

SUMÁRIO

1 TÍTULO.....	02
2 INTRODUÇÃO.....	02
3 DESENVOLVIMENTO.....	06
3.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA: CONCEITO.....	06
3.2 TEORIA DA FIRMA.....	08
3.3 CONFLITOS DE AGÊNCIA.....	09
3.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL.....	10
3.5 PADRÕES DE GOVERNANÇA.....	12
3.5.1 Nível 1.....	13
3.5.2 Nível 2.....	14
3.5.3 Novo Mercado.....	15
3.6 TRANSPARÊNCIA.....	19
3.7 CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NO PROCESSO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....	21
3.8 METODOLOGIA.....	23
3.9 RESULTADOS.....	25
4 CONCLUSÃO.....	33
5 REFERÊNCIAS.....	35
APÊNDICE.....	38
APÊNDICE A – Empresas do Segmento Tradicional e Segmentos Diferenciados dos Anos 2006, 2007 e 2008 coletadas do Banco de Dados da Economática.....	39

1 TÍTULO

GOVERNANÇA CORPORATIVA: estudo dos lucros de empresas participantes dos segmentos diferenciados da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBOVESPA

2 INTRODUÇÃO

Governança Corporativa trata-se de um tema muito importante, mas relativamente recente, porém, vem ganhando espaços e tornando-se foco de discussões em diversos setores da economia, ambientes de mercado, empresarial e no meio em geral.

Apontada como um novo modelo de gestão por usar a transparência na gestão de negócios, criando um diferencial competitivo no mercado para seus proprietários (acionistas majoritários, minoritários e cotistas), seus agentes (executivos), stakeholders (empregados, credores e clientes) e sociedade.

Desde seu surgimento, as boas práticas de Governança Corporativa impulsionam melhorias significativas na gestão das empresas, dando maior proteção aos investidores. As definições de Governança Corporativa enfatizam a proteção das partes interessadas em uma sociedade, minimizando os conflitos existentes entre estas (BORGES; SERRÃO, acesso em 25 out. 2009).

RODRIGUES (acesso em 20 set. 2009) afirma que a Governança Corporativa pode ser um passo importante no que tange a busca por alternativas que sejam viáveis de novos investimentos, além de proporcionar e utilizar controles mais eficientes, confiáveis e transparentes.

TORAIWA (acesso em 02 jul. 2009) conclui ainda que com a crescente rivalidade do mercado globalizado a Governança Corporativa torna-se uma questão de extrema importância por afetar de forma significativa o acesso das empresas ao capital, e

como conseqüência pode alterar sua competitividade. Assim, adotar boas práticas de Governança se torna cada vez mais um diferencial competitivo entre as corporações.

Quando uma empresa adota as melhores práticas de Governança Corporativa, passa então por mudanças estruturais na forma de gerir a organização, tal fato decorre da necessidade de implantar procedimentos relacionados à transparência nas informações divulgadas, à responsabilidade dos administradores entre outros. Dessa forma uma empresa que promove investimentos ligados à melhoria de sua Governança tende a possuir maior credibilidade (NAKAYASU, acesso em 25 out. 2009).

Na tentativa de investigar se realmente a adoção das boas práticas de Governança Corporativa, demonstrado por meio dos segmentos diferenciados Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que após a integração entre BM&F (Bolsa de Mercadorias e Futuros) e a primeira citada, no ano anterior a realização desta pesquisa passou a chamar-se Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA S.A.), são capazes de criar vantagem competitiva de forma a aumentar o lucro das empresas as quais pertençam a estes segmentos, este estudo procura responder a seguinte questão:

Empresas que participam dos segmentos diferenciados de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA possuem maiores lucros?

Considerando que as empresas devem estar voltadas para a geração de valor aos acionistas, a Governança Corporativa deve ter sua estrutura constituída na maior preservação e geração desses valores, neste sentido é necessário observar as empresas que participam e não participam dos segmentos diferenciados de Governança Corporativa, objetivando-se:

Identificar se as empresas que participam dos segmentos diferenciados de mercado apresentam maior lucro do que as que não participam destes segmentos.

A hipótese foi levantada à medida que por trabalharem com um maior nível de transparência e melhorarem a qualidade de informações, dando mais segurança aos investidores, as empresas dos níveis diferenciados de Governança possam como consequência ter aumento do seu lucro, dessa forma a hipótese será testada a partir do uso do teste qui-quadrado.

H₀: Empresas que participam dos segmentos diferenciados de mercado possuem lucro superior ao das empresas que não participam.

O estudo justifica-se pela relevância em apresentar ao mercado a importância da Governança Corporativa no atual cenário competitivo, ou seja, na atual situação de forte competitividade entre as empresas perante o mercado. As empresas que participam do segmento tradicional, são aquelas que não aderem às boas práticas de Governança Corporativa, ou seja, não estão listadas nos segmentos diferenciados. Enquanto as que participam dos segmentos de boas práticas de Governança Corporativa passam a apresentar maior segurança para os públicos de interesses, e como consequência as ações das empresas tornam-se mais atrativas, aumentando seu lucro e criando seu diferencial.

O estudo está organizado em cinco capítulos. Iniciando com a introdução que apresenta de forma geral o tema em estudo, e, na seqüência aborda o problema de pesquisa, objetivo, hipótese e justificativa.

No segundo capítulo far-se-á com as limitações que o idioma impõe a revisão de literatura com os conceitos sobre Governança Corporativa importante à pesquisa. Também será abordado a Governança Corporativa no Brasil, e seu desenvolvimento no país, bem como a criação dos níveis de segmentos diferenciados pela BM&FBOVESPA e suas particularidades, trazendo também a importância e a relação da transparência para a Governança Corporativa, assim como a atuação dos conselhos e conselheiros para a eficácia da implantação da Governança nas corporações.

O terceiro capítulo apresenta a metodologia utilizada para o estudo. Enquanto o capítulo seguinte refere-se à pesquisa empírica propriamente dita, onde são demonstrados por meio dos dados coletados e o teste qui-quadrado, os resultados obtidos com o estudo.

O estudo será concluído no capítulo cinco, seguido das referências bibliográficas utilizadas.

3 DESENVOLVIMENTO

3.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Dentre as principais definições de Governança Corporativa, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC (acesso em 18 out. 2009) conceitua o seguinte.

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

Conceituando de forma semelhante, Lodi (2000, p.13) disserta que “Governança Corporativa é o sistema de relacionamento entre os acionistas, os auditores independentes, os executivos da empresa, liderado pelo Conselho de Administração”.

O *The Cadbury Report*¹, citado por Lodi (2000, p.25), definiu Governança Corporativa como “o sistema pelo qual companhias são dirigidas e controladas. Ela coloca os conselheiros no centro de qualquer discussão sobre Governança Corporativa”.

Como forma de demonstrar a diversidade de visões e avaliações sobre o que vem a ser conceitualmente a Governança Corporativa, são listados abaixo diversos conceitos apresentados por autores que possuem visões diferenciadas, porém, complementares.

¹ Com tradução literal em português, “O Relatório de Cadbury”, intitulado Aspectos Financeiros da Governança Corporativa, é um documento retirado de uma comissão presidida por Adrian Cadbury, que apresenta recomendações sobre a composição e disposição dos órgãos sociais e sistemas de contabilidade dentro das organizações. O relatório foi publicado em 1992, e suas recomendações foram aprovadas em diversas instâncias pela União Européia, Estados Unidos, o Banco Mundial, e outros.

Nesse sentido Lethbridge (acesso em 20 set. 2009), conceitua Governança Corporativa como sendo um “conjunto de instituições, regulamentos e convenções culturais, que rege a relação entre as administrações da empresa e os acionistas, ou outros grupos os quais as administrações devem prestar contas”.

Para Carvalho (acesso em 20 set. 2009) trata-se de “[...] Mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa. Governança Corporativa é um conjunto de regras que visam minimizar os problemas de agência”.

