

DESCRIÇÃO DA CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA NA BOVESPA: EMPRESAS LISTADAS NO NOVO MERCADO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Área: Governança Corporativa

AUTORES

MARCELO SILVA

Fundação Universidade Regional de Blumenau - FURB

smmarcelo@terra.com.br

CARLOS EDUARDO FACIN LAVARDA

Universidade Regional de Blumenau

clavarda@furb.br

ALINE OLIVEIRA CZESNAT

Universidade Regional de Blumenau - UFURB

alczesnat@gmail.com

FABIANO TERMUS

Universidade Regional de Blumenau - FURB

termus@ibest.com.br

RESUMO

Ao ser discutida a estrutura de propriedade das companhias de capital aberto (Concentração Acionária), está sendo discutida a relação entre os gestores, acionistas majoritários e os acionistas minoritários. O centro dos estudos de governança corporativa discute-se também como podem ser enviesadas as decisões pela propriedade de ações de uma companhia, discutem-se custos de monitoramento do acionista em relação às atividades dos gestores, entre outras questões suscitadas pela Teoria da Agência. . Durnev e Kim (2003) estudaram a Concentração Acionária, Ambiente Legal e o Valor de 859 Companhias de 27 Países ao redor do mundo e classificaram o Brasil como tendo um regime legal pobre, transparência (*disclosure*) no mercado de capitais baixo e onde o rigor ao cumprimento de normas referente ao mercado de capitais é baixo. Neste contexto o objetivo deste artigo é verificar e descrever a dispersão de ações das empresas listadas na Bovespa – Novo Mercado, mediante verificação do Quadro nº 03.01 Eventos Relativos à Distribuição de Capital, do formulário Informações Anuais – IAN. O estudo caracteriza-se como estudo descritivo, efetivado com o uso da análise de conteúdo dos documentos IANs. Os resultados apontam e descrevem que há grande quantidade de ações de posse de acionistas que detêm mais de 5% do total da ações em circulação. Desta forma conclui-se, portanto, que este tema tem espaço relevante no meio acadêmico e profissional no contexto de Governança Corporativa, Teoria da Agência e *Disclosure*.

Palavras-chave: Concentração Acionária; Informações Anuais - IAN; Governança Corporativa - Novo Mercado - BOVESPA.

ABSTRACT

When discussing the structure of ownership of publicly held companies (Ownership Concentration) is being discussed the relationship between managers, majority shareholders and minority shareholders. The center of studies of corporate governance was also discussed how the decisions can be skewed by the ownership of shares of a company, discuss it cost tracking stockholder with respect to the activities of managers, among other issues raised by the Theory of Agency. . Durnev and Kim (2003) studied the concentration Ownership, Legal Environment and the Value of 859 companies from 27 countries around the world and ranked the country as having a poor legal system, transparency (disclosure) on the capital market where low and the accuracy to length of rules relating to capital markets is low. In this context the objective of this paper is to examine and describe the dispersion of shares of companies listed on Bovespa - Novo Mercado, by checking the Table 03.01 No Events Relating to the Distribution of Capital, the form Annual Information - IAN. The study is characterized as a descriptive study, with the effective use of content analysis of the documents IANSA. The results show and describe that there are large amount of shares held by shareholders who own more than 5% of total stock. Thus way it is, therefore, that this subject area is relevant in academic and professional in the context of Corporate Governance, Agency Theory and Disclosure.

Keywords: Ownership Concentration, Annual Information - IAN; Corporate Governance; New Market - BOVESPA.

|

1 INTRODUÇÃO

Ao ser discutida a estrutura de propriedade das companhias de capital aberto (Concentração Acionária), está sendo discutida a relação entre os gestores, acionistas majoritários e os acionistas minoritários. O centro dos estudos de governança corporativa discute-se também como podem ser enviesadas as decisões pela propriedade de ações de uma companhia, discutem-se custos de monitoramento do acionista em relação às atividades dos gestores, entre outras questões suscitadas pela Teoria da Agência.

Durnev e Kim (2003) estudaram a Concentração Acionária, Ambiente Legal e o Valor de 859 Companhias de 27 Países ao redor do mundo e classificaram o Brasil como tendo um regime legal pobre, transparência (*disclosure*) no mercado de capitais baixo e onde o rigor ao cumprimento de normas referente ao mercado de capitais é baixo.

