

# **Uma análise comparativa da adoção das práticas de governança corporativa nas empresas brasileiras com controle público em relação às privadas**

**ANGELO ANTONIO DAVIS DE OLIVEIRA NUNES E RODRIGUES**

Centro Universitário Unifafibe  
angelodavis@gmail.com

**LIDIANE DA COSTA MACHADO**

unifafibe  
lidi.machado@terra.com.br

**MAYCON WILLIAM MIRANDA**

unifafibe  
maycon.cmpm@hotmail.com

**ELIZABETH KRAUTER**

USP - Universidade de São Paulo  
ekrauter@usp.br

## **Uma análise comparativa da adoção das práticas de governança corporativa nas empresas brasileiras com controle público em relação às privadas**

### **Resumo**

O estado no Brasil exerce a função de empreendedor e controla diversas empresas, que possuem capital negociado em bolsa, que segundo a OECD (1999) representam 40% da capitalização de mercado e são importantes para a economia. Por isso, o objetivo desta pesquisa é analisar a adoção das práticas de governança corporativa no Brasil pelas organizações cujo capital possui controle público em relação às privadas. Para o desenvolvimento desse trabalho é utilizada uma abordagem metodológica estruturada a partir de um problema de pesquisa quantitativo; com objetivo descritivo. Como técnica de coleta e estudo dos dados, utiliza-se a análise documental por meio do índice desenvolvido por Silveira, Barros e Fama (2004), que observa por meio de 20 questões binárias o acesso às informações da entidade, o conteúdo dessas informações públicas, a estrutura do conselho administrativo da firma, a estrutura de propriedade e controle dessas organizações. Essa análise foi realizada em uma amostra estatística que envolveu 9 empresas com controle público e 9 privadas. Os resultados evidenciam que a adoção das práticas é diferente entre os tipos de empresa, pois as privadas possuem aderência superior em 10 práticas e igual em 6, e ao observar o acesso às informações a disponibilidade é próxima a 100%. Em relação às outras dimensões de governança, o resultado diminui para os dois tipos de organização e chega a apresentar porcentagens inferiores a 50%, como na composição do conselho de administração e na emissão exclusiva de ações ordinárias. Assim, a pesquisa evidencia que o tipo de controlador pode impactar na adoção das práticas de governança e por isso pode ocorrer à necessidade de evitar a possibilidade de desrespeito aos acionistas minoritários no país.

**Palavras chaves:** Empresa Estatal; Governança Corporativa; Índices.

### **1 Introdução**

A necessidade de reorganizar as empresas foi desencadeada após a abertura do país para o mercado internacional, dessa forma, o setor produtivo passou a ser administrado de maneira empírica e profissionalizou-se por meio das práticas de governança corporativa (ESCUDE, MIASHIRO, 2006).

As práticas da governança corporativa embora não objetivamente nomeada, são antigas, porém seu estudo e a exploração teórica acerca de suas questões são recentes (ALVARES; GIACOMETTI; GUSSO, 2008).

Para a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE, 1999) o sistema de governança teve início na década de 90, nos países desenvolvidos como Estados Unidos e Grã Bretanha, e seu objetivo é estabelecer um conjunto de regras para dirigir o relacionamento entre os acionistas controladores, minoritários e administradores das empresas.

Esse conjunto de regras visa minimizar os conflitos entre as partes interessadas na entidade, devido à possibilidade do comportamento oportunista de algum envolvido utilizar o controle em benefício próprio (MENDES, 2001; CARVALHO, 2002; SILVEIRA, 2004).

O movimento atual de governança corporativa no Brasil leva a uma mudança na estrutura da empresa, marcada por: ativismo dos investidores institucionais; maior proteção e respeito aos acionistas minoritários; fragmentação e compartilhamento do controle acionário; e foco na eficiência econômica e na transparência de gestão (SILVA, 2006).

No Brasil, a governança corporativa [evoluiu] [...] na última década, como reflexo da abertura da economia brasileira, do aumento dos investimentos estrangeiros no País, do processo de privatização de empresas estatais e do número crescente de empresas brasileiras com acesso aos mercados internacionais (SILVA, 2006, p.35).