De acordo com Lodi (2000), o movimento da Governança Corporativa surgiu nos Estados Unidos, em meados dos anos 90, na decorrência de necessidades de administradores dos chamados fundos de pensão, que vislumbravam a obrigação de apresentar maior segurança e solidez nos investimentos realizados com dinheiro dos mutuários. Em sua grande maioria, acionistas minoritários, sedentos por informações objetivas e claras, que pudessem orientá-los em suas decisões de investimentos.

Lodi (2000) descreve ainda que a introdução da Governança Corporativa nas mais altas esferas de negócios, se concretizou a partir do envolvimento de lideranças mundiais do setor privado.

Em decorrência à abertura de mercado e como consequência o aumento da competitividade, fez com que a obtenção de recursos ao menor custo possível fosse ainda mais necessária, impulsionando as empresas a adotar melhores práticas de Governança, graças à credibilidade que estas representam (TORAIWA, acesso em 02 jul. 2009).

Dessa forma os modelos de Governança brasileiros têm evoluído, tratando com maior importância os interesses dos acionistas minoritários, focando na transparência das informações disponibilizadas no mercado e ao Conselho de Administração (TORAIWA, acesso em 02 jul. 2009).

Segundo Andrade e Rossetti (2004, p. 53), [...] As boas práticas de Governança foram moldadas para harmonizar interesses em conflito e bloquear oportunismos, tanto os praticados pela direção, em detrimento dos proprietários, quanto aos praticados por acionistas majoritários, em detrimento dos minoritários.

Estes autores são apresentados pela relevância das funções que desempenham fundamentalmente no que se refere aos processos de senso de justiça (*Fairness*), transparência das informações (*Disclosure*), prestação de contas (*Accountability*) e cumprimento de normas (*Compliance*), tidos como os quatro valores que dão sustentabilidade a boa Governança (ANDRADE; ROSSETTI, 2004).

Em outras palavras, a Governança Corporativa une diretrizes buscando melhorar o desempenho de uma empresa. Dentre seus princípios básicos estão a transparência das informações de uma gestão, equidade no tratamento dos acionistas, prestação de contas e responsabilidade corporativa, adoção de procedimentos éticos com concorrentes, fornecedores, colaboradores, investidores e mercado.

3.2 TEORIA DA FIRMA

“Até o final do século passado, a teoria da firma e suas evoluções vinham se apresentando como único referencial para definição da função-objetivo das empresas” (BOAVENTURA; et al, acesso em 01 nov. 2009).

A idéia de firma como organização aborda firma como uma ação entre grupos e indivíduos passando a ser necessário utilizar a cooperação, mobilização de recursos e esforços, superando os conflitos, objetivando assegurar a sobrevivência de si própria e de seus membros (SLOMSKI; et al, 2008).

A teoria da firma baseia-se na afirmação de que o objetivo de uma empresa é a maximização dos lucros e que atingindo essa maximização, os acionistas por sua vez também terão sua riqueza elevada. Esse princípio passa a servir de base para que modelos econômicos capazes de tornar a lógica do comportamento das firmas e dos mercados sejam criados (SLOMSKI et al, 2008).

Portanto, a firma além de seus proprietários e administradores possui outras partes interessadas, os que faz com que outros objetivos relacionados a ela sejam observados, como no caso a responsabilidade social (SLOMSKI et al, 2008).

Dessa forma seus objetivos antes vistos somente como a maximização de lucros a curto prazo, passa a voltar-se para uma concepção de maximização de lucros, mas a longo prazo, onde se engloba a maximização das vendas, das taxas de crescimento, sobrevivência entre outros, deixando lacunas para que outros objetivos da firma estejam de acordo com a necessidade de seus controladores, sem ter uma regra universal (SLOMSKI et al, 2008).

3.3 CONFLITOS DE AGÊNCIA

Os conflitos de agência tiveram sua origem ocasionada pela separação entre controle e acionista, fruto do rompimento do domínio das corporações.

Esses conflitos de agência são oriundos das relações entre acionistas e diretores executivos, os quais são responsáveis pela gestão e decisões das empresas que constituem uma das questões cruciais de Governança Corporativa (ANDRADE; ROSSETTI, 2004).

Em outras palavras podemos dizer que os conflitos de agência surgiram quando o bem estar de uma parte (denominada principal), é dependente das decisões tomadas pela outra (chamada de agente). Mesmo o agente tendo que tomar decisões favoráveis ao principal, ocorrem situações em que os interesses de ambas as partes são conflitantes, abrindo espaço para um comportamento oportunista por parte do agente, quando na verdade o agente deve controlar os interesses das empresas (CARVALHO, 2009).

Segundo Garcia (acesso em 24 out. 2009), como os acionistas estavam distantes do controle e monitoramento das empresas, eles tinham que de alguma forma assegurar que seus interesses estivessem de acordo com as decisões dos

administradores, e o fato que culminou no objeto de estudo da “Teoria das Agências”, foi a relação “agente-principal”.

Portanto a preocupação da Governança Corporativa é criar uma forma eficiente de assegurar que os interesses dos acionistas, assim como os interesses dos executivos estejam sempre alinhados, na tentativa de solucionar o problema de agência.

Podemos afirmar então que os conflitos de agência dizem respeito ao risco de expropriação da riqueza dos investidores pelos gestores na hipótese de empresas com estrutura de capital pulverizada e separação de gestão e propriedade, ou, de expropriação da riqueza dos acionistas minoritários pelo acionista controlador, quando este exerce poder total sobre os gestores (GARCIA, acesso em 24 out. 2009).

A Governança Corporativa é o instrumento usado para reduzir os conflitos de agências que rodeiam as organizações e que podem ser solucionadas por meio de um controle, transparência e a proteção dos recursos investidos.

3.4 GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL

“Como em qualquer país, a Governança Corporativa no Brasil é influenciada por um amplo conjunto de forças externas e internas, que interferem nos valores, nos princípios e nos modelos praticados” (ANDRADE; ROSSETTI, 2004, p. 350).

Essas forças ligadas às condições macroambientais do país e de seu sistema corporativo no âmbito externo e interno, causam fortes impactos, como os que ocorreram no ambiente corporativo do Brasil, com as grandes mudanças que se iniciaram nos anos 80 e se aprofundaram na década de 90 (ANDRADE; ROSSETTI, 2004).

O cenário da Governança Corporativa no Brasil se transformou em pouco tempo. Nos anos 50 e 60 era forte o acionista controlador familiar que desempenhava papel

principal na gestão da empresa. Nos anos 70 surgem os primeiros Conselhos de Administração (LODI, 2000).

Em 1976, surge a Lei das Sociedades Anônimas, que tem como objetivo a prática de divisão de poderes entre a diretoria e o conselho de administração, e oferece ainda cinco linhas básicas de orientação: responsabilização do acionista controlador; proteção do acionista minoritário; ampla diversificação dos instrumentos de fiscalização postos à disposição dos acionistas; definição dos interesses fundamentais que a sociedade anônima representa; e diferenciação entre companhia aberta e fechada (BORGES; SERRÃO, acesso em 25 out.2009).

Nos anos 80 nascem o Fundo de Pensão, Fundos de Investimentos, atuação da BM&FBOVESPA e da Bolsa do Rio, da CVM, e enfim, do CADE (LODI, 2000).

No Brasil, os conselheiros profissionais e independentes surgiram em resposta ao movimento pelas boas práticas de Governança Corporativa e a necessidade das empresas modernizarem sua alta gestão, visando tornarem-se mais atraentes para o mercado. O fenômeno foi acelerado pelos processos de globalização, privatização e desregulamentação da economia, que resultaram em um ambiente corporativo mais competitivo. (IBGC, acesso em 20 set. 2009).