Saito e Da Silveira (2006, p. 79) afirmam que “a estrutura de propriedade e os conflitos de interesse na alta gestão das empresas sempre estiveram no centro das discussões sobre governança corporativa”. Já a BOVESPA entende que “o mercado de capitais é uma importante ferramenta de apoio à atividade empresarial, não só do ponto de vista de acesso a recursos com menores custos, mas também pelo potencial de gerar valor para a empresa e facilitar o desenvolvimento tecnológico” (BOVESPA, 2008, p. 06).

As companhias que optam por ingressar no mercado de capitais com visível objetivo de captar recursos para financiar suas atividades operacionais, podem, no entanto ao concentrar a maior proporção de controle (quantidade de ações com direito a voto ou proteção estatutária) buscar recursos junto a minoritários e agir de forma discricionária.

Entre as condições referenciadas pela literatura especializada para minimizar os efeitos negativos da ação de acionistas majoritários em relação aos acionistas minoritários estão: elevados padrões de Governança Corporativa, Ambiente Legal com características de proteção ao acionista minoritário, e Contabilidade dentro do padrão *IFRS* (*International Financial Reporting Standards*).

O Brasil, no entanto sinaliza objetivamente que está procurando criar um mercado de capitais onde a relação entre minoritários e majoritários possa ser equânime a partir da e a indicação de normas da CVM – Comissão de Valores Mobiliários para convergência e adequação das companhias abertas quanto a divulgação de informações dentro dos padrões *IFRS* – *International Financial Reporting Standard*, entre outros.

Dentro deste contexto, o mercado acionário brasileiro possui características que podem ser compreendidas com estudos do sistema legal do país, do estudo da estrutura de capital das companhias abertas, do volume de negócios, da composição acionária (acionistas controlador e acionista minoritário), entre outras características.

O presente estudo ocupa-se da análise da concentração acionária das sociedades anônimas de capital aberto no segmento de governança com maior necessidade de evidenciação, o Novo Mercado, dentro do conceito de Governança Corporativa da Bovespa.

Hahn (2005, p. 01) afirma que “as empresas brasileiras são marcadas pela grande concentração acionária e controle altamente concentrado”. Okimura, da Silveira e Rocha (2007, p. 01) destacam que “o poder de controle que um acionista controlador pode ter a possibilidade o uso dos recursos da empresa em benefício próprio, enquanto outros acionistas da empresa arquem parcialmente com os custos.”

Leal, Da Silva e Valadares (2002, p.02) por sua vez apontam que:

A compreensão da estrutura de controle é de fundamental importância, uma vez que ela influencia diretamente a eficiência do mercado por controle corporativo. Primeiramente, ela mostra o grau de diversificação de risco dos acionistas. Outro ponto importante é que ela demonstra um potencial problema de agência na gestão da firma. Pode haver um problema de agência entre a gerência e os acionistas, pois a primeira pode não estar maximizando o valor para os últimos.

De Lima *et al.* (2007) destacam que as empresas brasileiras recentemente procuram efetivar formas de gestão que primem por melhores práticas de *disclosure, accountability* e comportamento ético na busca de melhor relação com investidores, destacam no entanto que:

Devido a certos problemas e escândalos, o mercado passou a exigir cada vez mais que as empresas adotem boas práticas de Governança Corporativa. Essas práticas almejam, principalmente, a redução da assimetria informacional, criando, assim, a expectativa de que as companhias sejam mais transparentes e estejam mais voltadas ao comprometimento com os *stakeholders* (2007, p. 01).

Saito e Da Silveira (2008, p.01) afirmam que “a estrutura de propriedade e os conflitos de interesse na alta gestão das empresas sempre estiveram no centro das discussões sobre governança corporativa”.

O estudo pretende identificar a parcela de ações que estão em circulação das empresas de capital aberto listadas no Novo Mercado, dentro do contexto de evidenciação presente dentro dos programas de Governança Corporativa, para que se possa descrever a relação entre controle (acionistas majoritários) e a captação de recursos (acionistas minoritários) neste segmento de governança corporativa da Bovespa.

Diante do exposto, depara-se com a seguinte pergunta de pesquisa: qual é a distribuição de ações entre acionistas minoritários e majoritários no Novo Mercado da Bovespa?

O tema da dispersão do controle das companhias é assunto de relevância, conforme destacado até o momento, pois versa sobre o estabelecimento de uma relação equânime entre acionistas controladores e acionistas minoritários.

Neste contexto o objetivo deste artigo é verificar e descrever a dispersão de ações das empresas listadas na Bovespa – Novo Mercado, mediante verificação do Quadro nº 03.01 Eventos Relativos à Distribuição de Capital, do formulário Informações Anuais – IAN.

