito maior de informações sobre a empresa que os acionista.

Definições Básicas

- ❑ **Governança Corporativa (GC)**
- ❑ **Podem ser identificados dois grandes “paradigmas” de GC no mundo:**
 - ❑ **Modelo Nipônico**
 - ❑ **Controle interno, através de participações cruzadas entre as empresas, bancos e seguradoras.**
 - ❑ **Modelo Anglo-Saxão**
 - ❑ **Controle externo através do mercado de capitais e da pulverização do controle acionário. É o que estudaremos aqui.**

Objetivos da GC

- ❑ **Aumentar o valor da empresa,**
- ❑ **Melhorar o desempenho da empresa,**
- ❑ **Facilitar seu acesso ao custo de capital reduzido**
- ❑ **Contribuir para a sua perenidade.**
- ❑ **Disciplinar o relacionamento entre acionistas controladores, acionistas minoritários, conselho de administração, diretoria e conselho fiscal.**

Como alcançar estes objetivos?

- ❑ **Transparência,**
- ❑ **Eqüidade no tratamento dos acionistas,**
- ❑ **Prestação de contas e**
- ❑ **Responsabilidade pelos resultados.**

- ❑ **Um dos **efeitos** da maior **transparência** sugerida pela governança corporativa compreende a **não manipulação das informações**, por parte do grupo controlador ou gestor, em benefício próprio.**

- ❑ **Essa prática incentiva maior credibilidade dos credores nas informações fornecidas pelas empresas e maior disposição dos acionistas em investir; e conseqüentemente induz à redução do custo de capital dessas empresas.**

Histórico

- ❑ Nos Estados Unidos, a quebra da Bolsa de Nova York em 1929 levou ao Securities Act de 1933 e ao Securities Exchange Act de 1934, que levaram à criação da Securities and Exchange Commission (SEC), órgão equivalente à CVM no Brasil.
- ❑ As fraudes cometidas nos registros de títulos em 1929 e a excessiva liberdade dos contratos privados fizeram com que os Estados Unidos reconsiderassem sua posição excessivamente liberal.
- ❑ Através da SEC, os americanos reconheceram a importância da regulação sobre as relações contratuais.

Histórico

- ❑ A preocupação com GC aumentou substancialmente nos EUA no início do século XXI após os escândalos corporativos como Enron e WorldCom.
- ❑ A consequência foi a aprovação da lei Sarbanes-Oxley (SOX), a maior reforma desde a década de 30.
- ❑ Empresas com ADRs listados na Bolsa de NY devem submeter-se à SOX.

Histórico

- ❑ Uma das preocupações expressas na SOX está na remuneração dos executivos baseada em renda variável, principalmente em opções de ações das empresas onde atuam.
- ❑ O crescimento da compensação através de ações poderia incentivar a manipulação dos resultados financeiros das companhias, com a finalidade de inflar os valores das ações no mercado para posteriormente vendê-las.

Histórico

- ❑ Também, a composição acionária das empresas de capital aberto sofreu grandes alterações ao longo do tempo.
- ❑ Hoje os investidores institucionais (como os fundos de investimento e fundos de pensão) têm parcela expressiva das companhias abertas.
- ❑ A lei SOX introduziu regras de governança corporativa bastante rígidas, buscando transparência e a credibilidade dos resultados apresentados pelas empresas e também aumentou o grau de responsabilidade dos administradores, auditores e advogados contratados pelas empresas.
- ❑ A SOX tornou obrigatória a presença de membros independentes nos Conselhos de Administração e nos comitês de auditoria das empresas.

Histórico

- ❑ A formação das empresas e seu desenvolvimento no Brasil foram baseados, em grande parte, em uma estrutura familiar.
- ❑ No começo do século passado, as companhias tinham uma estrutura de capital pouco alavancada e eram em sua maioria administradas por seus proprietários.
- ❑ Com o crescimento das empresas e a expansão dos negócios, surge a necessidade de crédito e de uma estrutura de capital que permita o aumento da escala de produção.
- ❑ Neste novo cenário, as empresas começam um processo de abertura do capital, o número de proprietários aumenta e a necessidade de uma administração profissional fica evidente.