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009), as práticas de governança têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para sua perenidade, por isso, no país, os esforços em busca da melhora na gestão ocorreu por meio de iniciativas como o lançamento do código de boas práticas dessa instituição, a criação dos segmentos diferenciados da Bolsa de Valores e a nova Lei das Sociedades Anônimas.

Essa mudança comportamental e estrutural tem por finalidade a proteção dos acionistas minoritários, compartilhamento do controle acionário, transparência na gestão. As empresas que se adaptam as novas práticas de governança corporativa transmitem maior transparência, confiabilidade em atrair novos investidores garantindo-lhes os direitos segurados (SHELEIFER; VISHNY, 1997; CARVALHO 2002; TERRA; LIMA 2006).

De acordo com Arruda, Madrug e Freitas Junior (2008), a implantação das práticas não é uma tarefa fácil e tende a ser mais complicada no Brasil, onde há predominância do controle familiar, concentração do capital em bolsa em poder dos controladores e baixo percentual de acionista com ações com direito a voto.

Com esse cenário, o Brasil é um país que necessita de maior desenvolvimento e adaptações nas práticas de governança, pois conta ainda com um número grande de empresas com tradições familiares e cujo estado é o controlador, que proporcionam a presença do acionista majoritário forte em relação aos minoritários (LOSS; SARLO NETO, 2006; BORGES; SERRÃO, 2005; SILVA, 2006).

Mesmo com o processo de privatização ao longo das décadas de 80 e 90, as empresas cujo controle é do estado chegam a representar 20% do valor adicionado, cerca de 10% do emprego e até 40% da capitalização de mercado, tendo como missão oferecer referências para atuação de governo (OECD, 1999).

Conforme Silveira (2010), as empresas cujo controle é estatal (ECEs) possuem competitividade e eficiência econômica por três razões: primeiro, representam um peso substancial da composição do Ibovespa. Segundo, o desempenho das ECEs tem impacto direto sobre a sociedade; principalmente as que operam em setores estratégicos e de infraestrutura. Terceiro, são fontes de incentivos que o governo estabelece para que o setor privado aprimore a governança.

Vale ressaltar o caso da Sabesp, uma empresa com capital aberto controlada pelo governo paulista, que após implantar a práticas de governança da bolsa obteve aprimoramentos operacionais no saneamento básico, sistema financeiro saudável, investimentos anuais da ordem de R\$ 700 milhões, distribuição de dividendos, acesso a fontes de recursos no Brasil e exterior (SILVEIRA, 2010).

Assim, a governança corporativa estabelece as relações não apenas no âmbito da separação entre a propriedade e a gestão, mas no âmbito das relações patrimoniais, a gestão da organização e o governo.

O objetivo geral dessa pesquisa é analisar a adoção das práticas de governança corporativa no Brasil pelas organizações cujo capital possui controle público em relação às privadas.

Diante do exposto sobre governança: **existe diferença entre as práticas de governança corporativa adotada nas empresas com controle público das organizações de capital privado?**

Nesse contexto, a pesquisa justifica-se por analisar se o estado como controlador pode influenciar nas práticas de governança adotadas nas empresas com capital aberto no país, servindo como base para pesquisas futuras por meio dos resultados demonstrados, incentivando o aprimoramento e a importância da adoção das práticas no setor público.

Na busca do objetivo da pesquisa, a introdução explica a função da governança corporativa, seguindo pela teoria contratual da firma e a relação de agência, o índice de governança, a metodologia, a análise dos resultados, as considerações finais e as referências utilizadas.

## **2 Teoria contratual da firma e a relação de agência**

A empresa é vista como um conjunto de contratos entre os diversos envolvidos, cada participante contribui com algo para a firma e em troca recebe sua parte (LOPES; MARTINS, 2007).

A visão contratual se baseia na ideia de que a firma é um nexo de contratos entre clientes, trabalhadores, executivos e fornecedores de material e capital, assim sob essa ótica, os executivos e os acionistas assinam um contrato que especifica às obrigações e os direitos desses envolvidos e por isso pode influenciar a entidade (JENSEN; MECKLING, 1976; HENDRIKSEN; BREDA, 1999; LOPES; MARTINS, 2007).

