

Governança Corporativa

Título do Trabalho:

Governança Corporativa e o Ranking das melhores e maiores empresas do Brasil

AUTORES

JAIRO ALANO DE BITTENCOURT

Universidade Católica de Brasília

jairo@ucb.br

SUANE GOMES DIAS

Universidade Católica de Brasília

suaneg@gmail.com

FERNANDO ANTÔNIO VIEIRA CHAVES

UNIVERSIDADE CATÓLICA DE BRASÍLIA

fchaves@ucb.br

SEBASTIÃO EUSTÁQUIO PEREIRA

Universidade Católica de Brasília

eustaquio@ucb.br

Resumo

A Governança corporativa (GC) através de seus mecanismos e normas tem ocupado um papel crescente no mercado de ações brasileiro. A Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, tem se revelado como um dos principais agentes de incentivo à GC no país, estimulando empresas a desenvolverem modelos de gestão baseados nas boas práticas de governança corporativa, adicionais as já exigidas por lei, melhorando as condições de transparência, equidade e responsabilidade corporativa. Nesse contexto, o presente artigo teve como objetivo identificar a relação entre as empresas classificados nos níveis diferenciados de governança corporativa estabelecidos pela Bovespa com o ranking anual da revista Exame Melhores & Maiores, que analisa por meio de indicadores o desempenho das empresas. A metodologia usada na pesquisa baseou-se no levantamento das empresas classificadas nos vários níveis de governança corporativa elencados pela Bovespa, bem como nos dados referentes às empresas ranqueadas pela revista Exame e posterior verificação da relação entre aquela classificação e o ranking da referida revista. A pesquisa demonstrou que das 163 empresas cadastradas em níveis de governança corporativa 83 foram ranqueadas no anuário da revista EXAME, evidenciado que as boas práticas de governança corporativa são reconhecidas pelo mercado.

Palavras-chave: Governança corporativa. Níveis diferenciados de governança. Ranking Melhores & Maiores.

Abstract

The Corporate Governance (CG) through its mechanisms and standards has played a growing role in the brazilian stock market. The Stock Exchange - BOVESPA, has proved to be one of the key players to encourage corporate governance in the country, encouraging companies to

develop business models based on good corporate governance practices, additional to those already required by law, improving conditions transparency fairness and corporate responsibility. In this context, this paper aims to identify the relationship between the companies ranked on different levels of corporate governance established by the Bovespa ranking with the magazine's annual Best & Top Survey, which looks through the corporate performance indicators. The methodology used in the research was based on survey of enterprises classified in several levels of corporate governance for listed Bovespa, as well as the data for firms ranked by Exame magazine and subsequent verification of the relationship between that classification and ranking of the magazine. The research showed that of 163 companies registered at levels of corporate governance were ranked 83 in the magazine's annual EXAME, evident that good corporate governance practices are recognized by the market.

Keywords: Corporate governance. Different levels of governance. Best & Top Rank.

1. INTRODUÇÃO

A Governança corporativa (GC) vem ganhando espaço nas discussões econômicas no Brasil. Esse termo começou a ser discutido no Brasil a partir dos anos 90, com a alavancagem do mercado de capitais.

Diversas empresas, na busca de maiores investimentos, abriram desde então seus capitais para captação de recursos do mercado. Para isso, processos de gestão mais eficientes foram estimulados de modo a mostrar aos investidores, clientes e demais interessados transparência nas ações organizacionais, transmitindo mais segurança aos investimentos realizados, além de ser um fator primordial para inserção das empresas no mercado de capitais.

De acordo com o mercado de ações da Bolsa de Valores de São Paulo S.A. – BVSP (“BOVESPA”), até 25 de Abril de 2010, existiam 641 empresas listadas nos mais variados setores de atuação que vão de bens industriais a utilidade pública. Sendo 163 destas, classificadas em alguns dos níveis diferenciados de governança corporativa, são eles: MA (Bovespa Mais), N1 (Nível 1 de Governança Corporativa); N2 (Nível 2 de Governança Corporativa); NM (Novo Mercado). Tais níveis diferenciados de governança corporativa foram criados para estimular os investidores, além de proporcionar a valorização das empresas atuantes em alguns desses segmentos. A classificação das empresas segue de acordo com o quadro a baixo:

Níveis	Empresas GC	% dos Níveis
(N1) Nível 1 de Governança Corporativa	35	21.5%
(N2) Nível 2 de Governança Corporativa	19	11.7%
(NM) Novo Mercado	108	66.3%
(MA) Bovespa Mais	1	0.6%
Total	163	100.0%

Fonte: BOVESPA (2010)

A revista Exame publica desde 1975, segundo Moraes, Florencio; Omaki (2001) a revista Melhores & Maiores, analisando setorialmente o desempenho e construindo o ranking das maiores empresas do Brasil. No ano de 2009 o anuário foi publicado em Julho. De acordo com (Melhores & Maiores, EXAME, 2009, p. 23) foram utilizados dados de mais de 3500 empresas. Estas, são empresas que tiveram suas demonstrações financeiras divulgadas no Diário oficial de cada região até dia 15 de maio de 2009. Neste anuário de 2009 contem empresas que se enquadram nos seguintes critérios, segundo (MELHORES & MAIORES, 2009, p. 23):

Ser uma das 1000 maiores empresas privadas ou estatais do país, o que implica ter um faturamento anual superior a 125,6 milhões de dólares; Ser uma das 50 maiores empresas privadas, uma das 50 maiores empresas estatais, uma das 50 maiores no mundo digital, um dos 50 maiores bancos ou uma das 50 maiores seguradoras; Ser uma das 50 maiores indústrias, 50 maiores do comércio, 50 maiores exportadoras. Ser uma das dez maiores ou das 15 melhores empresas do seu respectivo setor. Ser um dos 100 maiores conglomerados ou grupos empresariais. Ser uma das 100 maiores empresas das regiões Centro-Oeste, Norte-Nordeste ou Sul.

A pesquisa foi realizada nas empresas de capital aberto, que possuem ações cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo S.A. (BOVESPA), classificadas em alguns dos quatro níveis diferenciados de GC. Dos indicadores usados pela revista Exame para fazer a classificação das empresas entre as melhores e maiores do Brasil foram escolhidos os indicadores Vendas e

Capital Circulante por dentre os demais oferecer uma maior visibilidade da saúde financeira da empresa.