Histórico

- ❑ No Brasil, os grandes marcos para as Companhias Abertas foram as Leis 6385 (criação da CVM) e 6404 (Lei das S.A.) de 1976.
- ❑ Em 1995 foi criado o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), entidade sem fins lucrativos.
- ❑ As Leis 10.303 de 2001 e 10.411 de 2002 reformaram a Lei das S.A. e a Lei do Mercado de Valores Mobiliários, com o objetivo de proteger os acionistas minoritários e ampliar seu direito de participação e fiscalização, e em conferir maior autonomia à CVM, para exercer seu poder regulador e fiscalizador do mercado.

Histórico

- ❑ O processo de privatização da década de 1990 contribuiu para melhorar as práticas de GC no Brasil.
- ❑ Neste processo, houve a transferência do controle de empresas estatais para parcerias entre agentes privados, dentre eles empresas brasileiras, multinacionais, bancos e fundos de pensão.

Lei 10303 (2001) – Nova Lei das S.A.

- ❑ Estabelece diferentes normas aplicáveis às empresas de capital aberto e capital fechado.
- ❑ Objetivos da lei:
 - ❑ Propiciar que acionistas minoritários reduzam riscos e maximizem sua participação no controle da empresa.
 - ❑ A inspiração principal era fazer com que o mercado de capitais brasileiro diminuísse sua concentração acionária, tornando-o acessível ao pequeno investidor.

Lei 10303 (2001) – Nova Lei das S.A.

- **Condições para fechamento de capital**
 - Acionistas minoritários devem ser protegidos.
 - Fechamento deve ser efetuado através de oferta pública pelo controlador ou pela própria empresa. O preço da oferta deverá tomar como base um ou mais dos seguintes critérios:
 - (i) patrimônio líquido contábil;
 - (ii) patrimônio líquido avaliado a preços de mercado;
 - (iii) fluxo de caixa descontado;
 - (iv) comparação por múltiplos;
 - (v) cotações das ações no mercado; ou
 - (vi) outro critério aceito pela CVM.

Lei 10303 (2001) – Nova Lei das S.A.

- A partir da nova lei, restrição na proporção de ações preferenciais – no máximo $\frac{1}{2}$ (era $\frac{2}{3}$).
- Direito de recesso restabelecido em determinadas hipóteses de cisão da companhia – havia sido extinto para viabilizar as privatizações.
- **Tag along** - medida em que o comprador assegura aos minoritários pelo menos 80% do valor acertado com o controlador em caso de oferta pública de recompra de ações. Esse direito não foi estendido aos preferencialistas.

Lei 10303 (2001) – Nova Lei das S.A.

- A CVM foi fortalecida por esta lei e passou a ter a natureza de entidade autárquica em regime especial com personalidade jurídica e patrimônio próprio.
- A lei também definiu os crimes contra o mercado de capitais, como o uso de informação relevante ainda não divulgada ao mercado (insider information) com o intuito de obter vantagens na negociação de valores mobiliários.

GC na Bovespa

- Em 2001 foram criados três níveis diferenciados de empresas de acordo com sua adesão às práticas de GC.
- O Novo Mercado reúne ações de companhias que, em princípio, oferecem um nível de risco inferior ao das demais.
- Empresas listadas na Bovespa que, voluntariamente, queiram adotar práticas de GC e divulgar informações adicionais ao que é exigido pela legislação podem fazer parte do Novo Mercado.
- Além do Novo Mercado a Bovespa também implementou os Níveis Diferenciados de GC, desenvolvidos para estimular a adesão gradual das empresas ao Novo Mercado.

GC na Bovespa

□ Nível I

- As exigências para listagem no Nível 1 são bastante brandas e **não contemplam** o direito de voto para as ações preferenciais em matérias como incorporação e fusão da companhia, além de aprovação de contratos entre a companhia e partes relacionadas (empresas do mesmo grupo) nem “tag along”.
- **Não contempla** algumas características essenciais das boas práticas de GC (“tag-along” para os detentores de ações ordinárias em caso de transferência de controle e 80% do valor pago aos controladores para os detentores de ações preferenciais).

GC na Bovespa

□ Nível I

- O principal objetivo das empresas listadas no Nível I é o compromisso com uma maior transparência e qualidade nas informações divulgadas.
- Dentre as empresas do Nível I estão diversas “blue chips” da Bovespa (Aracruz, Bradesco, Gerdau, Itaú, Vale, Unibanco, VCP).