O IBGC foi criado no Brasil com o intuito de tratar das questões sobre Governança Corporativa, atuando na forma de fórum para debates, pesquisas, divulgação e capacitação. Em 1999 o IBGC elaborou o primeiro código sobre Governança Corporativa, como resposta à necessidade de adoção das boas práticas de Governança. O código abrangia informações sobre os conselhos de administração e sua conduta esperada (IBGC, acesso em 20 set. 2009).

Em 2001 a Lei das Sociedades Anônimas foi reformulada, e em 2002 a CVM lançou sua cartilha sobre Governança Corporativa. Essa cartilha enfatizava os administradores, conselheiros, acionistas controladores, minoritários e auditores, visando orientar e tratar de questões que viessem afetar o relacionamento entre eles (IBGC, acesso em 20 set. 2009).

Por mais que os debates sobre Governança e a pressão pelo crescimento para adoção das boas práticas de Governança Corporativa tenham se aprofundado, o Brasil ainda concentra o controle acionário e a baixa participação dos conselhos de administração. Isso demonstra que ainda é necessário ampliar o campo de incentivo ao conhecimento, ações, divulgação e importância das boas práticas de Governança (IBGC, acesso em 20 set. 2009).

3.5 PADRÕES DE GOVERNANÇA

Para contribuir com a introdução das práticas de Governança a BM&FBOVESPA criou segmentos especiais para listar as empresas que apresentassem diferentes padrões de Governança, dessa forma passaram a existir três diferentes segmentos: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (IBGC, acesso em 12 jul. 2009).

Esses níveis de listagem foram desenvolvidos “[...] com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias” (BM&FBOVESPA, acesso em 28 jul. 2009).

Dentre as vantagens que a adoção de boas práticas de Governança compete às empresas, a premissa básica é que uma vez adotadas pelas companhias, essas conferem maior credibilidade ao mercado acionário, como se fossem um certificado de qualidade, que como consequência aumentam a confiança e a disposição dos investidores em adquirirem suas ações a um preço melhor (BM&FBOVESPA, acesso em 28 jul.2009).

O objetivo com a criação dos níveis de Governança Corporativa pela BM&FBOVESPA é destacar as empresas que apresentam maior transparência, comprometimento e melhores práticas de Governança Corporativa proporcionando maior credibilidade perante o mercado e acionistas (BM&FBOVESPA, acesso em 28 jul. 2009).

A adesão a esses níveis diferenciados de Governança Corporativa se dá de forma voluntária, porém, é necessária a adesão a um contrato que envolve os controladores, administradores e a bolsa de valores (BM&FBOVESPA, acesso em 28 jul. 2009).

Ao aderirem a esse contrato as empresas assumem também regras e obrigações contratuais que exigem a adoção de práticas corporativas superiores, fazendo com que, o Novo Mercado e os Níveis 1 e 2 funcionem como um selo de qualidade aumentando sua transparência, facilitando o acompanhamento de seus resultados e valorizando suas ações perante o mercado (BM&FBOVESPA, acesso em 28 jul. 2009).

3.5.1 Nível 1

As companhias listadas no Nível 1 se comprometem, principalmente, com melhorias na prestação de informações ao mercado e com a dispersão acionária (BM&FBOVESPA, acesso em 28 jul. 2009).

Além disso, as empresas listadas nesse segmento oferecem aos seus investidores acionistas melhores práticas de Governança Corporativa, maior transparência e acessibilidade a informações das companhias, com maior qualidade, proporcionando um acompanhamento eficaz, conferindo maior credibilidade e aumento da confiança ao mercado acionário, fazendo com que os investidores sintam-se mais atraídos pelas ações e se disponham a pagar mais por elas (BM&FBOVESPA, acesso em 28 jul. 2009).

Podemos observar abaixo as obrigações adicionais à legislação das companhias abertas listadas no Nível 1:

- 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.
- 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 controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros 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, no qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, 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 (BM&FBOVESPA, acesso em 28 jul. 2009).

3.5.2 Nível 2

As companhias listadas no Nível 2 se comprometem a cumprir as regras aplicáveis ao Nível 1 e, adicionalmente, um conjunto mais amplo de práticas de Governança relativas aos direitos societários dos acionistas minoritários (BM&FBOVESPA, acesso em 6 ago. 2009).

As empresas que estão no segmento do Nível 2 têm por obrigação práticas relativas aos direitos dos acionistas e conselho de administração (IBGC, acesso em 06 ago. 2009).

Podemos observar abaixo as obrigações adicionais à legislação das companhias abertas listadas no Nível 2.

- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com os padrões internacionais IFRS ou US GAAP.
- Conselho de administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permita 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 as companhias e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em assembléia 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) deste valor para os detentores de ações preferenciais (tag along).
- Realização de uma oferta pública de aquisição de todas as ações e 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 (BM&FBOVESPA, acesso em 6 ago. 2009).

3.5.3 Novo Mercado

O Novo Mercado é um segmento diferenciado dos segmentos de Governança Corporativa, isso porque ele se destina a negociação de ações de empresas que se comprometem voluntariamente a praticar Governança Corporativa de forma adicional em relação ao que é exigido pela regulamentação brasileira (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

Seu objetivo é oferecer um ambiente diferenciado, com maior transparência, confiabilidade e segurança das informações aos seus investidores e ter como retorno redução de custos de captação de recursos (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

O Novo Mercado surgiu com o objetivo de criar um mercado com regras de listagens diferenciados, partindo de um estudo chamado “Desafios e Oportunidades para o Mercado de Capitais Brasileiro”, realizado no primeiro semestre de 2000 com a participação do prof. José Roberto Mendonça de Barros, prof. José Alexandre Scheinkman, Dr. Leonardo Cantidiano entre outros (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

A equipe pode verificar com o estudo que para contribuir com o crescimento econômico era necessário aperfeiçoar o mercado de capitais (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

A premissa básica do Novo Mercado é de que 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 (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

Para fazer parte do Novo Mercado as companhias devem assinar um contrato com regras societárias chamadas de “boas práticas de Governança Corporativa”, que são mais exigentes que os presentes na legislação brasileira. Regras essas consolidadas no Regulamento de Listagem do Novo Mercado, que amplia os direitos dos acionistas, oferecem segurança e melhora a qualidade das informações para os acionistas (BM&FBOVESPA, 2009).

A principal inovação do Novo Mercado, em relação à legislação, é a exigência de que o capital social da companhia seja composto somente por ações ordinárias, as quais proporcionam ao titular a participação nos resultados econômicos, garantindo o direito de voto a todos os acionistas (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

Além da exigência citada acima, a companhia aberta participante do Novo Mercado tem obrigações adicionais:

- 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 controladores, membros do Conselho de Administração, diretores e membros 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 assembléias, 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.
- Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

E para atender a essas exigências, empresas que aderem ao Novo Mercado provavelmente terão acréscimos de custos pela necessidade de preparar e disponibilizar informações adicionais, como por exemplo, demonstrações de fluxo de caixa dentre outros, mas os benefícios são compensadores para ambas as partes (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

Pode-se dessa forma dizer que as vantagens do Novo Mercado:

Sob a ótica das companhias, para aquelas que aderirem as regras do Novo Mercado, como consequência poderão obter do mercado uma melhor precificação de suas ações, diminuindo com isso seus custos de captação (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

Esse pressuposto está baseado em estudos e avaliações empíricas que demonstraram que os investidores estão sim dispostos a pagar mais por ações de companhias que aderem e praticam a Governança Corporativa, isso porque sabem que essas companhias possuem maior grau de transparência (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

Já sob a ótica dos investidores, o Novo Mercado representa a oportunidade de adquirir um “produto ação” diferenciado, já que no Novo Mercado são negociadas apenas ações com direito a voto, que permitem ao investidor uma presença mais ativa (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

O Novo Mercado deseja oferecer maiores garantias para investidores por meio de elevados padrões de Governança Corporativa, com mais transparência, transmitindo maior credibilidade, mantendo os investidores e atraindo cada vez mais o mercado a aderir a esse nível diferenciado (BM&FBOVESPA, acesso em 09 ago. 2009).