A pesquisa colabora para estudos da concentração de capital e conflitos de agência no âmbito do mercado de capitais brasileiro, em específico no Novo Mercado da Bovespa no sentido de posicionar quais são os níveis de concentração acionária no segmento de maior exigência de pré-requisitos quanto ao conceito de governança corporativa.

Para atender a questão problema e atingir o objetivo do estudo, esta pesquisa inicia com considerações introdutórias ao tema, seguindo com a apresentação da questão problema e dos objetivos. A seção seguinte apresenta posicionamentos teóricos para sustentar a análise dos dados. Após, o estudo referencia a condução metodológica da pesquisa, e a seção 4 apresenta os dados da pesquisa acompanhados da análise. Por fim, a última seção apresenta os achados e posicionamentos dos pesquisadores sobre o tema em estudo.

2 TEORIA DA AGÊNCIA

Para Jensen e Meckling (1976) *apud* Martins e Rodrigues (2005, p. 26) a idéia chave da teoria da agência (TA) “é que existe um relacionamento de agência ou contratual em que uma ou mais pessoas (o principal) contrata outra (o agente) para executar algum serviço que

envolva delegação de tomada de decisão e autoridade para o agente”. Desta forma, comentam os autores, que havendo motivações divergentes entre as partes, poderá ocorrer conflito entre o principal e o agente.

Lopo Martinez (1998, p.02) entende que “a teoria do agenciamento possui como sistema de referência as relações contratuais. A firma é visualizada como um grande feixe (teia) de contratos que se intercalam e cruzam em vários sentidos e entres diferentes partes da organização”. Adiciona o autor que estes contratos não necessariamente são formais, muitas vezes estabelecem-se sem relação física (contrato), como por exemplo, a relação entre gerentes e auditores internos.

Para ilustrar os exemplos de relações entre o Principal e o Agente, Lopo Martinez (1998) elaborou um quadro em seu estudo sobre a Teoria da Agência e a Pesquisa Contábil, relacionando situações de relações entre o principal e o agente, que se apresenta no Quadro 1.

<u>Relações Principal - Agente</u>	<u>O que o Principal espera do Agente ?</u>
<i>Acionistas- Gerentes</i>	Gerentes maximizem a riqueza do Acionista (ou o valor das ações)
<i>Debenturistas - Gerentes</i>	Gerentes maximizem o retorno do Debenturista
<i>Credores - Gerentes</i>	Gerentes assegurem o cumprimento dos contratos de financiamento
<i>Clientes - Gerentes</i>	Gerentes assegurem a entrega de produtos de valor para o Cliente. Qualidade (maior), Tempo (menor), Serviço(maior) e Custo (menor)
<i>Governo - Gerentes</i>	Gerentes assegurem o cumprimento das obrigações fiscais, trabalhistas e previdenciárias da Empresa
<i>Comunidade - Gerentes</i>	Gerentes assegurem a preservação dos interesses comunitários, cultura, valores, meio ambiente etc.
<i>Acionistas - Auditores Externos</i>	Auditores Externos atestem a validade das demonstrações financeiras (foco na rentabilidade e na eficiência)
<i>Credores - Auditores Externos</i>	Auditores Externos atestem a validade das demonstrações financeiras (foco na liquidez e no endividamento)
<i>Gerentes - Auditores Internos</i>	Auditores Internos avaliem as operações na ótica de sua eficiência e eficácia, gerando recomendações que agregem valor.
<i>Gerentes - Empregados</i>	Empregados trabalhem para os gerentes com o melhor de seus esforços, atendendo as expectativas dos mesmos.
<i>Gerentes - Fornecedores</i>	Fornecedores supram as necessidades de materiais dos Gerentes no momento necessário, nas quantidades requisitadas.

Quadro 1- Situação Principal - Agente

Fonte: Lopo Martinez (1998, p. 02)

2.1 Governança Corporativa

Para o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, o conceito de Governança Corporativa, que é também utilizado pela BOVESPA é o que segue:

Governança corporativa é o sistema que assegura aos sócios-proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração da diretoria executiva. A relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho de administração, a auditoria independente e o conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa governança corporativa garante equidade aos sócios, transparência e responsabilidade pelos resultados (*accountability*).” (IBGC)

Steinberg (2003, p. 18) assim define Governança Corporativa “conjunto de práticas e relacionamentos entre acionistas/cotistas conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal com a finalidade de aprimorar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital”, entretanto destaca o autor que pode ser conceituada de forma mais simplista como “[...] criar um ambiente de controle dentro de um modelo balanceado de distribuição do poder”

Especialistas apontam que os princípios fundamentais de governança, são: “transparência (*disclosure*), equidade (*fairness*), prestação de contas (*accountability*), cumprimento de leis (*compliance*) e ética (*ethics*)” (STEINBERG, 2003, p.19).