1.1 Problema da Pesquisa e Objetivo

O problema a ser resolvido pela presente pesquisa teve como foco o nível da relação das empresas classificadas em algum nível diferenciado de governança corporativa e o ranking das Melhores e Maiores empresas do Brasil, segundo publicação anual da revista Exame.

Assim sendo, o objetivo principal da pesquisa foi a verificação da relação entre as empresas de capital aberto, que possuem ações na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), classificadas em algum nível diferenciado de governança corporativa, e o ranking das melhores e maiores empresas do Brasil publicado pela revista Exame em Julho de 2009.

Nesse contexto, foi preciso conhecer quais são os indicadores usados para classificar as empresas entre as melhores e maiores e relacioná-los com indicadores de GC, identificar quais são as empresas classificadas nos níveis de GC pela BOVESPA, que também estão no ranking das Melhores e Maiores empresas do Brasil.

Uma análise mais detalhada possibilitou identificar se as empresas que estão classificadas no NM (Novo Mercado), o mais alto nível de GC são também as que possuem melhores classificações no ranking da Revista EXAME.

A pesquisa demonstrou que das 163 empresas cadastradas em níveis de governança corporativa 83 foram ranqueadas no anuário da revista EXAME, havendo fortes evidências de que as boas práticas de governança corporativa são reconhecidas pelo mercado.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Conceitos

Entende-se por governança corporativa o conjunto de mecanismos, princípios e leis que norteiam a relação entre administradores e acionistas, a fim de reduzir ou eliminar conflitos de interesse entre os envolvidos na empresa. Uma premissa importante da governança corporativa é a geração de valor ao acionista uma vez que proporciona confiança aos investidores. Ao adotar princípios de governança corporativa, as empresas passam maior confiança ao mercado, possibilitando a inserção de novos investidores na busca de empresas sólidas para aplicarem seus recursos.

O código de melhores práticas do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBCG (2009) define governança corporativa como sendo:

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

Outro conceito de governança corporativa publicado por uma importante organização é o conceito difundido pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2009). De acordo com a CVM:

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.

Segundo VIEIRA (2007, p. 27) a governança corporativa mantém as funções da administração e, sobretudo amplia e estende tais funções, baseando-se em normas e procedimentos que subsidiarão e beneficiarão a gestão em prol dos mais diversos interessados.

2.2 Governança Corporativa no Brasil

De acordo com ANDRADE;ROSSETTI (2005, p.96, *apud* VIEIRA, 2007), o aparecimento e a evolução da governança corporativa é relativamente recente, de acordo ainda com os mesmos o termo foi empregado em 1991 por Robert Monks, considerado um dos mais destacados atuantes das praticas de governança corporativa nos Estados Unidos.

No Brasil o IBCG – Instituto Brasileiro de Governança corporativa, criado em 1995 foi o primeiro órgão para promoção da governança corporativa no país.

A governança corporativa vem crescendo consideravelmente nos últimos anos, e o Brasil diante da crescente importância do tema, tem realizado ações que impulsionem a pratica de governança corporativa nas companhias. Uma dessas ações foi a “Nova lei das SA”, Lei 10.303 de 01 de outubro de 2001. Em que altera e acrescenta dispositivos na Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976 que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Uma das principais mudanças com lei foi à introdução do conceito de governança corporativa, em que prevê a transparência na divulgação das informações contábeis e também a proteção dos acionistas minoritários.

Um aspecto ainda mais relevante com a promulgação da nova lei é mudança na percentagem de ações ordinárias (com direito a voto) e preferências (sem direito a voto). Segundo o Art. 15º, parágrafo 2º “O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas à restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas.” (NR)”, o que antes era de 2/3 do total do capital social.

Atualmente a lei em questão foi revogada pela Lei 11.638 de 28 de dezembro de 2007, alterando principalmente os padrões das informações contábeis alinhando-se com o padrão internacional IFRS, propiciando assim a possibilidade de empresas brasileiras ingressarem nos mercados de ações internacionais.

Além da promulgação da “nova lei das SA”, outros institutos importantes no Brasil fizeram publicações a fim de alavancar o conceito de governança corporativa e também impulsionar o crescimento do mercado de capitais brasileiro. Um importante agente econômico que fez publicações sobre o tema foi a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, órgão normativo do sistema financeiro, voltado especificamente para fiscalização do mercado de Valores Mobiliários não emitidos pelo sistema financeiro e pelo Tesouro Nacional, tem como principal objetivo o fortalecimento do mercado de ações e valores mobiliários. Uma publicação importante sobre governança corporativa foi a cartilha sobre as praticas de governança corporativa, publicado em junho de 2002, que prevê a adoção de praticas superiores as exigidas por lei, o que não ocasiona punição pelo descumprimento da norma.

Outro importante agente econômico que fez publicações na área foi Instituto Brasileiro de Governança corporativa – IBGC, criado em 27 de novembro de 1995 é uma sociedade civil brasileira, sem fins lucrativos, com o propósito de promover a governança corporativa no Brasil. Em maio de 1999 foi publicado o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, a ultima revisão do código foi publicada em 2009 e está na sua 4º revisão.

2.3 Níveis diferenciados de governança corporativa

Um importante fato que alavancou o mercado de capitais brasileiro foi a criação dos níveis diferenciados de governança corporativa pela BOVESPA em 2000. Segundo Oliveira (2006), os níveis diferenciados de governança corporativa são “um conjunto de normas de

conduta para empresas, administradores e controladores considerados importantes para uma boa valorização das ações e outros ativos emitidos pela companhia”.

Ainda de acordo com Oliveira (2006), o motivo pelo qual a BOVESPA criou os níveis diferenciados de governança corporativa “foi a possibilidade da redução da assimetria informacional entre investidores e empresas, fazendo com que as empresas adotassem novas regras, que resultaram em uma maior transparência quanto a divulgação de suas informações”.