Cada indivíduo possui um contrato com a empresa, tendo obrigações e também direitos, podendo acontecer dois tipos de situações: uma ocorrendo informações perfeitas, porém com regras claras e todos se conhecendo, e na outra com informações incompletas, não havendo regras claras, dificultando a tomada de decisão (LOPES; MARTINS, 2007; RODRIGUES, 2008).

Segundo Lopes e Martins (2007), o conflito de agência é exacerbado pelo problema da assimetria informacional, pois os administradores possuem informações mais completas sobre o desempenho da empresa do que os investidores (MENDES, 2001; CARVALHO, 2002; SILVA, 2010).

O problema de agência está fundamentado em cima da questão da informação assimétrica e esse é um problema causado por informações incompletas, em que nem todas as informações são conhecidas por ambas às partes, e sendo assim, certas consequências não são por elas consideradas (MILGRON; ROBERTS, 1992; HENDRIKSEN; BREDA, 1999).

Os problemas de assimetria de informação existentes entre gestores e investidores pode inviabilizar o financiamento de projetos altamente produtivos, o que ocasiona que esses recursos serão direcionados para projetos menos produtivos (CARVALHO, 2002).

A relação de agência é um contrato onde uma ou mais pessoas (principal) emprega outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço ou trabalho em seu favor, envolvendo a delegação de autoridade para o agente e como as partes podem desejar maximizar suas utilidades, surgindo uma boa razão para acreditar que o agente não irá atuar conforme o interesse do principal (ROSS, 1973; JENSEN; MECKLING 1976; MENDES, 2001; SILVA, 2010).

A Teoria da Agência analisa os conflitos e custos resultantes da separação entre propriedade e controle de capital. Essa possibilidade de não participação dos acionistas no gerenciamento da empresa é bem representada pela sociedade por ações, que limita a responsabilidade do acionista para com a organização à parcela de capital que ele investiu (MENDES, 2001; SILVEIRA, 2004).

O principal é o avaliador das informações e o responsável pela escolha do sistema de informação; o agente assume o papel de tomador de decisão, optando pelas melhores alternativas de decisão do ponto de vista do proprietário e das informações que a eles estarão disponíveis (ROSS, 1973; HENDRIKSEN; BREDA, 1999).

Essa teoria é um modelo de tomada de decisão para mais de um indivíduo; possui enfoque prescritivo, embasado em um modelo normativo que envolve a utilidade. Nesse modelo, onde um dos indivíduos é o agente e o outro é o principal, o primeiro cumpre certas tarefas para o segundo, que se compromete a remunerá-lo (HENDRIKSEN; BREDA, 1999; MENDES, 2001).

Ainda de acordo com Mendes (2001), a dificuldade maior para o principal é saber que irá perder parte de sua riqueza, mas em compensação, procura conseguir do agente melhores desempenhos, ou seja, o principal deixa de obter o máximo para obter o possível dentro das condições colocadas, devido à participação de um administrador profissional.

Nesse contexto a “Governança corporativa pode ser entendida como conjuntos de mecanismos de incentivos e controle, internos e externos, que visam minimizar os custos decorrentes do problema de agência” (SILVEIRA, 2004, p.4).

Na concepção de Fontes Filho e Picolin (2008), as mesmas práticas aplicadas às organizações privadas são também as práticas aplicadas às empresas com controle do estado, tornando ainda mais crítica à exigência de consolidação das boas práticas de governança corporativa.

Devido à importância das empresas cujo controle é público, a OCDE (2005) estabeleceu diretrizes para o aprimoramento das práticas de governança nessas entidades, como a existência de um mercado que assegure a justa competição entre essas empresas e as privadas; o estado dever agir de forma ativa e bem informada; as ECEs devem aprimorar sua transparência por meio de fortalecimento dos controles internos; os conselhos de administração devem ser fortalecidos, incluindo a introdução de um processo transparente para indicação de conselheiros.

## **2.2 Índice de governança**

Na busca por mensurar a qualidade da governança no país foram criados alguns índices que medem as práticas nas empresas e suas constituições contemplam diversas dimensões, assim, nessa pesquisa, foi utilizado um dos primeiros a ser aplicado e testado empiricamente e utilizado em outras pesquisas.