2.2 Novo Mercado

A Bovespa destaca que “a adesão a governança corporativa ganha velocidade”, e a própria entidade sustenta a posição informando que em maio de 2007, as empresas listadas nos diferentes níveis de governança haviam crescido 15 %. Desta forma assevera a instituição que:

Esse crescimento é um dos pilares de sustentação do mercado a longo prazo e já mostra crescente importância para o setor: os níveis de governança representam no final de abril, 59,4% do valor de mercado, 58,2 % do volume financeiro e 67,4 % da quantidade de negócios no mercado à vista da Bovespa (REVISTA BOVESPA, 2007, p.46).

Okimura (2003, p.39) ao referir sobre a estrutura da propriedade e a governança corporativa no Brasil, destaca o posicionamento da Bovespa que:

[...] criou em Dezembro de 2000 novos segmentos de negociação de ações, denominados de Níveis 1 e 2 de governança Corporativa e o Novo Mercado. Que estabelecem, por meio de adesão voluntária de empresas novas ou já listadas, níveis de *disclosure* e de proteção aos acionistas minoritários superiores aos previstos em Lei.

“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 adicional em relação ao que é exigido pela legislação.” (BOVESPA 2002, p.05).

De acordo com a BOVESPA, a premissa básica adotada para criação da listagem Novo Mercado, é a de que a quantidade e qualidade de informações (evidenciação) e a concessão por parte das empresas de direitos aos acionistas minoritários (segurança) podem influenciar positivamente “a valorização e liquidez das ações”.

Desta forma a BOVESPA (2008) no Regulamento de Listagem para o Novo Mercado destaca que:

A entrada de uma companhia no Novo Mercado ocorre por meio da assinatura de um contrato e implica a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de ‘boas práticas de governança corporativa’, mais exigentes do que as presentes na legislação brasileira. Essas regras, consolidadas no Regulamento de

Listagem do Novo Mercado, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias, bem como a dispersão acionária e, ao determinar a resolução dos conflitos societários por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada (BOVESPA).

Dentro do contexto de controle acionário o Novo Mercado inova ao permitir vinculação de empresas que emitam ações Ordinárias, contudo a listagem exige ainda no âmbito da dispersão de capital os seguintes obrigações adicionais (BOVESPA, 2008):

- 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.
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Anuais (IANs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, 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.

A BOVESPA disponibiliza em seu sítio, no vínculo Governança Corporativa – Novo Mercado, um manual de vinculação neste segmento de governança, onde no item número 3.3 apresenta Regras de Distribuição Pública e Dispersão de ações. Em um de seus itens refere, que:

Para melhorar a liquidez e a pulverização das ações da Companhia no mercado secundário, o regulamento exige que a empresa mantenha um percentual mínimo de 25% de ações em circulação. Ações em circulação são todas as emitidas pela Companhia, exceto aquelas detidas pelo Acionista Controlador, por pessoas a ele

vinculadas, por Administradores da Companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante. (BOVESPA, 2006, p.07)

2.3 Concentração Acionária

Okimura (2003) destaca estudos do IBGC (2001), pela McKinsey e Korn/Ferry (2001), estudos estes que apontam características da estrutura de propriedade e governança corporativa no Brasil, assinalando que:

- A estrutura de propriedade apresenta uma forte concentração de ações com direito a voto nas mãos dos controladores, ao mesmo tempo existindo uma grande emissão de ações sem direito a voto, permitindo um desalinhamento dos direitos de controle com os direitos sobre fluxo de caixa entre os acionistas;
- A presença de estruturas de propriedade pulverizadas é praticamente inexistente, ao mesmo tempo existindo uma grande presença de mecanismos como estrutura piramidal e propriedade cruzada;
- Acionistas minoritários pouco ativos, com os seus interesses ainda não completamente reconhecidos;
- Alta sobreposição entre propriedade e gestão executiva, com a formação de conselhos informais e com pouca profissionalização;

Galdi (2008, p. 38) comenta de forma objetiva que “as empresas brasileiras não dependem do mercado de capitais para financiar suas atividades”, destaca ainda que o índice de capitalização externa e a quantidade de empresas listadas em bolsa de valores são baixos em comparação a parâmetros estabelecidos pela literatura. O autor afirma que de 1986 a 1996 o movimento das empresas era de saída do mercado de capitais e não de entrada.