Segundo a BOVESPA(2009):

A adesão das Companhias ao Nível 1 ou ao Nível 2 depende do grau de compromisso assumido e é formalizada por meio de um contrato, assinado pela BOVESPA, pela Companhia, seus administradores, conselheiros fiscais e controladores. Ao assinarem o contrato, as partes acordam em observar o Regulamento de Listagem do segmento específico, que consolida os requisitos que devem ser atendidos pelas Companhias listadas naquele segmento, além de, no caso das Companhias Nível 2, adotar a arbitragem para solução de eventuais conflitos societários.

2.3.1 Bovespa mais

O BOVESPA MAIS (BOVESPA, 2009) é o segmento de listagem do mercado de balcão administrado pela BOVESPA, com o objetivo de tornar o mercado de ações brasileiro acessível, em especial, “àquelas que sejam particularmente atrativas aos investidores que buscam investimentos de médio e longo prazo e cuja preocupação com o retorno potencial sobrepõe-se à necessidade de liquidez imediata.”

O BOVESPA MAIS é um segmento de listagem destinado a empresas que desejem ingressar no mercado de ações gradualmente, em especial as empresas de pequeno e médio porte. No BOVESPA MAIS serão encontrados empresas que tenham vontade de se desenvolver, alinhando-se a padrões de governança corporativa na captação de investidores, BOVESPA(2009).

2.3.2 Nível 1 de governança corporativa

Empresas que queiram ingressar no mercado de ações no nível 1 de governança corporativa, terão que se adequar a obrigações adicionais à legislação. Dentre essas obrigações adicionais estão listadas a baixo as principais que envolvem a adoção do nível 1 de governança corporativa, segundo BOVESPA (2009).

- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – documento que é enviado pelas companhias listadas à CVM e à BOVESPA, 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 BOVESPA, disponibilizado ao público e que contém demonstrações financeiras anuais – entre outras, a demonstração dos fluxos de caixa.
- 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.
- Manutenção em circulação de uma parcela mínima de ações, representando 25% (vinte e cinco por cento) do capital social da companhia
-

2.3.3 Nível 2 de governança corporativa

As empresas que se compromissam a ingressar no nível 2 de governança corporativa, além de estarem alinhadas às obrigações intituladas pelo nível 1 de governança corporativa, terão que se adequarem à outras obrigações a mais. Dentre estas, estão as listadas a baixo, segundo BOVESPA (2009):

- Divulgação de demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais IFRS ou US GAAP “Conselho de Administração com mínimo de 5 (cinco) membros e mandato unificado de até 2 (dois) anos, permitida a reeleição. No mínimo, 20% (vinte por cento) dos membros deverão ser conselheiros independentes.” BOVESPA (2009)
- Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias, tais como, transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e empresas do mesmo grupo sempre que, por força de disposição legal ou estatutária, sejam deliberados em 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 em circulação, no mínimo, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento do capital ou cancelamento do registro de negociação neste Nível.

2.3.4 Novo mercado

O segmento de listagem Novo mercado tem o objetivo de aprimorar a inserção de praticas de governança corporativa mais rígidas e eficazes, nas companhias que se comprometam voluntariamente a ingressar neste tipo de segmento. São obrigações aditivas às exigidas por lei.

De acordo com a BOVESPA 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.” Além desta existem outras obrigações adicionais ao adotar o novo mercado. São elas, de acordo com BOVESPA (2009).

- 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.
- 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 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.

2.3.5 Principais diferenciações entre os níveis diferenciados de governança corporativa

Segue abaixo a tabela, com as principais diferenças entre os níveis diferenciados de governança corporativa (segmento de listagem):

	BOVESPA MAIS	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	TRADICIONAL
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o sétimo ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	Não há regra
Características das Ações Emitidas	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo	Facultativo

Fonte: BOVESPA (2009)

Para melhor entendimento de alguns termos técnicos utilizados pela Bovespa, entende-se ser importante citar um breve glossário, abaixo discriminado:

- Free float (Ações em circulação): “todas as ações emitidas pela Companhia, exceto as ações detidas pelo Acionista Controlador, por pessoas a ele vinculadas, por Administradores da Companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial (de propriedade exclusiva do ente desestatizante).” (BOVESPA, 2009)

- b) ON: Ações ordinárias (com direito a voto)
- c) PN: Ações Preferências (sem direito a voto)
- d) Tag Along: “É um mecanismo aplicável em casos de venda de controle. Significa o direito de todos os acionistas venderem suas ações ao comprador do controle, em conjunto com o vendedor do controle.” (BOVESPA, 2009).

2.4 Anuário exame – melhores & maiores

Desde 1975 a revista Exame publica o ranking com as melhores e maiores empresas do Brasil. Em 2009 o anuário foi publicado em junho, correspondente aos dados das companhias divulgados até 15 e maio de 2009. Em 2009 a revista usou dados de mais de 3.500 empresas, que divulgaram suas demonstrações contábeis até o dia 15 de maio de 2009 no Diário Oficial de cada região. No anuário de 2009 as empresas foram ranqueadas nas mais diversas classificações entre elas: 100 Maiores Grupos, 20 que pagaram mais, 20 mais rentáveis, 20 maiores patrimônios, 20 maiores receitas líquidas, 20 maiores liquidez geral, 20 que mais criaram receita, menos endividadas, 1000 maiores em vendas, melhores por setor entre outras classificações. A revista utiliza mais de 30 indicadores para analisar o desempenho das empresas. Os indicadores utilizados na presente pesquisa foram:

- ✓ **Capital circulante líquido:** é o total de recursos de curto prazo disponíveis para financiamento das atividades da empresa, É calculado pela diferença entre o ativo e o passivo circulante.
- ✓ **Vendas em dólares:** Foram apurados com base nas vendas em reais, atualizadas para a moeda de poder aquisitivo de 31 de dezembro de 2008, convertidas pela taxa de dólar convertidas pela taxa de dólar do Banco Central na data, que era de 2,3370 reais.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa, quanto ao propósito e abordagem, classifica-se em quali-quantitativa Segundo (Diehl; Tatim, 2006, p. 51), “a pesquisa quantitativa se caracteriza pelo uso da quantificação tanto na coleta quanto no tratamento das informações por meio de técnicas estatísticas”. Através de técnicas estatísticas de correlação de variáveis podem-se segundos os autores “especificar o grau de relação e o modo como estão operando, podendo identificar possíveis fatores causais a serem testados em estudos experimentais”. Ainda segundo a abordagem a pesquisa também foi qualitativa, de acordo com os autores citados acima “os estudos qualitativos podem descrever a interação de certas variáveis” além de “possibilitar, em maior nível de profundidade, o entendimento das particularidades do comportamento dos indivíduos”.