Para a análise sobre quais práticas estão sendo utilizadas nas empresas com gestão pública e nas organizações com capital cujo controle é privado, foi utilizado o índice desenvolvido por Silveira, Barros e Famá (2004), que observa as práticas de governança distribuídas por quatro dimensões e analisadas por meio das 20 questões apresentadas no quadro 1.

ACESSO AS INFORMAÇÕES	1	É possível obter o Relatório Anual (RA) da companhia via Internet?
	2	O <i>website</i> dispõe de documentos relativos a governança corporativa?
	3	O <i>website</i> dispõe de apresentações para analistas ou dados que possibilitem projeções operacionais e financeiras da empresa?
	4	O <i>website</i> é bilíngue e possui uma seção de Relações com os Investidores?
	5	Não houve necessidade de contato direto com a companhia para obtenção de informações sobre a empresa.
CONTEÚDO DAS INFORMAÇÕES PÚBLICAS	6	O RA inclui uma seção específica dedicada à Implementação de princípios de Governança Corporativa?
	7	O RA ou outro documento explica a remuneração global dos executivos?
	8	Os demonstrativos são apresentados em <i>US-GAAP</i> ou <i>IAS-GAAP</i> ?
	9	O RA, <i>website</i> ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucros ou projeções de retornos financeiros (ROA, ROE, etc.)?
	10	O RA, <i>website</i> ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?
ESTRUTURA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	11	Os cargos de Diretor Executivo e Presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?
	12	A empresa possui um Conselho de Administração com 5 a 9 membros?
	13	Mais do que 80% do Conselho de Administração é composto por conselheiros externos?
	14	O Conselho de Administração possui mandato unificado de um ano?
	15	A empresa possui Acordo de Acionistas?
ESTRUTURA DE PROPRIEDADE E CONTROLE	16	A empresa emite apenas ações com direito a voto (ON)?
	17	As ações preferenciais correspondem a menos que 50% do total de ações?
	18	O controlador possui menos que 70% do total de ações ordinárias?
	19	O excesso (DIF) de direitos de controle (%ON) em relação aos direitos sobre O fluxo de caixa (%TA) do controlador é menor que 23%?
	20	A empresa concede <i>tag along</i> aos detentores de ações preferenciais?

Quadro 1 – Perguntas para construção do índice de governança corporativa (IGOV)  
Fonte: Adaptado de Silveira, Barros e Fama (2004, p.6)

Segundo os mesmos autores, esse índice aborda as recomendações do IBGC e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e foi aplicado em 161 empresas com capital negociado na bolsa do Brasil com dados de 2002, cujos resultados apontam uma relação entre a qualidade da governança e a estrutura de propriedade da empresa.

O mesmo índice foi aplicado em 154 empresas com dados de 2002 e apontou uma forte influência positiva da qualidade de governança sobre o valor de mercado das empresas (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2006).

Para evidenciar as vantagens em aderir às práticas de governança, Silva (2006, p. 90), demonstra que “investir em boas práticas de governança corporativa reduz o custo de capital,

aumenta o valor da empresa e, conseqüentemente, o retorno para seus acionistas, além de ser medida salutar para fortalecer o mercado de capitais nacional”.

Nesse contexto, a adoção das práticas de governança também favorece a liquidez de mercado da empresa, reduzindo a incerteza sobre o futuro por meio do aumento da confiança dos analistas e dos investidores durante o processo de avaliação das mesmas (DALMÁCIO, 2009).

Franco, Severino Junior e Rodrigues (2012) observaram 4 empresas ligadas ao setor frigorífico no período de 2011 e verificaram que apesar dessas entidades estarem listadas no mais alto nível de exigência da bolsa de valores, ainda não apresentam todas as práticas relacionadas a dimensão do conteúdo das informações públicas e da estrutura do conselho de administração mensuradas pelo índice de governança.

Para Dutra (2012), estar listado no segmento de elite da bolsa não é uma garantia de comprometimento quando o controle da empresa é público, pois a adesão do Banco Nossa Caixa, cujo controle pertencia ao governo paulista, não foi suficiente para atender os preceitos de transparência e equidade do IBGC.