Ao estudar a estrutura de controle de 225 companhias abertas brasileiras Leal, da Silva e Valadares (2002, p. 08) destacam que:

A compreensão da estrutura de controle é de fundamental importância, uma vez que ela influencia diretamente a eficiência do mercado por controle corporativo. Primeiramente, ela mostra o grau de diversificação de risco dos acionistas. Outro ponto importante é que ela demonstra um potencial problema de agência na gestão da firma. Pode haver um problema de agência entre a gerência e os acionistas, pois a primeira pode não estar maximizando o valor para os últimos. Quando existe um acionista que pode influenciar a gerência de uma companhia, novo problema de agência pode surgir, desta vez entre os acionistas controladores e os acionistas minoritários.

Saito e Da Silveira (2008, p. 85) descreve o caso brasileiro e comenta que há pontos positivos e negativos da concentração acionária nas mãos de poucos acionistas (característica do mercado de capitais do Brasil), afirma, no entanto que:

No caso brasileiro, em que a concentração das ações se dá principalmente entre os acionistas controladores e não necessariamente entre os executivos da corporação, as predições de Morck e outros (1988) e Stulz (1988) foram adaptadas da seguinte forma: a estrutura de propriedade, quando concentrada em grandes acionistas, possui

um aspecto positivo (efeito incentivo), na medida em que eles possuem tanto o interesse quanto o poder para monitorarem as ações dos gestores, pressionando-os a concentrar seus esforços na maximização da riqueza dos acionistas.

O efeito negativo segundo os mesmos autores é chamado de efeito entrincheiramento e ocorre “[...] quando, a partir de certa concentração da propriedade, os grandes acionistas passassem a perseguir a extração de benefícios privados do controle à custa dos demais investidores” (SAITO e DA SILVEIRA, 2008, p. 85).

O mercado de capitais brasileiro apresenta forte concentração acionária, este fato de acordo com a literatura apresenta pontos positivos e pontos negativos, neste contexto esta pesquisa estuda diretamente qual é a dispersão de ações entre acionistas nas companhias listadas no Novo Mercado da Bovespa, procurando adicionar constatações aos estudos já existentes sobre o tema.

3 MÉTODO DE PESQUISA

Este estudo tem como característica a abordagem descritiva, que para Oliveira (2002) é aquela que observa, registra e analisa fenômenos, sem a interferência do autor da pesquisa, estabelecendo relações para identificar a frequência que o fenômeno ocorre. Nesse sentido a pesquisa tem como objetivo...

Quando a abordagem do problema a pesquisa caracteriza-se como quantitativa, que para Beuren (2006, p. 92) caracteriza-se pelo “[...] emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados. Esse procedimento não é tão profundo na busca do conhecimento da realidade dos fenômenos, uma vez que se preocupa com o comportamento geral dos acontecimentos”.

Os dados foram coletados nos sítios das empresas listadas no segmento da governança corporativa Novo Mercado da Bovespa, no vínculo do sítio Relação com Investidores. A população do estudo compreende por todas as empresas classificadas neste seguimento, num total 100 companhias. Todavia a amostra totalizou 73 companhias, 27 empresas foram excluídas do estudo, pois até a data da coleta de informações as companhias ainda não haviam publicado suas informações em seus respectivos sítios.

Os documentos acessados foram as Informações Anuais – IANs. De acordo com CVM, este documento deve ser compreendido como o formulário “[...] dinâmico sobre a evolução dos negócios da empresa e não estático, vinculado a determinado exercício social, em que pese o fato de ser fixada uma data para sua apresentação ano a ano” (CVM, 2004, p.02).

Para organizar e tabular os dados do estudo foi utilizado o software Microsoft Excel, onde foram relacionadas as companhias que compunham a amostra, após foram identificadas as companhias em ordem crescente de acordo com a composição acionária declarada nas IANs acessadas junto ao sítio (www.bovespa.com.br) da Bovespa.

Para analisar as IANs utilizou-se a análise de conteúdo. O objetivo da Análise de Conteúdo pode ser, segundo Bardin (2004, p.43), assim apresentado:

Um conjunto de técnicas de análise das comunicações visando obter, por procedimentos, sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens,

indicadores (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção / recepção (variáveis inferidas) destas mensagens.