De acordo com a BM&FBOVESPA (acesso em 09 ago. 2009), se qualquer das companhias listadas nos níveis diferenciados deixarem de cumprir os regulamentos, a BM&FBOVESPA enviará uma notificação estabelecendo um prazo para

regularização, podendo também aplicar multas, suspender a negociação das ações e até mesmo cancelar o registro nos níveis.

Rodrigues (acesso em 20 set. 2009) discorre que aderir aos níveis diferenciados de Governança Corporativa não implica apenas na adoção de critérios formais para prestar serviços, mas sim na adoção de um modelo novo de gestão, de forma comprometida com a transparência, equidade, legalidade e responsabilidade social da empresa.

3.6 TRANSPARÊNCIA

Transparência na Governança Corporativa é a acessibilidade que as pessoas têm como clientes e sócios às empresas, podendo avaliar seus produtos e serviços, e como investidores, acesso aos dados financeiros que lhe permitem saber o que está sendo feito com seus recursos.

Ao que parece a transparência deixou de ser meramente uma retórica eficiente nos discursos políticos e empresariais, para se tornar cada vez mais um critério formal na realização de negócios no âmbito das empresas e não se restringe somente ao ambiente interno, mas nas decisões de negócio no âmbito do mercado de capitais, assumindo as dimensões estratégicas das organizações (RODRIGUES, acesso em 20 set. 2009).

A ausência de transparência nas empresas e sua conduta nem sempre correta com acionistas minoritários e com a sociedade são apontadas como ponto de partida para o mau funcionamento do mercado acionário, ocasionando graves conseqüências para a eficiência da economia como um todo (OLIVEIRA; RIBEIRO; SAMPAIO; CARVALHO, acesso em 20 set. 2009).

O processo de globalização da economia e o ingresso definitivo na era da informação têm feito com que as empresas se vejam obrigadas a seguir tendências mundiais no campo da divulgação dos seus atos e da evolução do seu patrimônio,

de forma transparente e compreensível (OLIVEIRA; RIBEIRO; SAMPAIO; CARVALHO, acesso em 20 set. 2009).

Sendo assim, a comunicação abrange todos os fatores condizentes dentro da empresa e disponibilização de informações. Acredita-se que quanto maior for o compromisso, a responsabilidade social e a transparência da empresa perante a sociedade, maior será o respeito e a fidelidade de seus clientes e, possivelmente, mais facilmente ela irá conseguir novos investimentos (OLIVEIRA; RIBEIRO; SAMPAIO; CARVALHO, acesso em 20 set. 2009).

A principal questão da transparência na Governança Corporativa nos dias atuais passou a ser valorizada no mercado no seu quesito mais precioso: o lucro (RODRIGUES, acesso em 20 set. 2009).

A transparência está causando mudanças como o aumento de valor de mercado, aumento da confiança dos seus acionistas, investidores, credores, funcionários e clientes, melhorando sua reputação e valorizando sua marca, e em todos os aspectos de nossa economia, obrigando as empresas a repensar seus valores fundamentais (OLIVEIRA; RIBEIRO; SAMPAIO; CARVALHO, acesso em 20 set. 2009).

A transparência não diz respeito exclusivamente ao fornecimento de dados e informações contábeis por parte das empresas, mas também ao fato de assuntos melindrosos poderem ser tratados abertamente no âmbito de diretoria e conselho de administração. Questões como sucessão; avaliação de desempenho dos executivos, diretores e conselheiros; profissionalização da gestão; independência da auditoria; planejamento tributário; critérios de contabilização, etc., precisam ser gradativamente discutidos para que se estabeleça a cultura da transparência, caso contrário a palavra não passa de retórica (RODRIGUES, acesso em 20 set. 2009).

Os investidores do mercado de capitais desejam demonstrativos que possibilitem conhecimento da companhia que pretendem investir, ou seja, eles querem transparência nas informações e prestação de contas objetivas (OLIVEIRA; RIBEIRO; SAMPAIO; CARVALHO, acesso em 20 set. 2009).

A aplicação das boas regras de Governança Corporativa tem como meta levar a uma melhoria no gerenciamento dos negócios, juntamente com os conceitos de transparência, ética e responsabilidade social corporativa (RODRIGUES, acesso em 20 set. 2009).

3.7 CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NO PROCESSO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Conselho de Administração trata-se de um órgão deliberativo o qual representa os interesses dos acionistas, deve cuidar da segurança e favorável evolução dos valores patrimoniais da sociedade e das empresas controladas e coligadas (LODI, 2000).

O que cabe na verdade aos conselhos são decisões de controle, e os tipos de conselhos irão variar de empresa para empresa devido a cada tipo de gestão que compete a cada uma delas. Algumas precisam de um conselho mais ativo, outras de um conselho com um papel mais tranqüilo (ANDRADE; ROSETTI, 2004).

Há aquelas que preferem que seus conselhos desempenhem um papel consultivo, outras que procuram formas mais consistentes de melhorar o desempenho da empresa e que conseguem enxergar benefícios de um conselho envolvido e independente a longo prazo (ANDRADE; ROSETTI, 2004).

Segundo Andrade e Rossetti (2004, p.193), “[...] a missão geralmente aceita para os conselhos de administração é: consensar propósitos estratégicos, alinhados às expectativas dos acionistas para os negócios e a gestão, exercendo o acompanhamento e a avaliação da diretoria executiva e dos resultados apresentados [...]”.

Na verdade o sentido é alinhar e promover o direcionamento às expectativas dos acionistas , cuidando , avaliando e monitorando o desempenho da organização para que a gestão esteja fundamentada no que a companhia almeja e espera (ANDRADE; ROSETTI, 2004).

Os conselhos de administração devem também ser capazes de antecipar problemas, riscos e soluções, fazendo manifestar sua contribuição aos acionistas e à gestão (ANDRADE; ROSETTI, 2004).

Nesse sentido foi criada por John Pound, de Harvard, a contraposição de corporações gerenciadas versus corporações governadas. As corporações gerenciadas têm como característica questões de poder, questões de processo decisório, de resultados com foco na estratégia que em caso de fracasso o conselho age de forma a analisar e até retirar diretores pelo seu fracasso (ANDRADE; ROSETTI, 2004).

Já no caso de corporações governadas não é o poder, mas o processo decisório e as contribuições que os conselheiros podem oferecer no sentido de escolherem estratégias de qualidade e adaptadas às mudanças do ambiente competitivo são corporações voltadas mais para o futuro (ANDRADE; ROSETTI, 2004).

Sendo assim, essa migração do modelo de gerenciamento para o de corporação governada pressupõe maior envolvimento dos conselhos nos processos decisórios, preparação dos conselheiros, maior espaço nas reuniões do conselho para a compreensão abrangente das grandes decisões, maior tempo de dedicação dos conselheiros à empresa (ANDRADE; ROSETTI, 2004).

Como advento da boa Governança, os conselhos passaram a ser objeto de mudanças, até porque a legislação, em praticamente todos os países, sempre lhes conferiu amplos poderes para dirigir os assuntos das organizações. A alternância dos membros tornou-se regra. Buscaram-se para a composição critério tecnicamente mais rigorosos e seus membros passaram a ser cobrados, e até, avaliados quanto ao seu comprometimento com os objetivos e os resultados corporativos (ANDRADE; ROSETTI, 2004, p.44).

Os conselhos e seus conselheiros são peças chaves para a organização e para os resultados da aplicação das boas práticas de Governança, é o suporte da alta administração, que fará com que as boas práticas depois de adotadas, sejam mantidas e gerem resultados, criando valor, harmonizando os interesses e promovendo o crescimento econômico, para a organização.