Segundo a mesma autora, essa organização durante o período 2006 a 2008 apresentou falhas nas práticas de governança, devido ao governo paulista não blindar a gestão da entidade, pois agiu na defesa de seus próprios interesses quando da venda dessa firma, sem discutir com as demais partes interessadas a preservação e o valor da organização; fato que evidencia as dificuldades relacionadas à governança quando o controlador é o estado.

### 3 Metodologia

A classificação metodológica dessa pesquisa foi realizada de acordo com Beuren (2006), que observa o objetivo, o problema e os procedimentos utilizados, assim, a abordagem do objetivo pode ser classificada como descritiva, pois apresenta as diferenças na adoção das práticas de governança entre as empresas com gestão pública das organizações de controle privado.

A abordagem do problema é quantitativa, pois se caracteriza pelo emprego de instrumentos numéricos para composição da amostra, escolha das empresas participantes e apreciação dos dados.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa é documental, pois se baseia em informações disponibilizadas pelas empresas em seus *sites* de relação com investidores e em suas demonstrações financeiras.

O dimensionamento da amostra levou em consideração o nível de mensuração das variáveis contidas no questionário, se nominal, ordinal ou intervalar, o tamanho da população, se infinito ou finito e, para Martins (2002, p.45), “se a variável escolhida for nominal ou ordinal e a população finita, tem-se” que o tamanho da amostra pode ser explicado pela equação a seguir:

$$M = \frac{Z^2 \times p \times q \times N}{d(N - 1) + Z^2 \times p \times q}$$

A construção dessa amostra levou em consideração um nível de confiança de 95% ( $Z = 1,96$ ), um erro amostral de 5% ( $d = 0,05$ ), o tamanho da população ( $N = 367$ ), e uma

proporção de “p” de 0,5, pois maximiza a amostra; assim, com esses dados, os participantes devem ser aproximado para 18 empresas, que foram divididas em dois grupos com 9, sendo um de entidades com controle público e outro privado.

Para seleção das organizações foi levado em consideração as maiores liquidez das ações negociadas durante o ano de 2011 na bolsa do país, obtido por meio do banco de dados Economatica<sup>®</sup>, pois segundo Dalmácio (2009) existe uma relação entre as práticas de governança corporativa e o volume de negócio das ações no mercado, assim, as empresas escolhidas estão no quadro 2.

Nº	Empresa com controle Público	Empresa com controle Privado
1	Petrobras	Vale do Rio Doce
2	Banco do Brasil	OGX
3	Cemig	Itaú - Unibanco
4	Eletrobrás	Bradesco
5	Sabesp	BM&F - Bovespa
6	Telebrás	PDG Realty
7	Celesc	Gerdau
8	Banestes	Itausa
9	Banese	Usiminas

Quadro 2 – Empresas Seleccionadas  
Fonte: Preenchido pelos autores

Assim, a limitação desta pesquisa é considerar que a adoção da prática de governança corporativa pelas empresas da amostra represente o seu efetivo funcionamento na relação entre os gestores (controladores) e os acionistas não controladores.

#### 4 Análise dos resultados

Na busca pela resposta ao problema e ao objetivo desta pesquisa foi aplicado o índice de governança elaborado por Silveira, Barros e Fama (2004) em 18 empresas com capital aberto e negociado na bolsa do Brasil, que representam a população com 95% de confiança e 5% de erro por meio de 9 empresas com controle público e 9 privadas escolhidas por ordem de liquidez das suas ações; para assim observar as práticas de governança por meio de 4 dimensões, cujo quadro 3 apresenta o resultado observado da primeira dimensão nessas organizações.

Questões / Tipo de Controle	Público	Privado
É possível obter o Relatório Anual (RA) da companhia via Internet?	100%	100%
O <i>website</i> dispõe de documentos relativos a governança corporativa?	88,89%	100%
O <i>website</i> dispõe de apresentações para analistas ou dados que possibilitem projeções operacionais e financeiras da empresa?	100%	100%
O <i>website</i> é bilíngue e possui uma seção de Relações com os Investidores?	88,89%	100%
Não houve necessidade de contato direto com a companhia para obtenção de informações sobre a empresa?	100%	100%

Quadro 3 – Dimensão Acesso as Informações do índice de governança corporativa  
Fonte: Preenchido pelos autores com base em Silveira, Barros e Fama (2004)



O quadro 3 apresenta as 5 práticas relacionadas a dimensão acesso a informação e evidencia que a adoção é elevada e que as empresas são próximas, mas as de controle privado apresentam superioridade em relação a disposição de documentos relativos as suas normas de governança e a disponibilização do *site* bilíngue aos seus acionistas. No total da amostra, somente uma empresa estatal não possui informação sobre a sua governança, fato que pode transparecer a falta de preparo da gestão para com o tema e também somente uma empresa de controle público não disponibiliza seu *site* em mais de um idioma aos acionistas.