Posto isto a pesquisa acessou o documento IAN das empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa no item 01.01- Identificação, Sub-Item 03.02 – Posição Acionária dos Acionistas com mais de 5 % de Ações Ordinárias e/ou Preferenciais.

O item acima retratado identifica quais são os acionistas que possuem quantidade de ações em relação ao total da companhia na quantidade superior de 5%, qual o percentual de ações que restam para os acionistas que possuem menos de 5% das ações da companhia, assim revelando como está a distribuição de ações da companhia.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

As empresas analisadas foram aquelas classificadas no Novo Mercado da Bovespa, que até a data de julho de 2008, perfaziam 100 empresas listadas, as quais foram objeto desta pesquisa. Das 100 empresas analisadas, foram excluídas 15 empresas por não ter sido encontrando em seus sítios as Informações Anuais – IAN. As 85 empresas foram classificadas por setor econômico e segmento de atuação conforme classificação pela Bovespa.

Na Tabela 1 estão demonstradas as cinco companhias que mais concentram ações das empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa, isto é, possuidoras de maior concentração de ações em acionistas com mais de 5% do volume total de ações da companhia em circulação de acordo com a análise das IANs.

Tabela 1 – Empresas com Maior Concentração de Ações (+ que 5 %)

Qtde.	Razão Social	Acionistas > 5%	Acionistas < 5 %
1	HYPERMARCAS S.A.	99,04	0,96
2	OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	98,68	1,32
3	LIGHT S.A.	92,31	7,69
4	JHSF PARTICIPACOES S.A.	90,65	9,35
5	RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	86,23	13,77

Fonte: dados da pesquisa

Observa-se que a companhia com maior concentração é Hypermarchas que concentra 99,04 % das ações estão concentradas em acionistas detentores de mais de 5 % do volume total dos papéis em circulação, a demais companhias apresentam concentração que varia entre 98,68 % a 86,23 % das ações.

Conforme observando na Tabela 1, constata-se que para estas companhias os acionistas com menos de 5% do volume total de ações possuem de forma dispersa entre 0,96% a 13,77 % das ações que estas companhias dispõem para negociação.

Na coluna onde estão relacionados os percentuais dos acionistas com mais de 5% de ações (Acionistas > que 5%) fica evidente a concentração de propriedade das ações nas empresas que compõe a Tabela 1.

Desta forma constata-se que há fortes características destas companhias do Novo Mercado da Bovespa em que as companhias deterem na posse de alguns acionistas o a

concentração da maioria das ações com direito a voto. Cabe registrar que o para listagem da companhia no Novo Mercado da Bovespa a emissão de ações devem ser de ações preferenciais (BOVESPA _ Regulamento de Listagem, 2002).

Na Tabela 2 estão apresentas a relação das cinco (5) companhias listadas no Novo Mercado onde os acionistas detentores de menos de 5% do volume total das ações da companhia são a grande maioria dos acionistas.

Tabela 2 – Empresa com Maior Dispersão de Ações entre Acionistas com Menos de 5%

Qtde.	Razão Social	Acionistas > 5%	Acionistas < 5 %
1	LOJAS RENNER S.A.	11,17	88,83
2	DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	31,99	68,01
3	IDEIASNET S.A.	35,17	64,63
4	ETERNIT S.A.	29,02	70,98
5	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	33,83	63,88

Fonte: dados da pesquisa

Ressalta-se que para o grupo de empresas relacionadas na Tabela 2 os acionistas com mais de 5% do volume total de ações possuem 11,17% das ações em circulação da companhia Lojas Renner S.A. determinando assim que o restante 88,83 % esta na posse de investidores com menor volume de ações.

As demais empresas que compõe a Tabela 2, Diagnóstico da América S.A., Idéiasnet S.A., Eternit S.A. e Brasil Brokers Participações S.A. possuem percentuais de ações pertencentes a acionistas que detém menos de 5%, constatado na ordem de 68,01 % a 63,88%, representando assim empresas onde os acionistas minoritários possuem maior volume de ações em relação ao total de ações disponíveis.

Na Tabela 3 encontram-se reunidos os dados que descrevem os Segmentos da Classificação Setorial da Bovespa e descreve a média de ações concentradas nos acionistas que possuem mais que 5% (> de 5%). O segmento que mais possui ações mais concentradas é o segmento de Utilidade Pública com 49,75% das ações concentradas, seguido pelo Segmento de Materiais Básicos e Construção e Transporte respectivamente com 44,66% e 38,66%.