3.8 METODOLOGIA

De modo geral a metodologia utilizada para a realização desse trabalho pode ser classificada como empírica e descritiva.

Empírica, pois “[...] significa que é comparada com a realidade” (HAIR; BABIN; MONEY; SAMOUEL, 2005, p.83). Neste caso para o estudo serão coletados dados de empresas do mercado e tratados de forma quantitativa, onde utilizaremos de ferramentas estatísticas para realização de testes.

Descritiva, pois “[...] é feita a descrição das características de uma determinada população, estudo descritivo de determinado fenômeno com suas variáveis” (SANTOS, 2005, p.173). Dessa forma serão descritos os conceitos abordados.

A metodologia aplicada constitui a busca de elementos que indicassem como as boas práticas de Governança Corporativa podem influenciar na obtenção de maior lucro às empresas que aderem aos segmentos diferenciados de mercado.

Para a formação da base de dados, utilizou-se o período de três anos, compreendido entre os anos de 2006 a 2008 Justifica-se a utilização deste período por conta de amostra com maior relevância estatística para realização dos testes, pois Levine (2000) afirma em sua obra, que quanto maior a quantidade dos elementos da amostra, maior é a representatividade da população amostral.

Devido a existência recente das práticas de Governança Corporativa, a maioria das empresas aderiu a este segmento nos últimos cinco anos, conforme pode se observar no site da BM&FBOVESPA. Neste período, foi verificada a existência de 343 empresas que possuíam os dados necessários para a realização dos testes estatísticos, com referência aos segmentos diferenciados de Governança.

Buscou-se analisar todas as empresas que faziam parte do segmento diferenciado de mercado nos últimos dez anos, entretanto, a base de dados encontrada de maior

consistência no Banco de Dados Económica, foi no período anteriormente exposto.

O sistema Económica é um software fundado em 1986, uma ferramenta para análise de investimentos em ações. Possui uma sólida base de dados de empresas dos Estados Unidos, Brasil, Argentina, Chile, México, Peru, Colômbia e Venezuela, que vão desde demonstrativos financeiros a cotações na bolsa de valores. Assim o software permite que seus usuários obtenham informações a respeito de várias empresas e análises com base de dados disponíveis (NISHI, L.; BAIAMA, F.; CAMPO, F, acesso em 20 set. 2009).

O Lucro Operacional EBIT (LOE) foi aplicado por representar o lucro das empresas antes de se extrair os valores de juros, impostos, taxas, amortização e depreciação exprimindo-se os valores reais das empresas sem os possíveis gerenciamentos de resultados. De acordo com Santos Pereira (2007), em estudo realizado sobre gerenciamento de resultados no Brasil, constatou-se que as empresas gerenciam os resultados para pagarem menos impostos, mascarando-os. Desta forma, usou-se o LOE, e não o lucro bruto.

O lucro operacional EBIT, possui esta sigla, pois esta significa *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*² (ZAFFANNI, acesso em 10 ago. 2009).

Para uma análise mais confirmatória e a tabulação dos dados, realizou-se o teste qui-quadrado, que permite verificar a diferença entre duas proporções (amostras independentes) e testar se há diferenças estatísticas entre os grupos. Dessa forma organizou-se as 343 empresas por ordem daquelas que possuíam o maior lucro para aquelas com o menor lucro. Usou-se a separação por Quartis³, utilizando para compor a amostra os dois quartis das extremidades, desconsiderando as empresas que estavam situadas nos segundo e terceiro quartis. No primeiro quartil localizava-se 25% das empresas que apresentaram maior lucro e no quarto 25% das que apresentaram o menor lucro, eliminando os 50% restante. Do total do primeiro quartil

² Em português significa Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, também é conhecido como LAJIDA, comparado por muitos como uma aproximação do Fluxo de Caixa, o EBIT leva em conta apenas o desempenho operacional da empresa.

³ Separação por Quartis: São medidas descritivas que dividem os dados ordenados em quatro partes (conjuntos).

separou-se ainda as empresas que estavam inseridas no segmento diferenciado da BM&FBOVESPA, daquelas que não estavam, procedendo da mesma forma com as empresas que apresentaram menor lucro. Chegou-se aos números finais de empresas da amostra, o total de 172 empresas.

Para realização dos testes estatísticos, e análise dos dados coletados utilizou-se Tabela de Contingência. O uso desta se deu pela necessidade de avaliar duas variáveis categóricas ao mesmo tempo, sendo as empresas que possuem níveis diferenciados com maior e menor lucro e as empresas que não possuem níveis diferenciados com maior e menor lucro. Dessa forma a Tabela de Contingência usada permite tabular as respostas para cada grupo e compará-las (HAIR; BABIN; MONEY; SAMOEL,2005).

Portanto apresenta-se nos resultados a amostra das empresas utilizadas inserida nas devidas Tabelas de Contingência e ao aplicar o teste qui-quadrado, é possível observar os resultados pretendidos de acordo com o objetivo da pesquisa.

3.9 RESULTADOS

Para essa pesquisa ser desenvolvida, foi utilizado uma amostra com 343 empresas, retiradas do Banco de Dados Económica, referente aos anos de 2006 a 2008.

O objetivo da presente pesquisa, é identificar se as empresas que participam dos segmentos de mercado apresentam maior lucro do que aquelas que não participam.

Para isso relacionou-se as 343 empresas por ordem daquelas que possuíam maior lucro para aquelas que possuíam menor lucro. Em seguida separou-se a relação das empresas por quartis, utilizando os quartis das extremidades desconsiderando, portanto o segundo e terceiro quartis. A amostra é composta por 25% das empresas com maior lucro situadas no primeiro quartil e 25% das empresas com menor lucro no quarto quartil, eliminando dessa forma os 50% restante. Do total de 25% das empresas com maior lucro separamos ainda as que estão inseridas no segmento

diferenciado da BM&FBOVESPA das que não estão, fazendo o mesmo processo com as 25% que apresentam menor lucro. Totalizou-se então uma amostra com 172 empresas.

A seguir, apresentam-se as análises dos resultados obtidos mediante a coleta dos dados inseridos na Tabela de Contingência e testados através do teste qui-quadrado.

Tabela 1 – Ano 2006

Ano 2006				
Tabela 2 x 2				
		Menor lucro	Maior lucro	Total
SEG DIF	Contagem	17	47	64
	Esperado	32,0	32,0	
	Do Total%	9,88%	27,33%	37,21%
	Linha%	26,56%	73,44%	
	Coluna%	19,77%	54,65%	
TRADICIONAL	Contagem	69	39	108
	Esperado	54,0	54,0	
	Do Total%	40,12%	22,67%	62,79%
	Linha%	63,89%	36,11%	
	Coluna%	80,23%	45,35%	
Total		86	86	172
		50,00%	50,00%	100,00%
ns = 0,01	gl	Valor	Crit.	p
Chi²	1	22,3958	6,6349	0,0000
Se p-Chi2 < ns rejeita-se H0.				
H0: Diferença entre Contagem e Esperado devido ao acaso.				

Fonte: Grifo Nosso

Na tabela 1, das 172 empresas analisadas, foram encontrados os seguintes resultados: cerca de 27,3% das empresas inseridas nos segmentos diferenciados, e 22,7% no segmento tradicional encontram-se no quadrante de maior lucro, enquanto no quadrante de menor lucro, 9,9% estão inseridas nos segmentos diferenciados e 40,1% no segmento tradicional.

Analisando horizontalmente, ou seja, as empresas inseridas apenas nos segmentos diferenciados, 73,4% estão no quadrante com maior lucro e 26,6% no quadrante com menor lucro, enquanto que as do segmento tradicional, 36,1% se encaixaram no quadrante com maior lucro e 63,9% no quadrante com menor lucro.