GC na Bovespa

□ Nível I – alguns requisitos

- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% do capital;
- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Melhoria nas informações prestadas trimestralmente;
- Divulgação de acordos de acionistas e programas de stock options;
- Disponibilização de um calendário anual de eventos corporativos.

GC na Bovespa

□ Empresas no Nível I – Abril de 2008

1	ARACRIZ CELLULOSE S.A.	ARACRIZ
2	BCO BRADESCO S.A.	BRADESCO
3	BCO CRUZERO DO SUL S.A.	CRUZERO SUL
4	BCO DAYCOVAL S.A.	DAYCOVAL
5	BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	BANRISUL
6	BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.	BICBANCO
7	BCO INDUSTRIAL S.A.	INDUSVAL
8	BCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA S.A.	ITAUFINCO
9	BCO PANAMERICANO S.A.	PANAMERICANO
10	BCO PINE S.A.	PINE
11	BCO SOFISA S.A.	SOFISA
12	BRADESPAR S.A.	BRADESPAR
13	BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	BRASILELEC
14	BRASIL TELECOM S.A.	BRASILELEC
15	BRASKEM S.A.	BRASKEM
16	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	ELETROBRAS
17	CEESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	CEESP
18	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	P401CAR-CRD
19	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	CEMIG
20	CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	CECRO
21	CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA	TRAN PAULIST
22	CIA VALE DO RIO DOCE	VALE R DOCE
23	CONFAB INDUSTRIAL S.A.	CONFAB
24	DURATEX S.A.	DURATEX
25	FRAS-LE S.A.	FRAS-LE
26	GERDAU S.A.	GERDAU
27	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAÚ S.A.	ITAUSA
28	KLBIN S.A.	KLBIN S/A
29	MANGELS INDUSTRIAL S.A.	MANGELS INDL
30	METALLURGICA GERDAU S.A.	GERDAU MET
31	PARANAPANEMA S.A.	PARANAPANEMA
32	PARANAPANEMA S.A.	PARANAPANEMA
33	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	RANDON PART
34	S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR	VIGOR
35	SADA S.A.	SADA S/A
36	SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	ALPARGATAS
37	SUZANO PAPEL E CELLULOSE S.A.	SUZANO PAPEL
38	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	ULTRAPAR
39	UNIBANCO HOLDINGS S.A.	UNIBANCO HLD
40	UNIBANCO LINHA DE BCOs BRASILEIROS S.A.	UNIBANCO
41	UNIPAR UNIO DE IND PETROO S.A.	UNIPAR
42	USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.-USIMINAS	USIMINAS
43	VOTORANT M CELLULOSE E PAPEL S.A.	VCP

GC na Bovespa

□ Nível II

- No caso do Nível 2 e Novo Mercado, a principal diferença está na emissão de ações preferenciais.
- As empresas do Novo Mercado possuem apenas ações ordinárias (todos têm direito de voto)
- O Nível II é melhor que Nível I em termos de GC, mas ainda com alguns aspectos limitados. Por exemplo, não incluem o direito ao voto de todos os acionistas e a obrigatoriedade de realização de oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação.

GC na Bovespa

□ Nível II – requisitos

□ Além dos requisitos do nível I, a empresa deve cumprir as seguintes condições:

- mandato unificado de um ano para todo o Conselho de Administração;
- disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IAS (International Accounting Standards);
- 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, 70% desse valor para os detentores de ações preferenciais;

GC na Bovespa

□ Nível II – requisitos (continuação)

- direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias;
- obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação no Nível 2;
- adesão à Câmara de Arbitragem para a resolução de conflitos societários.

GC na Bovespa

□ Empresas no Nível II – Abril de 2008

1	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	ALL AMER LAT
2	ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	ANHANGUERA
3	BCO ABC BRASIL S.A.	ABC BRASIL
4	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	CELESC
5	ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	ELETROPAULO
6	ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	ESTACIO PART
7	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	GOL
8	KROTON EDUCACIONAL S.A.	KROTON
9	MARCOPOLO S.A.	MARCOPOLO
10	MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	MULTIPLAN
11	NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	NET
12	SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	SANTOS BRP
13	SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	SARAIVA LIVR
14	SEB - SISTEMA EDUCACIONAL BRASILEIRO S.A	SEB
15	SUL AMERICA S.A.	SUL AMERICA
16	SUZANO PETROQUIMICA S.A.	SUZANO PETR
17	TAM S.A.	TAM S/A
18	TERNA PARTICIPACOES S.A.	TERNA PART
19	UNIVERSO ONLINE S.A.	UOL

GC na Bovespa

- ❑ Novo Mercado
- ❑ O modelo do Novo Mercado foi baseado no Neuer Markt Alemão (1997) que, por sua vez, foi baseado na NASDAQ.
- ❑ A idéia era criar um mercado que facilitasse a entrada de empresas novas que precisassem de acesso a capitais de risco.