Segundo o objetivo geral a pesquisa classifica-se ainda em exploratória e descritiva. Conforme (Diehl; Tatim, 2006), “a pesquisa exploratória busca proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-los mais explícito ou a construir hipótese”. De acordo com os mesmos autores, a pesquisa descritiva “tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno, ou então, o estabelecimento de relações entre variáveis”.

Quanto ao procedimento técnico a pesquisa foi bibliográfica e documental. A bibliográfica forneceu a sustentação teórica - científica do presente estudo. A pesquisa documental teve a finalidade de levantar os dados, através dos instrumentos disponíveis. Os dados foram coletados do site da BOVESPA (<http://www.bmfbovespa.com.br/>) e do anuário da revista EXAME – Melhores & Maiores disponível no site (<http://mm.portalexame.abril.com.br/>) e também na revista impressa.

3.1 População e amostra

A BOVESPA se constitui de 641 empresas de capital aberto bolsa de valores, de acordo com o site da BOVESPA. A amostra está baseada nas empresas que são classificadas em algum dos níveis de governança corporativa criados pelas BOVESPA. Atualmente há 163 empresas listadas em alguns desses níveis. A pesquisa considerou todas essas empresas, configurando-se, portanto, como uma amostra probabilística, que por envolver todo o universo considerado classifica-se como um censo.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Ranking das melhores & maiores da revista exame

A revista EXAME através dos 31 indicadores ranqueia as empresas nas mais variadas classificações. Como o objetivo do trabalho é relacionar os níveis diferenciados de governança corporativa com as melhores e maiores do país, o trabalho não utilizou todos os indicadores para a análise dos dados.

Para a análise das maiores o indicador vendas é o utilizado pela revista para publicar as 1000 maiores empresas. No site da revista além desse indicador é possível analisar as empresas por todos indicadores. Além de usar o indicador vendas para a análise de dados foi escolhido o indicador capital circulante líquido por ser segundo a revista EXAME (2010) um indicador que demonstra os recursos disponíveis de curto prazo para financiamento das atividades da empresa, sendo de suma importância para avaliação da saúde financeira empresarial.

Para a análise das melhores a revista utiliza os indicadores crescimento em vendas, liderança de mercado, liquidez corrente, rentabilidade do patrimônio, riqueza criada atribuindo pontos pelo desempenho em cada indicador, além do “BONUS” que é dado às empresas que desempenharam boas classificações na última edição das publicações da revista EXAME: EXAME Sustentabilidade e As 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar.

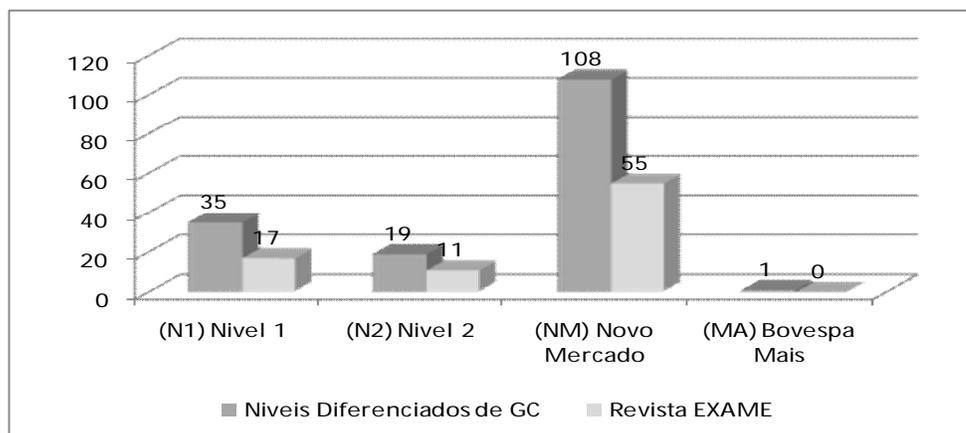
Primeiramente foram identificados no site da BOVESPA quais e quantas empresas estavam listadas nos níveis diferenciados de GC, verificou-se que 1 empresa estava no Bovespa Mais, 35 empresas no Nível 1, 19 no Nível 2 e 138 no Novo Mercado, totalizando 163 empresas cadastradas em algum dos níveis diferenciados de governança corporativa. Conforme Gráfico 1.

O segmento novo mercado apresentou a maior quantidade de empresas cadastradas, mesmo com o maior número de exigências para este nível de GC, ele é atualmente na BOVESPA o nível de governança corporativa com maior nível de adesão.

Suplantando a ideia de altos padrões de governança corporativa sendo reconhecidos tanto para os gestores quanto para os investidores.

Posteriormente foram levantadas no site na revista EXAME quantas e quais das 163 empresas com GC foram ranqueadas como as maiores, levando em consideração todos os indicadores da revista EXAME. Conforme Gráfico 1.

Gráfico 1 – Quantidade de Empresas listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa e na Revista EXAME Melhores & Maiores.



Fonte: Autor

Das 163 empresas com níveis diferenciados de governança corporativa, 83 foram encontradas sendo ranqueadas na revista EXAME, destas 83, 17 empresas estavam no Nível 1, 11 no Nível 2, 55 no Novo Mercado e nenhuma empresa do segmento Bovespa Mais foi encontrada na revista EXAME.

Para a análise das maiores os dados foram analisado através dos indicadores vendas e capital circulante líquido, dividindo as 1000 classificações de 200 em 200 colocações, de acordo com a informação a seguir: 0 – 199, 200 – 399, 400 – 599, 600 – 799 e 800 – 999 para melhor análise dos dados.

Nota-se que o novo mercado possui a maior quantidade de empresas tanto cadastradas neste segmento quanto ranqueadas na revista EXAME.

Para cada nível de governança corporativa foram identificadas quais empresas estavam entre as colocações descritas acima por indicador vendas e capital circulante.