Questões / Tipo de Controle	Público	Privado
O RA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança corporativa?	77,78%	100%
O RA ou outro documento explica a remuneração global dos executivos?	88,89%	88,89%
Os demonstrativos são apresentados em US-GAAP ou IAS-GAAP?	77,78%	100%
O RA, <i>website</i> ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucros ou projeções de retorno financeiro (ROA, ROE, ETC.)?	100%	77,78%
O RA, <i>website</i> ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?	88,89%	100%

Quadro 4 – Dimensão Conteúdo das informações públicas do índice de governança corporativa  
Fonte: Preenchido pelos autores com base em Silveira, Barros e Fama (2004)

O quadro 4 aborda por meio de 5 questões a dimensão conteúdo das informações públicas e destaca-se que as empresas com controle privado novamente apresentam melhores práticas de governança corporativa, mas não em todas, pois enquanto as públicas abordam em seus relatórios anuais os indicadores de rentabilidade, só 77,78% das privadas fazem o mesmo.

Quanto a disponibilidade de informação sobre a remuneração global dos executivos, das 18 empresas estudadas, 1 empresa privada e 1 estatal não a explicam, prática que dificulta a avaliação do serviço prestado pela gestão da entidade e em relação à implantação dos princípios de governança; duas empresas públicas ainda não apresentam aos envolvidos com o seu negócio, a sua estratégia, enquanto todas as com controle privado já fazem e outro fato interessante e salutar é que só uma empresa pública não disponibiliza suas informações em relação à distribuição de valor do seu negócio ou mesmo o seu resultado econômico.

Questões / Tipo de Controle	Público	Privado
Os cargos de Diretor Executivo e Presidente do Conselho de Administração são ocupados por pessoas diferentes?	100%	100%
A empresa possui um Conselho de Administração com 5 a 9 membros?	66,67%	33,33%
Mais do que 80% do Conselho de Administração é composto por conselheiros externo?	55,56%	33,33%
O Conselho de Administração possui mandato unificado de um ano?	55,56%	77,78%
A empresa possui Acordo de Acionistas?	66,67%	100%

Quadro 5 – Dimensão Conselho de Administração do índice de governança corporativa  
Fonte: Preenchido pelos autores com base em Silveira, Barros e Fama (2004)

O quadro 5 apresenta a dimensão estrutura do conselho de administração por meio de 5 práticas, sendo que pela primeira vez as empresas com controle público apresentam melhores práticas que as privadas, isso, em relação a quantidade de membros e a quantidade de conselheiros externos a entidade.

O conselho de administração em quase 70% das entidades com controle privado é composto por menos de 80% de conselheiros externos, que também trabalham em outras organizações ao mesmo tempo, característica que pode influenciar na qualidade do trabalho desses profissionais e nas empresas com controle público, 55,56% possui mais de 80% de conselheiros externos, mas isso pode indicar que esses sejam profissionais indicados por motivos políticos, pois 4 dessas empresas não disponibilizam o currículo de seus conselheiros.

Em relação ao mandato dos conselheiros, 2 entidades com controle privado e 4 estatais apresentam mandato superior a 1 ano, assim, dois terços das empresas da amostra utilizam dessa prática de governança.