GC na Bovespa

- ❑ Novo Mercado
- ❑ O Novo Mercado é direcionado principalmente às empresas que pretendem iniciar o processo de abertura de capital e o Nível 2 é voltado às empresas que já possuem ações preferenciais negociadas na Bovespa, porém, ainda sem condições de convertê-las em ordinárias.

GC na Bovespa

- ❑ Novo Mercado – requisitos
- ❑ Sua principal inovação é a **proibição de emissão de ações preferenciais**. Existem outros requisitos para ingresso no NM:
 - ❑ realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
 - ❑ manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações representando 25% do capital;
 - ❑ extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;

GC na Bovespa

- ❑ Novo Mercado – requisitos (continuação)
 - ❑ estabelecimento de um mandato unificado de um ano para todo o Conselho de Administração, que deve ter no mínimo 5 membros;
 - ❑ disponibilização de balanço anual seguindo as normas do US GAAP ou IAS;
 - ❑ introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente;
 - ❑ obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou de cancelamento do registro de negociação no Novo Mercado;
 - ❑ cumprimento de regras de disclosure em negociações envolvendo ativos de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.

GC na Bovespa

Empresas no Novo Mercado – Abril de 2008

1	ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.	ABYARA
2	ACUCAR GUARANI S.A.	GUARANI
3	AGRA EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	AGRA INSCORP
4	AMERICAN BANKNOTE S.A.	ABNOTE
5	AMIL PARTICIPACOES S.A.	AMIL
6	AMV - COMPANHIA GLOBAL DO VAREJO	AMV VAREJO
7	BCO BRASIL S.A.	BRASIL
8	BCO NOSSA CAIXA S.A.	NOSSA CAIXA
9	BEMATECH S.A.	BEMATECH
10	BOISA DE MERCADORIAS E FUTUROS-BMF S.A.	BMF
11	BOVESPA HOLDING S.A.	BOVESPA HLD
12	BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	BR MALLS PAR
13	BRASCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.	BRASCAN RES
14	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	BR BROKERS
15	BRASIL ECODESEL IND COM BIOCOL VEG S.A.	ECODESEL
16	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	BRASILAGRO
17	CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	CCDES MCB
18	CJA CONCESSOES RODOVIARIAS	CCR RODOVIAS
19	CJA HERING	CJA HERING
20	CJA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	PROVIDENCIA
21	CJA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP
22	CJA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	COPASA
23	COMPANY S.A.	COMPANY
24	CONSTRUTORA TENDA S.A.	TENDA
25	COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	COSAN
26	CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA
27	CRZ EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CRZ
28	CREMER S.A.	CREMER
29	CSJ CARDISYSTEM S.A.	CSJ CARDISYST
30	CYRELA BRAZIL REALTY S.A. EMPREEND E PART	CYRELA REALT
31	CYRELA COMMERCIAL PROPERTY S.A. EMPR PART	CYRE COM-CP
32	DATASUL S.A.	DATASUL
33	DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	DASA
34	DROGASIL S.A.	DROGASIL
35	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR
36	EMBRALER EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	EMBRALER
37	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL
38	ETERNIT S.A.	ETERNIT
39	EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN
40	EZTEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC
41	FERTILIZANTES HERINGER S.A.	FER HERINGER
42	GAFISA S.A.	GAFISA
43	GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	GENERALSHOPP
44	GRENDENE S.A.	GRENDENE
45	GVT HOLDING S.A.	GVT HOLDING
46	HELBOR EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	HELBOR
47	HYPERMARCAS S.A.	HYPERMARCAS
48	IDEIASNET S.A.	IDEIASNET