4.2 Análise dos dados do segmento bovespa mais

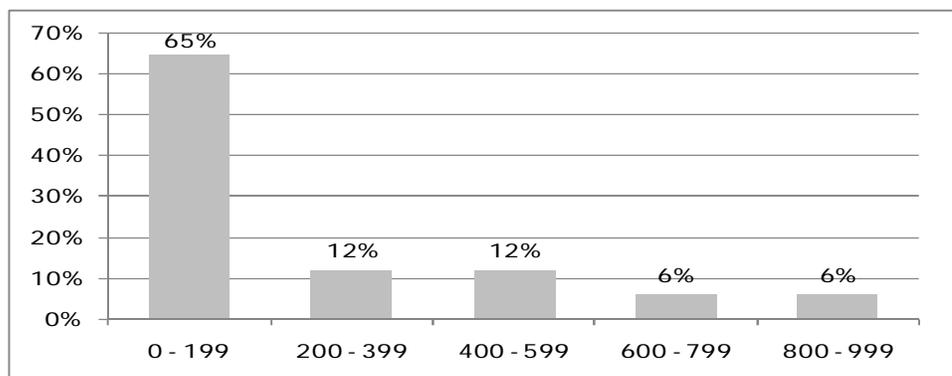
Como apenas uma empresa está classificada atualmente neste segmento e a mesma não foi encontrada junto ao banco de dados do site da revista EXAME, não foi feita a análise devido à insuficiência de informações. Portanto para o presente estudo o Bovespa Mais não foi comparado com os demais níveis diferenciados de governança corporativa.

4.3 Análise dos dados do nível 1 de governança corporativa

Conforme descrito, os dados foram analisados separadamente e em seguida foram feitas as comparações entre os níveis.

Das 35 empresas cadastradas no nível 1 de GC, 17 foram encontradas na revista sendo classificadas até 1000 no indicador vendas, 11 destas 17 estavam nas primeiras colocações de 0 – 99, dividindo a quantidade de empresas classificadas nas primeiras colocações pela quantidade de empresas ranqueadas e lhe atribuindo um valor percentual encontrou-se que 65% das empresas do nível 1 estavam nas primeiras colocações, conforme Gráfico 2.

Gráfico 2 – Empresas cadastradas no Nível de 1 de Governança corporativa ranqueadas na revista EXAME no indicador Vendas.



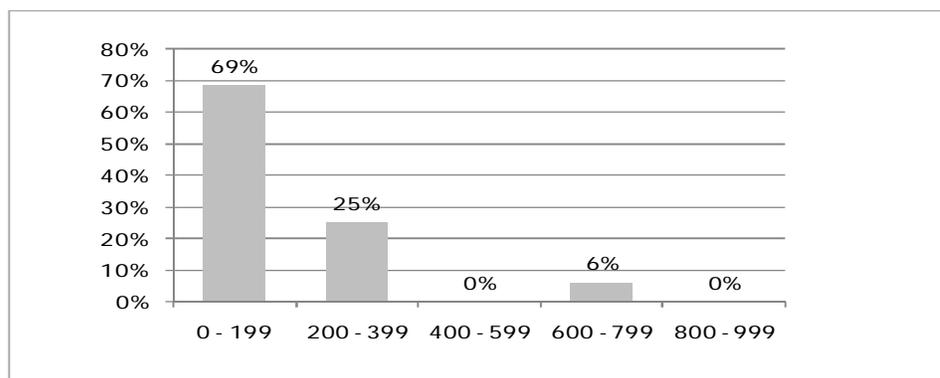
Fonte: Autor

Das 35 empresas cadastradas no nível 1 de governança corporativa, 17 destas 35 foram ranqueadas na revista EXAME até a milésima colocação no indicador capital circulante.

O foco do anuário EXAME é ranquear as empresas até a milésima colocação, porém a revista informa algumas colocações superiores a esta no site. Como o objetivo do trabalho foi a verificação das 1000 maiores empresas, as posições superiores a 1000 não foram consideradas para o efeito desta pesquisa.

Das 16 empresas classificadas pelo indicador capital circulante 11 estavam nas primeiras colocações de 0 – 99, dividindo a quantidade de empresas classificadas nas primeiras colocações pela quantidade de empresas ranqueadas e lhe atribuindo um valor percentual encontrou-se que 69% das empresas do nível 1 estavam nas primeiras colocações no indicador capital circulante, conforme Gráfico 3.

Gráfico 3 – Empresas cadastradas no Nível de 1 de Governança corporativa ranqueadas na revista EXAME no indicador Capital Circulante líquido

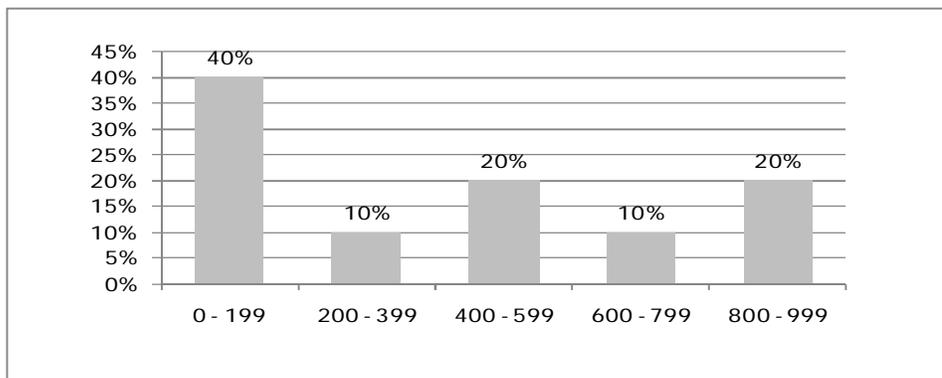


Fonte: Autor

4.4 Análise dos dados do nível 2 de governança corporativa

Das 19 empresas cadastradas no Nível 2 de GC, 11 foram ranqueadas na revista EXAME, 4 das 11 empresas ranqueadas estavam nas primeiras colocações, dividindo-se a quantidade de empresas encontrada nas primeiras colocações pela quantidade de empresas ranqueadas e lhe atribuindo um valor percentual, inferiu-se que 40% das empresas do nível 2 estavam entre as primeiras colocações da revista no indicador vendas de acordo com o Gráfico 4.