Verticalmente, analisando as empresas inseridas nos dois segmentos, no quadrante com maior lucro, 54,6% das empresas estão inseridas nos segmentos diferenciados, e 45,3% no segmento tradicional, enquanto no quadrante com menor lucro, 19,8%

das empresas estão inseridas nos segmentos diferenciados, e 80,2% no segmento tradicional.

Dessa forma no quadrante da amostra onde se encontram as empresas com maiores lucros, pode-se observar que a quantidade das empresas inseridas nos segmentos diferenciados é maior que no segmento tradicional. Enquanto o quadrante de menor lucro verifica-se o inverso, as empresas que possuem menores lucros é maior no segmento tradicional.

O resultado do teste evidencia que P (probabilidade) com um valor de 0,0000, é menor que o nível de significância ($\alpha=0,01$), quando isso ocorre a hipótese nula H_0 é rejeitada em função do acaso, ou seja a hipótese das empresas que estão nos segmentos diferenciados apresentarem menores lucros que as do segmento tradicional é rejeitada, afirmando de fato que temos uma situação real em que as empresas do segmento diferenciado apresentam maiores lucros.

Tabela 2 – Ano 2007

Ano 2007				
Tabela 2 x 2				
		Menor lucro	Maior lucro	Total
SEG DIF	Contagem	28	46	74
	Esperado	37,0	37,0	
	Do Total%	16,28%	26,74%	43,02%
	Linha%	37,84%	62,16%	
	Coluna%	32,56%	53,49%	
TRADICIONAL	Contagem	58	40	98
	Esperado	49,0	49,0	
	Do Total%	33,72%	23,26%	56,98%
	Linha%	59,18%	40,82%	
	Coluna%	67,44%	46,51%	
Total		86	86	172
		50,00%	50,00%	100,00%
ns = 0,01	gl	Valor	Crít.	p
Chi²	1	7,6845	6,6349	0,0056
Se p-Chi2 < ns rejeita-se H0.				
H0: Diferença entre Contagem e Esperado devido ao acaso.				

Fonte: Grifo Nosso

Já na tabela 2, das 172 empresas analisadas 26,7% das empresas inseridas nos segmentos diferenciados, e 23,3% no segmento tradicional encontram-se no quadrante de maior lucro, enquanto no quadrante de menor lucro, 16,3% estão inseridas nos segmentos diferenciados e 33,7% no segmento tradicional.

Analisando horizontalmente, ou seja, as empresas inseridas apenas nos segmentos diferenciados, 62,2% estão no quadrante com maior lucro e 37,8% no quadrante com menor lucro, enquanto as do segmento tradicional, 40,8% se encaixaram no quadrante com maior lucro e 59,2% no quadrante com menor lucro.

Verticalmente, analisando as empresas inseridas nos dois segmentos, no quadrante com maior lucro, 53,5% das empresas estão inseridas nos segmentos diferenciados, e 46,5% no segmento tradicional, enquanto no quadrante com menor lucro, 32,6% das empresas estão inseridas nos segmentos diferenciados, e 67,4% no segmento tradicional.

Portanto fica evidenciado que no quadrante onde se encontram as empresas com maiores lucros, a quantidade das empresas inseridas nos segmentos diferenciados é maior que no segmento tradicional. Enquanto o quadrante de menor lucro verifica-se o inverso, as empresas que possuem menores lucros é maior no segmento tradicional.

O resultado do teste na tabela 2 evidencia que P (probabilidade) com um valor de 0,0056, é menor que o nível de significância ($\alpha=0,01$), quando isso ocorre a hipótese nula H_0 é rejeitada em função do acaso, ou seja a hipótese das empresas que estão nos segmentos diferenciados apresentarem menores lucros que as do segmento tradicional é rejeitada, afirmando de fato que temos uma situação real em que as empresas dos segmentos diferenciados apresentam maiores lucros.

Tabela 3 – Ano 2008

Ano 2008				
Tabela 2 x 2				
		Menor lucro	Maior lucro	Total
SEG DIF	Contagem	21	45	66
	Esperado	33,0	33,0	
	Do Total%	12,21%	26,16%	38,37%
	Linha%	31,82%	68,18%	
	Coluna%	24,42%	52,33%	
TRADICIONAL	Contagem	65	41	106
	Esperado	53,0	53,0	
	Do Total%	37,79%	23,84%	61,63%
	Linha%	61,32%	38,68%	
	Coluna%	75,58%	47,67%	
Total		86	86	172
		50,00%	50,00%	100,00%
ns = 0,01	gl	Valor	Crit.	p
Chi²	1	14,1612	6,6349	0,0002
Se p-Chi² < ns rejeita-se H0.				
H0: Diferença entre Contagem e Esperado devido ao acaso.				

Fonte: Grifo Nosso

Constata-se que na tabela 3, das 172 empresas analisadas, cerca de 26,2% das empresas dos segmentos diferenciados, e 23,8% do segmento tradicional encontram-se no quadrante de maior lucro, enquanto 12,2% das empresas dos segmentos diferenciados e 37,8% do segmento tradicional encontram-se no quadrante de menor lucro,

Analisando horizontalmente, ou seja, as empresas inseridas apenas nos segmentos diferenciados, 68,2% estão no quadrante com maior lucro e 31,8% no quadrante com menor lucro, enquanto as do segmento tradicional, 38,7% se encaixaram no quadrante com maior lucro e 61,3% no quadrante com menor lucro.

Verticalmente, analisando as empresas inseridas nos dois segmentos, no quadrante com maior lucro, 52,3% das empresas estão inseridas nos segmentos diferenciados, e 47,7% no segmento tradicional, enquanto no quadrante com menor lucro, 24,4% das empresas estão inseridas nos segmentos diferenciados, e 75,6% no segmento tradicional.

Assim como nas tabelas 1 e 2, na tabela 3 observa-se que o quadrante da amostra onde se encontram as empresas com maiores lucros, a quantidade das empresas inseridas nos segmentos diferenciados é maior que no segmento tradicional. Enquanto no quadrante de menor lucro verifica-se o inverso, as empresas que possuem menores lucros é maior no segmento tradicional.

O resultado do teste na tabela 3 evidencia que P (probabilidade) com um valor de 0,0002, é menor que o nível de significância ($\alpha=0,01$) quando isso ocorre a hipótese nula H_0 é rejeitada em função do acaso, ou seja a hipótese das empresas que estão nos segmentos diferenciados apresentarem menores lucros que as do segmento tradicional é rejeitada, afirmando de fato que temos uma situação real em que as empresas dos segmentos diferenciados apresentam maiores lucros.

Estatisticamente, os resultados encontrados nas três tabelas mostram que as empresas inseridas nos segmentos diferenciados de fato possuem lucro superior ao das empresas que não participam.

4 CONCLUSÃO

O tema Governança Corporativa é um assunto atual e de suma importância para as empresas, sendo bastante discutido no cenário mundial dos negócios.

Governança Corporativa é um novo modelo de gestão dos negócios, sendo sinônimo de transparência, credibilidade, melhor prática de gestão das empresas e proteção aos investidores, sendo um grande diferencial para as empresas que se encontram neste novo segmento de mercado.

O objetivo principal do trabalho foi verificar se as empresas que estão inseridas nos segmentos diferenciados, possuem maiores lucros do que aquelas que não estão. Para isso, foi utilizado um total de 343 empresas listadas no Banco Dados da Economatica, referente aos anos de 2006 a 2008.

Conforme os resultados obtidos através do teste qui-quadrado, é possível afirmar que as empresas inseridas nos segmentos diferenciados realmente possuem maiores lucros e estão cada vez mais buscando adotar boas práticas de Governança Corporativa, onde o principal pilar é a transparência nas prestações de contas das empresas.

Outro ponto observado foi que poucas empresas que se encontram nos segmentos diferenciados apresentam menores lucros. Ao contrário das empresas que se encontram no mercado tradicional, têm em sua maioria empresas com menores lucros.