33

GC na Bovespa

Empresas no Novo Mercado – Abril de 2008

49	IGODILE - EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A.	IGODILE
50	INDUSTRIAS ROM S.A.	INDS ROM
51	INPAR S.A.	INPAR S/A
52	INVEST TUR BRASIL - DESENV. MOB. TUR. S.A.	INVEST TUR
53	JOFFE MAXION S.A.	JOFFE MAXION
54	JBS S.A.	JBS
55	JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART
56	KLABIN SEGALL S.A.	KLABINSEGALL
57	LIGHT S.A.	LIGHT S/A
58	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
59	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	LOG-IN
60	LOUAS RENNER S.A.	LOUAS RENNER
61	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE MOVEIS S.A.	LOPES BRASIL
62	LUPATECH S.A.	LUPATECH
63	MILDAIS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	MILDAISBRANCO
64	MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	MAGNESITA SA
65	MARFRIG FRIGORIFICOS E COM DE ALIM S.A.	MARFRIG
66	MARISA S.A.	MARISA
67	MEDIAL SAUDE S.A.	MEDIAL SAUDE
68	METALFRIO SOLUTIONS S.A.	METALFRIO
69	MINERVA S.A.	MINERVA
70	MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER
71	MPX ENERGIA S.A.	MPX ENERGIA
72	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV
73	NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
74	OBRASSON HUARTE LAN BRASIL S.A.	OHL BRASIL
75	ODONTOPREV S.A.	ODONTOPREV
76	POD REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	POD REALT
77	PERDIGAO S.A.	PERDIGAO S/A
78	PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
79	POSITIVO INFORMATICA S.A.	POSITIVO INF
80	PROFARMA DIST RIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA
81	REDECARD S.A.	REDECARD
82	RENAR MACAS S.A.	RENAR
83	RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB
84	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
85	SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	SAO CARLOS
86	SAO MARTINHO S.A.	SAO MARTINHO
87	SATIPEL INDUSTRIAL S.A.	SATIPEL
88	S.L.C. AGRICOLA S.A.	S.L.C. AGRICOLA
89	SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	SPRINGS
90	TEGMA S.A.	TEGMA
91	TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	TEGMA
92	TEMPO PARTICIPACOES S.A.	TEMPO PART
93	TOYVS S.A.	TOYVS
94	TRL - TRILINDO PARTIP. E INVEST. S.A.	TRILINDO PART
95	TRACTEBEL S.A.	TRACTEBEL
96	TRISUL S.A.	TRISUL
97	WEG S.A.	WEG

34

GC na Bovespa

- Novo Mercado
- Por que a eliminação das ações preferenciais é importante?
- A emissão de ações preferenciais atua como um mecanismo de separação entre propriedade e controle nas companhias, permitindo aos acionistas majoritários manterem o controle com uma participação menor no capital da empresa.
- Desta forma, os membros do Conselho de Administração são em sua grande maioria indicados pelo acionista controlador, sendo que a maioria dos membros do conselho é composta por pessoas externas às empresas, mas não profissionais. Estas características prejudicam o desempenho do conselho na defesa do interesse de todos os acionistas.

GC na Bovespa

- Efeitos esperados da adesão de uma empresa aos Níveis Diferenciados e Novo Mercado
 - Ampliar o grau de proteção ao investidor pois as empresas comprometidas com boas práticas de GC oferecem riscos inferiores.
 - Provocar a redução do custo de capital da empresa, elevando o potencial de valorização de suas ações.
 - Menor volatilidade das ações e retornos acima da média do mercado.

GC na Bovespa

- ❑ Dificuldades na implementação da GC
- ❑ O aumento do direito dos minoritários reduz o valor do controle das empresas o que vai contra o interesse dos principais grupos econômicos.
- ❑ Entretanto, a criação de mecanismos de adesão voluntária reduz essa dificuldade.

GC na Bovespa

- ❑ Das 440 empresas listadas na Bovespa em Abril de 2008, a distribuição por nível de GC está na tabela a seguir:

	Número	% do Total
Tradicional	281	63.9%
Nível 1	43	9.8%
Nível 2	19	4.3%
Novo Mercado	97	22.0%
TOTAL	440	

- ❑ Apesar do aumento substancial do número de empresas listadas no NM, através dos IPOs dos 2 últimos anos, nota-se que ainda cerca de 64% das empresas da Bovespa estão no segmento “tradicional”.