Tabela 3 – Concentração por Segmento de Classificação Setorial da Bovespa

Nº Companhias	Segmento de Mercados da Bovespa	Média de Acionistas > 5% de Ações
20	CONSUMO NÃO CÍCLICO	38,49
5	BENS INDUSTRIAIS	29,89
9	CONSUMO CÍCLICO	37,06
10	FINANCEIRO E OUTROS	34,61
4	TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	12,46
5	MATERIAIS BÁSICOS	44,66
8	UTILIDADE PÚBLICA	49,75
22	CONSTRUÇÃO E TRANSPORTE	38,66
MÉDIA DE CONCENTRAÇÃO DOS SEGMENTOS		35,70

Fonte: dados da pesquisa

Por outro lado, é possível constatar que há setores onde a concentração média de ações na posse de maiores acionistas é reduzida, como o Segmento de Tecnologia da Informação com 12,46% e após segue o Segmento de Bens Industriais com 29,89%. Por fim, a tabela 3 apresenta a média dos segmentos que é de 35,70% de concentração de ações no poder deste tipo de investidores.

Os Segmentos Telecomunicações e Petróleo e Gás não estão relacionados na Tabela 3 por conterem uma empresa cada segmento, entretanto os valores são de 18,84% e 37,10 % respectivamente.

Na Tabela 4 relatam-se, por segmento, dados do estudo enfocando o aspecto da dispersão acionária para acionistas que detêm quantidade de ações em valor igual ou inferior a 5% das ações totais da companhia. Os dados médios na tabela 4 denotam que o percentual médio dos segmentos é de 34,70%.

Tabela 4 – Dispersão por Minoritários, por Segmento de Classificação Setorial da Bovespa

Nº - Companhias	Segmento de Mercados da Bovespa	Média de Acionistas < 5% de Ações
20	CONSUMO NÃO CÍCLICO	34,39
5	BENS INDUSTRIAIS	33,10
9	CONSUMO CÍCLICO	35,55
10	FINANCEIRO E OUTROS	29,61
4	TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO	53,05
5	MATERIAIS BÁSICOS	32,66
8	UTILIDADE PÚBLICA	28,81
22	CONSTRUÇÃO E TRANSPORTE	30,89
	MÉDIA DE AÇÕES	34,76

Fonte: dados da pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A transparência das informações geradas pelas companhias que operam em mercados acionários ao redor do mundo vem sendo fator determinante para que os investidores possam alocar seus recursos.

A forma que o capital está disposto dentro de uma companhia é parâmetro para ser analisado como esta companhia se posicionará na condução de seus negócios especialmente na relação entre os controladores da empresa e os acionistas minoritários.

A literatura especializada discute em diversos estudos as causas e conseqüências das características de mercados de capitais no enfoque restrito da estrutura de propriedade (concentração de capital). Há neste contexto estudos que evidenciam pontos positivos de estruturas de capital concentrada em poucos investidores (efeito incentivo, maior controle dos acionistas sobre os administradores), de outro lado há estudos que declaram que o efeito entrincheiramento (ponto negativo da alta concentração societária, como por exemplo a expropriação de recursos da empresa) é nocivo aos investidores minoritários por permitir que os investidores majoritários possam expropriar recursos daqueles.

Este estudo ocupou-se de analisar como estão dispostas as ações das companhias abertas listadas no Novo Mercado da Bovespa, para descrever a composição das mesmas quanto à concentração ou dispersão.

Os achados descritos na Tabela 1 corroboram os estudos e referências do IBGC (2001), Okimura (2003), de Durnev e Kim (2003), que afirmam que é característica do mercado de capitais do Brasil a alta concentração acionária em poder de poucos acionistas. Constatou-se que analisando as companhias listadas nesta tabela que estão concentradas sob o poder de acionistas majoritários, a média é de 93,38 %.

Cabe ressaltar que ao serem analisados os valores identificados nos relatórios acessados das 85 (oitenta e cinco) companhias, constatou-se que do total das empresas que compõe a amostra, 37,10 % destas companhias possuem suas ações concentradas sob o poder de acionistas que detêm mais do que 5% do volume total de ações em circulação.

Como possibilidade de futuros estudos, sugere-se que ocorra o estudo da concentração por segmento de Classificação Setorial de forma mais específica (identificando maiores e melhores características por segmento de negócios a fim de identificar possíveis causas da concentração por setor da economia). A possibilidade de relacionar estudos semelhantes entre Segmentos de Governança Corporativa (Bovespa Mais, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado), pode apresentar características de concentração ou dispersão que em comparação podem apresentar alternativas de análise que este estudo não identificou.