Gráfico 4 – Empresas cadastradas no Nível 2 de Governança corporativa ranqueadas na revista EXAME no indicador Vendas.



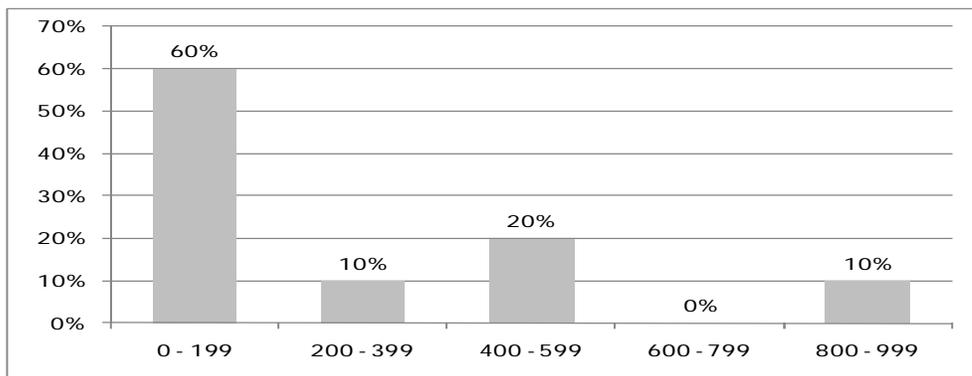
Fonte: Autor

Das 19 empresas identificadas no nível 2 de governança corporativa, 11 foram ranqueadas pela revista EXAME nas diversas colocações tendo como colocação máxima a posição 1000.

Como mencionado anteriormente a revista informa no site colocações superiores a milésima, para efeitos desta pesquisa esse dados superiores a 1000 não estão sendo considerados como parâmetros para análise dos dados.

Dentre as 11 empresas ranqueadas independente do indicador 6 foram ranqueadas nas primeiras posições de 0-99, dividindo-se a quantidade de empresas encontrada nas primeiras colocações pela quantidade de empresas ranqueadas e lhe atribuindo um valor percentual, inferiu-se que 60% das empresas do nível 2 estavam entre as primeiras colocações da revista no indicador capital circulante, conforme Gráfico 5.

Gráfico 5 – Empresas cadastradas no Nível 2 de Governança corporativa ranqueadas na revista EXAME no indicador Capital circulante líquido.

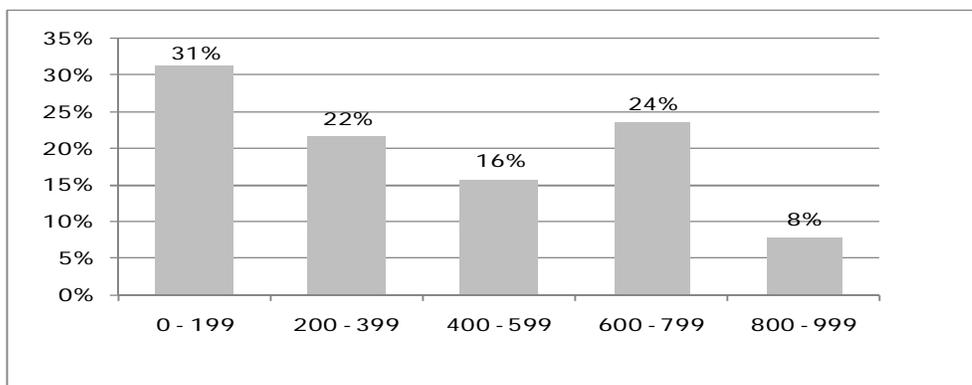


Fonte: Autor

4.5 Análise dos dados do novo mercado

Das 109 empresas cadastradas no Novo Mercado de GC, 55 foram ranqueadas na revista EXAME, 16 das 55 empresas ranqueadas estavam nas primeiras colocações, dividindo-se a quantidade de empresas encontrada nas primeiras colocações pela quantidade de empresas ranqueadas e lhe atribuindo um valor percentual, inferiu-se que 31% das empresas do novo mercado estavam entre as primeiras colocações da revista no indicador vendas conforme Gráfico 6.

Gráfico 6 – Empresas cadastradas no segmento Novo Mercado ranqueadas na revista EXAME no indicador Vendas.

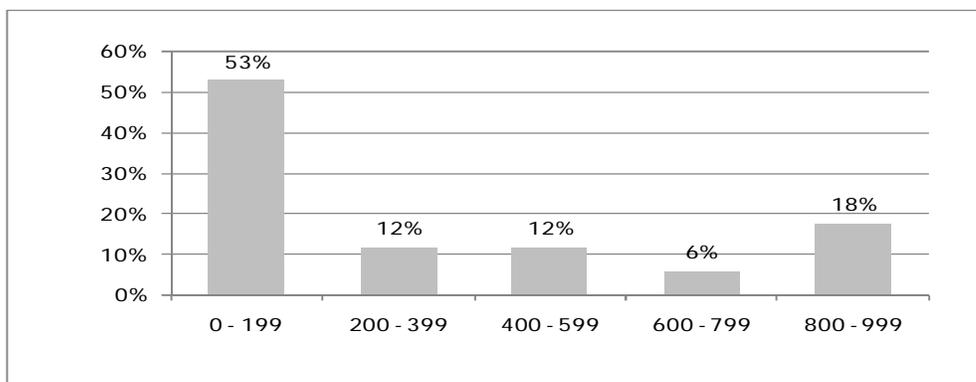


Fonte: Autor

Das 109 empresas cadastradas no segmento Novo Mercado, 55 foram ranqueadas na revista EXAME independente do indicador, 27 destas foram ranqueadas nas primeiras colocações de 0-99, dividindo-se a quantidade de empresas encontrada nas primeiras colocações pela quantidade de empresas ranqueadas e lhe atribuindo um valor percentual, inferiu-se que 53% das empresas do novo mercado estavam entre as primeiras colocações da revista no indicador capital circulante, de acordo com o Gráfico 7.

As empresas ranqueadas em posições superiores a 1000 não foram analisadas para efeito desta pesquisa.