Questões / Tipo de Controle	Público	Privado
A empresa emite apenas ações com direito a voto (ON)?	22,22%	33,33%
As ações preferenciais correspondem a menos que 50% do total de ações?	55,56%	55,56%
O controlador possui menos que 70% do total de ações ordinárias?	66,67%	100%
O excesso (DIF) de direitos de controle (%ON) em relação aos direitos sobre o fluxo de caixa (%TA) do controlador é menor que 23%?	66,67%	44,44%
A empresa concede <i>tag along</i> aos detentores de ações preferenciais?	55,56%	100%

Quadro 6 – Dimensão Estrutura de Propriedade e Controle do índice de governança corporativa  
Fonte: Preenchido pelos autores com base em Silveira, Barros e Fama (2004)

O quadro 6 apresenta a dimensão estrutura de propriedade e controle por meio de suas práticas e nesse contexto as empresas com controle público possuem o índice mais baixo de aderência a uma prática de governança do questionário utilizado, pois só 22,22% apresentam somente ações com direito a voto em sua composição acionária, não permitindo assim que os acionistas minoritários participem com direito a voto em assembleia da empresa.

Em relação à prática de dispersão das ações com direito a voto, nas empresas privadas todos os controladores possuem menos de 70% das ações ordinárias e nas estatais em apenas 3 empresas os controladores possuem mais que 70% das ações ordinárias e isso é interessante, pois quanto maior a quantidade de ações ordinárias no mercado, maior a possibilidade de pressão sob a gestão das entidades na busca da eficiência administrativa.

Ao observar o oferecimento de *tag along* em situação de venda do controle do negócio, todas as entidades com controle privado garantem esse direito aos seus acionistas fora do bloco de controle, mas nas estatais, quase a metade não possuem essa prática.

As informações expostas no quadro 6 evidenciam que o mecanismo de governança que visa a estrutura de propriedade precisa passar por uma evolução, pois os controladores ainda constituem suas entidades com mais ações preferenciais do que ordinárias e isso pode ser percebido pela quinta prática observada nesse mesmo quadro, que demonstra que em quase metade da amostra existe diferença nos percentuais de ações dessas duas classes detidas pelos controladores, fato que expõe uma diferença entre o direito sobre o controle do direito sobre o patrimônio da empresa.

Assim, ao observar todas às quatro dimensões, pode-se notar que as empresas com controle privado possuem maior aderência as práticas de governança, pois em 10 delas suas práticas são superior às públicas, em 6 são iguais e só em 4 são inferiores; a organização com controle público só se destaca quando o mecanismo analisado é o conselho de administração e isso demonstra que ainda existe a possibilidade de melhorar a gestão das organizações com capital aberto, negociadas na bolsa do Brasil e cujo controle é público.

### **Considerações finais**

O objetivo dessa pesquisa foi analisar as práticas de governança corporativa adotadas por organizações de capital aberto e controle público em relação às de controle privado e isso ocorreu por meio de uma amostra com 95% de confiabilidade e 5% de erro com 18 empresas, sendo 9 privadas e 9 estatais listadas na bolsa de valores do Brasil.

A análise dessas entidades demonstrou que as adoções as práticas de governança corporativa são diferente nas empresas de controle público em comparação com as de controle privado, pois apenas na dimensão que verifica o acesso as informações das empresas o índice apresentou resultado próximo a 100%, mas em relação às outras dimensões, o resultado diminui para os dois tipos de organização e chega a apresentar porcentagens inferiores a 50% em relação a algumas práticas, como a composição do conselho de administração e a emissão exclusiva de ações ordinárias e isso demonstra que existem oportunidades para melhorar a gestão das empresas. Em 10 das práticas as organizações com controle privado têm uma porcentagem de adoção superior as de controle público, em 6 são iguais e nas outras 4 a situação se inverte.

Assim, a contribuição dessa pesquisa é evidenciar que a adoção das práticas de governança apresenta diferença quanto ao tipo de controlador e por isso pode ocorrer a necessidade de evitar a possibilidade de desrespeito aos acionistas minoritários. Assim, sugere-se como sequencia da pesquisa observar a eficiências das práticas de governança adotadas pelas empresas de controle público em relação a sua eficiência financeira e operacional.

### **Referências**

ALVARES, E.; GIACOMETTI, C.; GUSSO, E. **Governança Corporativa: um modelo brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ARRUDA, G. S.; MADRUG, S. R.; FREITAS JUNIOR, N. I. A Governança Corporativa e a Teoria da Agência em Consonância Com a Controladoria. **Revista de Administração da UFSM**, Santa Maria, v. 1, n.1, p. 71-84, jan/abr, 2008.