REFERÊNCIAS

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Tradução de Luís Antero Reto e Augusto Pinheiro. 3.^a ed. São Paulo: Edições 70, 2004.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Home/Redirect.asp?end=/Empresas/InformacoesEmpresas/ExecutivaAcaoConsultaNivelGovernanca.asp?nivel=nm> . Acesso em: 24 jul. 2008.

BOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo – Folheto Novo Mercado _ Ano de 2006**. Disponível em: http://www.bovespa.com.br/pdf/Folder_NovoMercado.pdf . Acesso em: 24 jul. 2008.

BOVESPA. **Bolsa de Valores de São Paulo – Mais um salto da governança**. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/102/NovoMercado.shtml>. Abril e Junho de 2007. Acesso em: 21 mar.2008.

DE LIMA, Gerlando A. S. F.; LIMA, Iran S.; FÁVERO, Luiz P. L.; GALDI, Fernando C.; **Influência do *Disclosure* Voluntário no Custo de Capital de Terceiros**. São Paulo, jul. 2007. Disponível em: <http://www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos72007/default.asp?con=1> . Acesso em: 01 jul. 2008.

DIEHL, Astor A.; PAIM, Denise C. T.. **Metodologia e Técnica de Pesquisa em Ciências Sociais Aplicadas. Passo Fundo**. Clio Livros, 2002.

DURNEV, A.; KIM, E.H.. **To Steal or not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation**. Journal of Finance, p. 1461 – 1493, 2005.

HAHN, Audilene Vasconcelos. **Um Estudo sobre a Relação Entre a Concentração Acionária e o Nível de Payout das Empresas Brasileiras Negociadas na BOVESPA**. In: 3º Simpósio FUCAPE de Produção Científica. Disponível em: <http://www.fucape.br/simposio/3/artigos/audilene%20vasconcelos%20hahn.pdf> . Acesso em: 17 jul. 2008.

GALDI, Fernando Caio. **Estratégias de Investimento em Ações baseada na Análise de Demonstrações Contábeis: É Possível o sucesso?**. 2008. 119 f. Tese (Doutorado) Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4ª ed. 10 Reimp. São Paulo: Atlas, 2007.

IBGC. **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=17>. Acesso em: 24 jul. 2008.

LEAL, Ricardo P. C.; DA SILVA, André L. C.; VALADARES, Silvia M. **Estrutura de Controle de Capital das Companhias Abertas Brasileiras de Capital Aberto**. RAC, v.6, n. 1, jan./ abr., 2002.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **Agency Theory na pesquisa contábil**. Disponível em <www.ppge.ufgrs.br/giacomo/arquivos/eco02036/martinez.pdf> Acesso em 17 de jul/2008.

MARTINS, Henrique Cordeiro; RODRIGUES, Suzana Braga . **Atributos e Papéis dos Conselhos de Administração das Empresas Brasileiras**. Revista de Administração de Empresas – RAE, Rio de Janeiro, v. 45, edição especial Minas Gerais, 2005.

OKIMURA, Rodrigo Takashi. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, 2003. Disponível em: <http://www.teses.usp.br>. Acesso em: 24 de jul. 2008.

OKIMURA, Rodrigo Takashi; DA SILVEIRA, Alexandre Di Miceli; ROCHA, Keyler Carvalho. **Estrutura de Propriedade e Desempenho Corporativo no Brasil**. In: RAC – E _ RAC Eletrônica .v. 1 n. 1, art. 8, p. 119 -135. Jan. / Abr. 2007. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/rac-e> . Acesso em: 17 jul. 2008.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de Metodologia Científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

PEREIRA, Antonio N.; VILASCUI, Augusto. **Governança Corporativa e Contabilidade: Explorando Noções e Conexões**. 4º Simpósio FUCPE de Produção Científica, abr. 2007. Disponível em: < <http://www.fucape.br/simposio/4/> .

STEINBERG, Herbert . **A Dimensão Humana da Governança Corporativa: pessoas criam as melhores e piores práticas**. São Paulo: Editora Gente, 2003.

SAITO, Richard; DA SILVEIRA, Alexandre, Di Miceli. **Governança Corporativa: custos de Agência e Estrutura de Propriedade**. Revista de Administração de Empresas – ERA, Rio de Janeiro, v. 48, nº 2, p. 79 – 86, abr./jun. 2008.