GC na Bovespa

- ❑ Os resultados esperados são observados na prática?
- ❑ A evidência empírica é ainda contraditória.
- ❑ VIEIRA, S.P. e MENDES, A.G.S.T. (2004) analisam ações no período entre 25/06/01 e 13/08/04.
- ❑ Eles afirmam que o preço superior das ações em relação ao lucro líquido decorre do fato de existir um prêmio implícito nas empresas oriundo das práticas de governança.
- ❑ Observa-se, ainda, que esse prêmio se encontra positivamente correlacionado com o grau de governança.

GC na Bovespa

- ❑ Segundo Vieira e Mendes, o mercado está disposto a pagar um “prêmio de governança” sobre o preço das ações, o que parece estar estreitamente ligado ao menor risco de crédito associado a essas empresas.
- ❑ Os mesmos autores afirmam que há evidência que a GC implica em ganhos significativos quanto à redução nos custos de captação.

GC na Bovespa

- ❑ Gomes, F. (2005) cita um estudo de Klotzle & Silva (2003) feito com uma amostra de 145 empresas brasileiras não-financeiras listadas em Bolsa em 2002.
- ❑ Estes autores procuram verificar se existe uma relação estatisticamente significativa entre os padrões de GC nas empresas brasileiras e seus valores de mercado e desempenho. Este estudo conclui que a questão da governança afeta de forma distinta o valor de mercado e o desempenho da empresa.

GC na Bovespa

- ❑ Estudos empíricos para tentar medir o efeito da GC sobre o preço das ações e o valor da empresa têm sido desenvolvidos com os mais variados graus de sofisticação.
- ❑ As evidências são ainda controversas.

GC na Bovespa

- ❑ O que se sabe...
- ❑ O custo de capital cai com boas práticas de GC.
- ❑ O que não se sabe...
- ❑ Todo o resto...
- ❑ Mas,
 - ❑ Parece que ... diferentes graus de transparência afetam o desempenho das ações (p. ex, emissão de ADRs), tamanho do conselho de administração, e o fato de membros da diretoria pertencerem ao conselho também (possível conflito de interesse).
 - ❑ Ou seja, GC é ainda uma área “quente” para investigação!

Referências

- ❑ Internet
- ❑ www.bovespa.com.br
- ❑ www.ibgc.org.br
- ❑ www.listaderiscos.com.br

Referências

- ❑ **Artigos e Teses**
- ❑ **ALVES, M.K. – Abertura de capital no Brasil: O estudo de caso da Natura Cosméticos S.A. Dissertação de Mestrado. Dept. de Administração, PUC-Rio. 2006.**
- ❑ **ANDRADE, L.P. - Governança Corporativa dos Bancos no Brasil. Dissertação de Mestrado. Dept. de Administração, PUC-Rio. 2005.**
- ❑ **BALDI, V.S. - O Impacto da Adesão ao Novo Mercado da Bovespa sobre a Criação de Valor Econômico. Dissertação de Mestrado. Dept. de Administração, PUC-Rio. 2007.**

Referências

- ❑ **GOMES, F.P.A. – O impacto das práticas de Governança Corporativa sobre o Valor e o Custo de Capital Próprio das Companhias Abertas no Brasil. Dissertação de Mestrado. Dept. de Administração, PUC-Rio. 2005.**
- ❑ **KLOTZLE, M., SILVA, F. Governança Corporativa e performance empresarial no Brasil. Revista de Economia e Administração, v.2, no.4, pp 22-46, out/dez 2003.**
- ❑ **SILVA, F.M. – Governança Corporativa e Performance Empresarial no Brasil. Dissertação de Mestrado. Dept. de Administração, PUC-Rio. 2003.**
- ❑ **THOMPSON-FLORES, E.A.L. – Governança Corporativa no Brasil e o Papel dos Investidores Institucionais. Tese de Doutorado. Dept. de Engenharia Industrial. PUC-Rio. 2004.**
- ❑ **VIEIRA, S.P. e MENDES, A.G.S.T. (2004) - Governança Corporativa: Uma Análise de sua Evolução e Impactos no Mercado de Capitais Brasileiro – Revista BNDES, v.11, no. 22, pp.103-122, Dez.2004.**