BEUREN, I. M. (Org). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 20006.

BORGES, L. F. X.; SERRÃO, C. F. B. Aspectos de governança corporativa moderna no Brasil. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 24, p. 111-148, dez. 2005.

CARVALHO, A. G. Governança Corporativa no Brasil em perspectiva, **Revista de Administração**, São Paulo, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul/set, 2002.

DALMACIO, F. Z. **Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria de sinalização**. 2009. 232 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

DUTRA, S. E. Governança Corporativa em empresas estatais no Novo Mercado. Uma discussão crítica sobre o Banco Nossa Caixa. In: XII Congresso da Universidade de São Paulo de Controladoria e Contabilidade. **Anais...**São Paulo: USP, 2012.

FONTES FILHO, J. R.; PICOLIN, L. M. Governança Corporativa em empresas estatais: avanços, propostas e limitações. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 42, n. 6, p. 1163-1188, nov/dez, 2008.

FRANCO, E. B.; SEVERINO JUNIOR, C. R.; RODRIGUES, A. A. D. O. N. Uma observação da governança corporativa nas empresas frigoríficas no Brasil. In: V Congresso da Universidade Federal de Viçosa de Administração e Contabilidade e II Mostra Científica. **Anais...**Viçosa: UFV, 2012.

ESCUDE, S. A. L.; MIASHIRO, C. M. O conselho fiscal como instrumento de proteção e geração de valor aos acionistas minoritários: uma ótica da governança corporativa. **Revista Eletrônica de Gestão de Negócios**, Santos, v.2, n.2, p. 1-21, abr/jun, 2006.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa 2009**. Disponível em: <http://www.ibg.org.br>. Acesso em 11 set. 2011.

JENSEN, M.C., MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Boston v.3, p. 305-360, 1976.

LOPES, A., MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007.

LOSS, L.; SARLO NETO, A. O inter-relacionamento entre políticas de dividendos e de investimentos: estudo aplicado às companhias brasileiras negociadas na Bovespa. **Revista de Administração e Finanças**, São Paulo v. 17, n. 40, p. 52-66, Jan/abr, 2006.

MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MENDES, A. P. S. **Teoria da agência aplicada à análise de relações entre os participantes dos processos de cooperação tecnológica universidade empresa**. 2001. 260 p. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MILGRON, P.; ROBERTS, J. **Economics, organization & management**. New Jersey: Prentice-Hall, 1992.

ORGANIZAÇÃO PARA COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **OECD Principles of Corporate Governance**. 1999. Disponível em: [www.ocde.org/dataoced/32/18/315577724.pdf](http://www.ocde.org/dataoced/32/18/315577724.pdf). Acesso em 09 de setembro de 2011.

\_\_\_\_\_; **OECD guidelines on the corporate governance of state-owned enterprise**. 2005. Disponível em: <http://www.oecd.org/corporate/corporateaffairs/corporategovernanceofstate-ownedenterprises/34803211.pdf>. Acesso em: 22 de janeiro de 2013.

ROSS, S. A. The economic theory of agency: the principal's problem. **The American Economic Review**, Nashville, v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973.

RODRIGUES, A. A. D. O. N. **O efeito entrincheiramento e a expropriação de riqueza dos acionistas minoritários**. 2008. 57 f. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2008.

SHLEIFER, A; VISHNY, R. A Survey of Corporate Governance. **Journal of finance**, Berkeley, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVA, E. S. **Governança Corporativa nas Empresas**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, A. L. C. **Governança Corporativa e Sucesso Empresarial** São Paulo: Saraiva, 2006.

SILVEIRA, A. M. **Governança Corporativa e estrutura de propriedade: Determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. 254p. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo 2004.

\_\_\_\_\_. **Governança Corporativa no Brasil e no mundo**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMA, R. Determinantes do Nível de Governança corporativa das Companhias Abertas Brasileiras. In: VII SEMEAD – SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO DA FEA-USP. **Anais...** São Paulo: USP, 2004.

\_\_\_\_\_. Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v.4, n. 1, p. 1-30, Jun, 2006.

TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. Governança Corporativa e reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo n. 42, p. 35-49, set/dez, 2006.