Com isso podemos afirmar também que as empresas do segmento tradicional podem vir a ter problemas financeiros, e conseqüentemente podem ser levadas à falência. Por outro lado as empresas que se encontram nos segmentos diferenciados adquirem em suas gestões bons lucros, e mesmo quando enfrentam problemas, conseguem minimizar perdas, obtendo uma boa saúde financeira e grande longevidade no mercado dos negócios.

Portanto pode-se afirmar com maior propriedade que a adesão aos níveis de segmentos diferenciados da BM&FBOVESPA, teve impacto significativo na rentabilidade e valor das empresas.

Diante da conjuntura global, considera-se que a adoção de práticas da Governança Corporativa, é um processo extremamente importante, pois exigem das organizações uma relação de transparência e equidade com todos os seus públicos, buscando evitar a instabilidade social nos meios onde atua.

Tornar-se confiável aos olhos daqueles que fazem parte de seu mercado, bem como perante aos olhos da sociedade, tem se tornando o diferencial competitivo que as empresas tanto almejam.

Entendemos ser missão de qualquer empresa a maximização dos lucros, e nesse contexto percebemos a importância da adoção às boas práticas de Governança Corporativa e aos níveis de segmentos diferenciados da BM&FBOVESPA, uma vez que transparência e equidade são quesitos básicos para que as empresas se mantenham no mercado.

Como sugestão para pesquisas futuras, destacamos um estudo do motivo pelo qual as empresas que estão nos segmentos diferenciados possuem maiores lucros.

5 REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

BOAVENTURA, João Maurício Gama; CARDOSO, Fernando Rodrigues; SILVA, Edilson Simoni da; SILVA, Ralph Santos da; DONAIRE, Denis. **Teoria dos Stakeholders e Teoria da Firma: um Estudo sobre a Hierarquização das Funções-Objetivo em Empresas Brasileiras**. Disponível em: <<http://www.atsie.com/Portals/4/artigos/Teoria%20dos%20Sakeholders%20e%20Teoria%20da%20Firma.pdf>>. Acesso em: 01 nov. 2009.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier; SERRÃO, Carlos Fernando de Barros. **Aspectos de Governança Corporativa Moderna no Brasil**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 12, N.24, P. 111-148, dez. 2005. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2405.pdf>. Acesso em: 25 out. 2009.

BM&FBOVESPA. **Governança Corporativa Nível 1**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 28 de jul. 2009.

_____. **Governança Corporativa Nível 2**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 6 de ago. 2009.

_____. **Governança Corporativa Novo Mercado**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 09 de ago. 2009.

_____. **Governança Corporativa Perguntas Frequentes**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 6 de ago. 2009.

_____. **Governança Corporativa Comparativo entre Segmentos**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 28 de jul. 2009.

CARVALHO, Antonio Gledson de. **Governança Corporativa no Brasil em perspectiva**. Revista de Administração, São Paulo, v.37, n.3, p. 19-32, 2002. Disponível em: <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1063>. Acesso em: 20 set. 2009.

GARCIA, Fábio Gallo; SATO, Livia Gabriela; CASELANI, César Nazareno. O Impacto da Política de Transparência sobre o Valor das Empresas Brasileiras. In: EVENTO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 2004. São Paulo. **Anais eletrônicos...** Disponível em:

<<http://virtualbib.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/1314/fincorp18.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 20 set. 2009.

GARCIA, Felix Arthur. Governança Corporativa, 2005. 13,14,15f. Monografia - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Felix%20Arthur_C_Azevedo_Garcia.pdf> Acesso em: 24 out. 2009.

HAIR, Joseph F.; BABIN, Barry; MONEY, H. Arthur; SAMOUEL, Phillip. **Métodos de Pesquisa Em Administração**. 1. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>>. Acesso em: 18 de out. 2009.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Governança No Brasil**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=20>>. Acesso em: 20 set. 2009.

LETHBRIDGE, Eric. **Governança Corporativa**. Disponível em <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Revista_do_BNDES/199712_6.html>. Acesso em: 20 set. 2009.

LEVINE, David M. ; BERENSON, Mark L. ; STEPHAN, David. **Estatística: Teoria e Aplicações**. Rio de Janeiro: LTC,2000.

LODI, João Bosco. **Governança Corporativa: O governo da Empresa e o Conselho de Administração**. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

NAKAYASU, Gilberto Noboru. **O impacto do anuncio e da adesão das ações aos níveis diferenciados de governança corporativa no Brasil**. 2006. 10 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de Administração e Contabilidade de Economia, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006. **Disponível em:** <<http://www.teses.usp.br/>>. Acesso em: 25 out. 2009.

NISHI, L.; BAIAMA, F.; CAMPO, F. **Apostila do Curso de Econômicã**. 2008. 5 f. Centro de Estudos em Finanças - Universidade do Estado de Santa Catarina, Florianópolis. Disponível em: <http://www.esag.udesc.br/cursos/Grad/Econ/APOSTILA_ECONOMATICA.pdf>. Acesso em: 20 set. 2009.

OLIVEIRA, Marcelle Colares; RIBEIRO, Maisa de Souza; SAMPAIO, Marcia Suely Alves; CARVALHO, Fernanda Abreu. **Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de Governança Corporativa na Transparência das Informações**

Evidenciadas por Empresas Brasileiras do Setor de Papel e Celulose. Trabalho apresentado no 4º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 2004. Disponível em: <<http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos42004/178.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2009.

RODRIGUES, Ana Tércia Lopes. **Governança Corporativa: Quando a transparência passa a ser uma exigência Global.** Trabalho apresentado no XI Convenção de Contabilidade Do Rio Grande Do Sul, Gramado, 2003. Disponível em: <<http://www.ccontabeis.com.br/conv/t04.pdf>>. Acesso em: 20 set. 2009.

SANTOS PEREIRA, L.C. **Impacto do gerenciamento de resultado no retorno anormal: estudo empírico dos resultados das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.** 2007. Dissertação (Pós-Graduação) – Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças – FUCAPE, Vitória, 2007.

SLOMSKI, Valmor; MELLO, Gilmar Ribeiro de; FILHO, Francisco Tavares; MACÊDO, Fabricio de Queiroz. **Governança Corporativa e Governança na Gestão Pública.** 1 ed. São paulo: Atlas, 2008.

TORAIWA, Paula. **Governança Corporativa: Condições de Financiamento e Valor da Empresa,** 2003. 2,7f. Monografia (IV Concurso de Monografia CVM). Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 02 jul. 2009.

ZAFFANNI, C.A. **EBITDA - Virtudes e Defeitos. 2 fev. 2005** . Disponível em:< <http://www.calcgraf.com.br/article.php?recid=81>>. Acesso em: 25 ago. 2009.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Empresas do Segmento Tradicional e Segmentos Diferenciados dos Anos 2006, 2007 e 2008 Coletadas do Banco de Dados da Economática

SEGMENTO TRADICIONAL ANO DE 2006			
521 Particip	Cent Amapa	Haga S/A	Sansuy
Acos Vill	Cent Min-Rio	Hoteis Othon	Sauipe
AES Elpa	Chiarelli	Ienergia	Schlosser
AES Tiete	Cimob Partic	Inepar Tel	Sergen
Aetatis Sec	Cims	Invest Bemge	Sid Nacional
AGconcessoes	Cobrasma	Itaitinga	Souza Cruz
Aliperti	Coelba	Jereissati	Springer
Altere Sec	Coelce	Karsten	SPturis
Ambev	Comgas	Kepler Weber	Sultepa
Ampla Energ	Const Beter	La Fonte Tel	Suzano Hold
Ampla Invest	Cosern	LF Tel	Tec Blumenau
Bahema	Coteminas	Lix da Cunha	Tecel S Jose
Bic Monark	Dinamica Ene	Lojas Americ	Tectoy
Biommm	Docas	Lojas Hering	Teka
Brasil Telec	Dohler	M G Poliest	Tele Nort Cl
Brasmotor	Dtcom Direct	Mendes Jr	Telebras
Brazilian Fr	Elektro	Neoenergia	Telemar
Buettner	Emae	Nordon Met	Telemar N L
Caf Brasilia	Encorpar	Pet Manguinh	Telesp
Cambuci	Energisa	Petrobras	Tex Renaux
Caraiba Met	Excelsior	Polpar	Tim Part S/A
Ceb	Fab C Renaux	Pq Hopi Hari	V C P
Ceee-D	Fer C Atlant	Pro Metalurg	VBC Energia
Ceg	Fosfertil	Pronor	Vicunha Text
Celpe	Gazola	Recrusul	Wembley
Cemar	Ger Parana	Rede Energia	Whirlpool
Cemepe	Habitasul	Sanepar	Wiest