Gráfico 7 – Empresas cadastradas no segmento Novo Mercado ranqueadas na revista EXAME no indicador Capital Circulante líquido.



Fonte: Autor

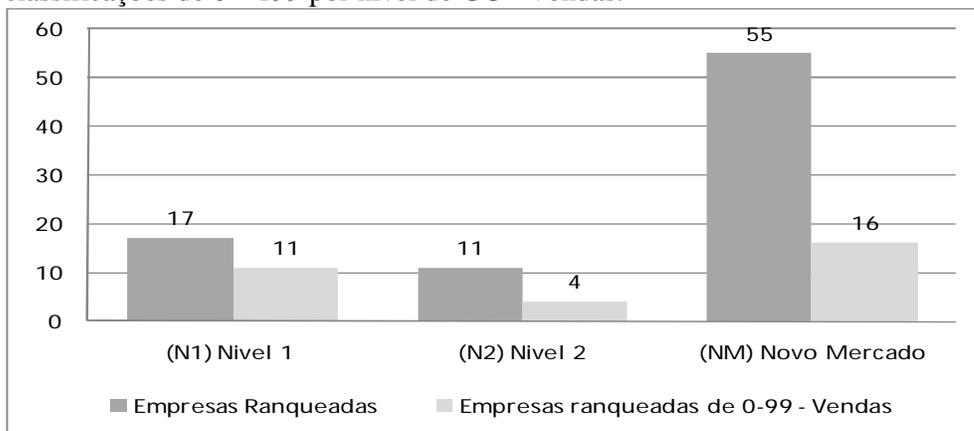
4.6 Análise comparativa dos níveis diferenciados de governança corporativa e o ranking das maiores empresas do Brasil

Conforme a análise isolada dos dados anteriores o nível 1 de governança corporativa obteve as melhores classificações no indicador vendas levando em consideração valores percentuais, contudo a quantidade de empresas ranqueadas do segmento novo mercado é superior a quantidade de empresas ranqueadas nos demais níveis.

De acordo com os dados levantados nota-se que o novo mercado, mais alto nível de governança corporativa, apresentou um grau maior de melhores colocações em comparação com os outros níveis de governança corporativa.

De acordo com o Gráfico 8 a maior o novo mercado atualmente possui empresas que seu cadastro são consideradas as maiores no indicador vendas, com quantidades superiores aos demais níveis.

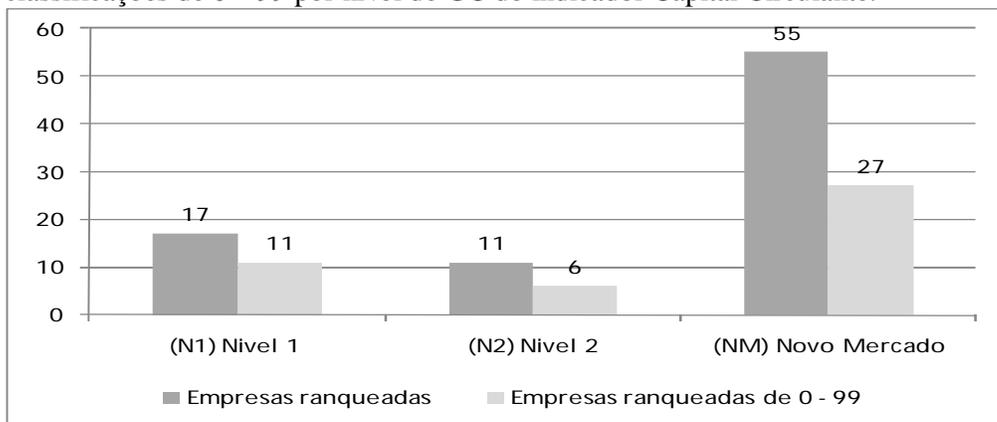
Gráfico 8 – Quantidade total de Empresas ranqueadas versus empresas ranqueadas nas classificações de 0 – 199 por nível de GC - Vendas.



Fonte: Autor

Comparando os níveis de GC pelo indicador capital circulante temos que as quantidades de empresas encontradas ranqueadas nas primeiras colocações no segmento novo mercado possui uma superioridade inquestionável aos demais níveis conforme Gráfico 9.

Gráfico 9 – Quantidade total de empresas ranqueadas versus empresas ranqueadas nas classificações de 0 – 99 por nível de GC do indicador Capital Circulante.



Fonte: Autor

Ao calcular os valores em termos percentuais os níveis 1 e 2 apresentam maiores vantagens em relação ao novo mercado. Por outro lado analisando somente as quantidades encontradas e ranqueadas por nível de GC o novo mercado apresenta melhores classificações e com base nesse contexto concluo que o novo mercado apresentou bons indicadores para apontarmos tal segmento como ponto forte dos níveis de governança corporativa.

O novo mercado é um segmento com padrões de exigências superiores aos demais níveis e as demais exigências legais, com alto nível de adesão que reflete no mercado altos padrões de confiança para cliente, investidores e demais envolvidos.

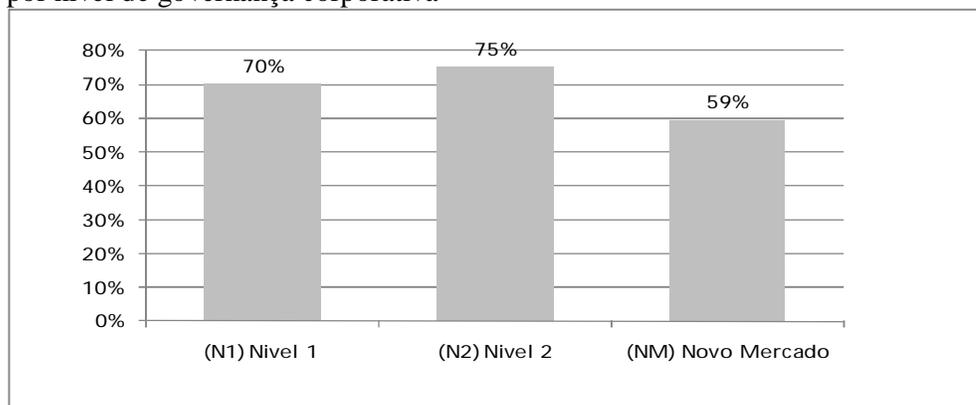
4.7 Análise das melhores empresas por setor

Para a análise das melhores identificou-se todas as empresas que foram ranqueadas por setor. Ao todo foram 257 empresas classificadas nas posições de 1 a 15 e em 18 setores de atuação. Após esse primeiro levantamento de dados, foi identificado junto aos dados coletados quais e quantas empresas eram cadastradas em algum dos níveis diferenciados de

governança corporativa, identificou-se 41 empresas. Posteriormente as 41 empresas foram separadas por níveis de GC. Chegando a conclusão que das 41 empresas 10 estavam no Nível 1, 4 no Nível 2 e 27 no Novo Mercado.