NÍVEL 1, NÍVEL 2 E NOVO MERCADO ANO 2006			
Abyara	Csu Cardsystem	Klabin S/A	Sabesp
All Amer Lat	Cyrela Realty	Light S/A	Sadia S/A
Aracruz	Duratex	Localiza	Seb
Bradespar	Ecodiesel	Marfrig	SLC Agricola
Brasil T Par	Eletronbras	Marisa	Springs
Brasilagro	Eletropaulo	Medial Saude	Suzano Papel
Braskem	Embraer	MMX Miner	Tam S/A
BRF Foods	Energias BR	MPX Energia	Terna Part
CCR Rodovias	Equatorial	Natura	Totvs
Cedro	Gerdau	Net	Tractebel
Celesc	Gerdau Met	OGX Petroleo	Ultrapar
Cemig	Gol	P.Acucar-Cbd	Unipar
Cesp	Ideiasnet	Paranapanema	Usiminas
Copasa	Inpar S/A	Porto Seguro	Vale R Doce
Copel	Itausa	Randon Part	Visanet
CPFL Energia	JBS	Redecard	Weg

SEGMENTO TRADICIONAL ANO DE 2007			
521 Particip	Cimob Partic	Inepar Tel	Schlosser
Acos Vill	Cobrasma	J B Duarte	Sergen
AES Elpa	Coelba	Jereissati	Sid Nacional
AES Tiete	Coelce	Joao Fortes	Souza Cruz
AGconcessoes	Comgas	Kepler Weber	SPturis
Agrenco	Const A Lind	La Fonte Tel	Sultepa
Aliperti	Const Beter	Lark Maqs	Suzano Hold
Ambev	Correa Ribeiro	LF Tel	Tec Blumenau
Ampla Energ	Coteminas	Lix da Cunha	Tecel S Jose
Ampla Invest	Dinamica Ene	Lojas Americ	Tectoy
Arthur Lange	Docas	M G Poliest	Teka
Bahema	Dohler	Marisol	Telebras
Bardella	Dtcom Direct	Metal Iguacu	Telemar
Biommm	Elektro	Minupar	Telemar N L
Botucatu Tex	Emae	Neoenergia	Telesp
Brasil Telec	Embratel Part	Nordon Met	Tex Renaux
Brasmotor	Encorpar	Pet Manguinh	Tim Part S/A
Cacique	Energisa	Petrobras	V C P
Caf Brasilia	Fab C Renaux	Petropar	VBC Energia
Ceg	Fosfertil	Pq Hopi Hari	Vivo
Celgpar	Ger Paranap	Recrusul	Wembley
Celpe	Grucai	Rede Energia	Whirlpool
Cemar	Guararapes	Sanepar	Wiest
Cemat	Habitasul	Sansuy	
Chiarelli	Hoteis Othon	Sauipe	

NÍVEL 1, NÍVEL 2 E NOVO MERCADO ANO 2007			
Agra Incorp	Copel	Klabin S/A	Sabesp
All Amer Lat	CPFL Energia	Kroton	Sadia S/A
Anhanguera	Cr2	Light S/A	Sao Martinho
Aracruz	Cremer	Llx Log	Seb
B2W Varejo	Cyrela Realty	Localiza	Springs
Bematech	Duratex	Magnesita Sa	Suzano Papel
BR Brokers	Ecodiesel	Marfrig	Tempo Part
Bradespar	Eletobras	Medial Saude	Tenda
Brasil T Par	Eletropaulo	Metalfrio	Terna Part
Brasilagro	Embraer	MMX Miner	Tractebel
Braskem	Energias BR	MPX Energia	Tran Paulist
BRF Foods	Equatorial	Natura	Ultrapar
CC Des Imob	Gerdau	Net	Unipar
CCR Rodovias	Gerdau Met	OGX Petroleo	Usiminas
Celesc	Gol	P.Acucar-Cbd	Vale R Doce
Cemig	Hypermarcas	Portobello	Visanet
Cesp	Invest Tur	Randon Part	Weg
Confab	Itausa	Redecard	
Copasa	JBS	Renar	

SEGMENTO TRADICIONAL ANO DE 2008			
521 Particip	Cims	Hoteis Othon	Sanepar
Acos Vill	Cobrasma	Inepar Tel	Sansuy
AES Elpa	Coelba	Invest Bemge	Sauipe
AES Tiete	Coelce	Itaitinga	Schlosser
AGconcessoes	Comgas	J B Duarte	Sergen
Aliperti	Const A Lind	Jereissati	Sid Nacional
Altere Sec	Correa Ribeiro	La Fonte Tel	Souza Cruz
Ambev	DHB	LF Tel	Sultepa
Ampla Energ	Dinamica Ene	Lojas Americ	Suzano Hold
Ampla Invest	Doc Imbituba	Lojas Hering	Tec Blumenau
Bahema	Docas	Mendes Jr	Tecel S Jose
Ban Armazens	Dohler	Metal Iguacu	Tectoy
Bic Monark	Dtcom Direct	Millennium	Teka
Botucatu Tex	Ebx Brasil	Mont Aranha	Telebras
Brasil Telec	Elektro	Neoenergia	Telemar
Brasmotor	Embratel Part	Nordon Met	Telemar N L
Buettner	Encorpar	Nutriplant	Telemig Cl
Caf Brasilia	Energisa	Par Al Bahia	Telemig Part
Caraiba Met	Estrela	Pet Manguinh	Telesp
Ceee-D	Excelsior	Petrobras	Tex Renaux
Celpe	Fab C Renaux	Polpar	Tim Part S/A
Cemar	Ferbasa	Pq Hopi Hari	Trevisa
Cemepe	Fosfertil	Pro Metalurg	VBC Energia
Cent Açu	Ger Paranap	Pronor	Vivo
Cent Amapa	Gp Invest	Quattor Petr	Whirlpool
Cent Min-Rio	Grucai	Recrusul	
Cimob Partic	Habitasul	Rede Energia	

NÍVEL 1, NÍVEL 2 E NOVO MERCADO ANO 2008			
All Amer Lat	Cyrela Realty	Light S/A	Sadia S/A
Anhanguera	Duratex	Llx Log	Springs
Aracruz	Ecodiesel	Localiza	Suzano Papel
Bradespar	Eletobras	Lopes Brasil	Tam S/A
Brasil T Par	Eletropaulo	Marfrig	Tempo Part
Brasilagro	Embraer	Medial Saude	Tenda
Braskem	Energias BR	Metalfrio	Terna Part
BRF Foods	Equatorial	MMX Miner	Tractebel
CCR Rodovias	Gerdau	MPX Energia	Tran Paulist
Celesc	Gerdau Met	Natura	Ultrapar
Cemig	Gol	Net	Unipar
Cesp	Hypermarcas	OGX Petroleo	Usiminas
Confab	Inpar S/A	P.Acucar-Cbd	Vale R Doce
Copasa	Invest Tur	Paranapanema	Visanet
Copel	Itausa	Randon Part	Weg
CPFL Energia	JBS	Redecard	
Cremer	Klabin S/A	Sabesp	