Em seguida para uma análise mais profunda utilizou uma classificação de 1 a 7 para identificação de qual nível estava nessa amostra de 1-7 das melhores classificações. Verificou-se que das 10 empresas no nível 1 7 estavam nas posições de 1-7, das 4 empresas no nível 2 3 estavam nas posições de 1-7 e das 27 empresas do novo mercado 16 estavam nas posições de 1-7. Dividindo a quantidade de empresas nas posições de 1-7 pela quantidade de empresas classificadas entre melhores por nível e atribuindo um valor percentual chegou identificou-se de acordo com o gráfico abaixo que em termos percentuais o nível 2 possui melhores classificações entre as melhores de 1-7, logo em seguida o nível 1 e por ultimo o novo mercado com as melhores classificações, conforme Gráfico 10.

Gráfico 10 – Percentual de empresas classificadas nas posições de 1-7 nas melhores do país por nível de governança corporativa



Fonte: Autor

Embora o valor percentual calculado demonstre que o novo mercado está em último lugar nas classificações das melhores por setor. Observa-se que a quantidade de empresas classificadas de 1-7 entre as melhores no novo mercado é muito superior as quantidades dos outros níveis. A quantidade de empresas do novo mercado classificadas como as melhores é mais que o dobro das empresas do nível 1 e 5 vezes maior do que no nível 1.

Com base na análise de dados coletados, evidencia-se que o novo mercado é um nível de governança corporativa a qual tenha uma adesão com padrões de exigência muito mais elevados que os demais níveis e que mesmo com o nível de exigências, as empresas cadastradas nesse ramo vem apresentando no ano de 2008 um grau de crescimento e melhoria superior aos demais níveis.

5. CONCLUSÃO

A governança corporativa pode ser considerada um tema relativamente novo nas discussões atuais, mas que vem ganhando representatividade na economia como premissa para uma gestão transparente adequada aos padrões mais exigentes do mercado.

A pesquisa demonstrou que das 163 empresas cadastradas em níveis de governança corporativa 83 destas foram ranqueadas no anuário da revista EXAME, evidenciado que as boas práticas de governança corporativa são reconhecidas pelo mercado. Refletindo em bons desempenhos como parâmetros para comparações com as demais empresas.

O novo mercado apontou níveis satisfatórios de boas colocações demonstrando que o segmento possui as melhores posições entre as 1000 Maiores nos indicadores vendas, capital

circulante. Além de ter apresentando boas posições na análise das melhores empresas por setor de mercado.

O artigo não esgotou o assunto sobre a relação entre as melhores e maiores, outros indicadores podem ser usados como parâmetros para aplicação de novas pesquisas, além comparações por serie temporal.

6. BIBLIOGRAFIA

ANTUNES, Maria; CORRAR, Luiz; KATO, Heitor. **A eficiência das informações divulgadas em “Melhores & Maiores” da revista EXAME para a previsão de desempenho de empresas.** 2004. *Revista Contabilidade & Finanças*, p. 41-50.

BOVESPA. **Bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA).**

Disponível em: < <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp> > Acesso em: 25 abr. 2010

BRASIL, Lei nº 10.303 de 01 de outubro de 2001

BRASIL, Lei nº 11.638 de 28 de dezembro de 2007

CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/> > Acesso em: 06 set. 2009

DIEHL, Astor e Antonio; TATIM, Denise e Carvalho, **Pesquisa em ciências sociais aplicadas: Métodos e técnicas.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

EXAME. **Melhores & Maiores.** São Paulo: Abril, jul. 2009.

GARCIA, Felix Artur. **Governança Corporativa,** 2005. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/ie_ufrj_cvm/Felix%20_Arthur_C_Azevedo_Garcia.pdf> acesso em: 06 set. 2009

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.

Disponível em < <http://www.ibgc.org.br> >. Acesso em: 04 set. 2009

MORAES, Walter Fernando Araújo de; FLORENCIO, Clarice Neves; OMAKI, Eduardo, Tadayoshi. **Uma Década de Sucesso: Estratégias Competitivas de Grandes Empresas Exitosas.** Disponível em: < [http://ufpe.br/gepec/exemplos/07_artigo04\(waltermoraes\).pdf](http://ufpe.br/gepec/exemplos/07_artigo04(waltermoraes).pdf) >

Acesso em: 06 set. 2009

OLIVEIRA, Maria Virgínia Ferreira de. **Governança Corporativa e o Valor das Empresas – Uma relação de causa e efeito das empresas listadas no Nível 1 de governança corporativa da bolsa de valores de São Paulo – BOVESPA,** 2006. Disponível em:< http://www.ibri.com.br/download/academicos/Gov_Corp_e_o_Valor_das_Empresas_no_nive_1_1_-_Oliveira_Pereira_e_Mendes.pdf > Acesso em: 06 set. 2009

ROGERS, Pablo. **Governança corporativa, mercado de capitais e crescimento econômico no Brasil.** Disponível em: < <http://www.pablo.prof.ufu.br/artigos/enanpad5.pdf> >. Acesso em: 06 set. 2009

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres B. de C; FAMÁ, Rubens. **“Estrutura de governança corporativa nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico”** *Caderno de Pesquisa em Administração,* São Paulo, v 10, nº 1, janeiro/março2003.

VIEIRA, Sergio Arnor. **Governança corporativa em instituições financeiras; Análise comparativa entre as normas nacionais e internacionais.** Brasília. 2007. Dissertação (Mestrado em Ciências contábeis) – Universidade Católica de Brasília.c