

Influências da crise sobre a utilização das práticas de Governança Corporativa pelas empresas brasileiras de Capital Aberto listadas na BM & FBOVESPA

Roseane Marques de Almeida

Universidade do Estado da Bahia
rosane.20@live.com

Antonio José Gomes Pedrosa

Universidade do Estado da Bahia
antonio-jgp@hotmail.com

Florisvaldo Cunha Cavalcante Júnior

Universidade Federal Rural de Pernambuco
junior.cavalcante@yahoo.com.br

Tiago Ferreira Soares

Faculdade de Ciências Aplicadas e Sociais de Petrolina
tiagofsoares@yahoo.com.br

Resumo

Esta pesquisa tem como objetivo investigar se a crise de 2008 contribuiu para maior valorização das práticas de governança corporativa pelas empresas listadas na BM & FBOvespa, em relação a períodos de não crise. Os períodos analisados corresponderam aos anos de 2008 e 2010 representados como períodos de crise e não crise, respectivamente. Os dados foram coletados por meio de informações secundárias disponíveis em documentos públicos fornecidos pelas empresas no site da CVM e da BM&FBOvespa e calculados através do Índice de Práticas de Governança Corporativa (IPGC) para a verificação das práticas de governança corporativa. Como resultados verificou-se que não houve maior valorização das práticas de governança corporativa pelas empresas durante a crise de 2008. Em relação ao IPGC por dimensões, verificou-se maior média para a dimensão Conselho de Administração e menor para Ética e Conflitos de Interesses. A maior variação positiva entre os períodos foi obtida pela dimensão Transparência, enquanto que a dimensão Direitos dos Acionistas sofreu uma regressão.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Boas práticas. Crise de 2008.

Influences of the crisis on the use of Corporate Governance practices by Brazilian listed companies listed on the BM & FBOVESPA

Abstract

The objective of this research is to investigate whether the 2008 crisis contributed to a higher valuation of corporate governance practices by companies listed on the BM & FBOvespa in relation to non-crisis periods. The periods analyzed corresponded to the years of 2008 and 2010 represented as periods of crisis and non-crisis, respectively. The data were collected through secondary information available in public documents provided by the companies on the website of the CVM and BM & FBOvespa and calculated through the Corporate Governance Practices Index (IPGC) for the verification



of corporate governance practices. As a result, it was verified that there was no greater appreciation of corporate governance practices by companies during the 2008 crisis. In relation to the IPGC by size, there was a higher average for the Board of Directors dimension and lower for Ethics and Conflicts of Interest. The largest positive variation between the periods was obtained by the Transparency dimension, while the shareholder rights dimension regressed.

Key words: Corporate Governance. Good habits. Crisis of 2008.

1 Introdução

A intensa concentração de capital existente em alguns países e a separação entre controle e propriedade estabelecida pelas firmas modernas contribuíram para desencadear no meio empresarial uma situação de interesses conflitantes, denominada por Jensen e Meckling (1976) como relação de agência.

Tal relação caracteriza-se pela divergência de interesses entre investidores (principal) e gestores (agente) nas decisões econômicas, quando estes priorizam seus próprios interesses, em detrimento dos anseios daqueles (JENSEN E MECKLING, 1976) aflorando assim, os mais diversos problemas agenciais como, assimetria informacional, custo de agência e demais conflitos gerados entre acionistas, proprietários e gestores das empresas.

Diante da necessidade de monitorar tais conflitos as práticas de Governança Corporativa (GC) surgiram como importante aliadas das empresas no que tange ao modo de gestão destas, pois se voltam para o aprimoramento do sistema de controle e monitoramento dos diferentes participantes da empresa, como dirigentes, acionistas, clientes, governos, fornecedores e demais partes interessadas (stakeholders), buscando garantir maior transparência das decisões tomadas pelos controladores e proporcionar voz aos minoritários (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

De acordo com Silveira (2002) as práticas de governança se encontram descritas em vários Códigos de Melhores Práticas de Governança Corporativa e buscam estabelecer relações harmônicas entre acionistas e gestores. Tais práticas “se constituem em um conjunto de regras que visam definir um padrão de comportamento organizacional que seja aceito por seus grupos de interesse e, por conseguinte, se estabeleça uma relação mútua de confiança” (BACKES, et al 2010, p. 6).

No Brasil, dentre os principais códigos, destaca-se o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa criado pelo IBGC em 1995, (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2006; SIRQUEIRA, 2007) que entre outras determinações orienta para o uso consciente e

efetivo dos mecanismos de governança e das boas práticas, tendo como base os princípios da transparência, prestação de contas (accountability), equidade e a responsabilidade corporativa (IBGC, 2015).

Em parte, o desenvolvimento do mercado de capitais depende das boas práticas de governança corporativa adotadas pelas empresas, uma vez que a adoção de um sistema eficaz de governança aumenta o volume de negociação, a liquidez e a valorização das ações e diminui a exposição das organizações a fatores macroeconômicos (PEIXOTO, 2012).

Diante do exposto, este estudo busca verificar as práticas de governança corporativa nas empresas listadas na BM&FBovespa frente a dificuldades e desafios enfrentados pela economia em tempos turbulentos e incertos como a crise de 2008. Deste modo, procura responder ao seguinte problema de pesquisa: A crise financeira de 2008 estimulou maior valorização das práticas de Governança Corporativa pelas empresas listadas na BM&FBovespa, em relação a períodos de não crise?

O objetivo geral deste trabalho consiste em verificar se as empresas listadas na BM&FBovespa intensificaram suas práticas de governança corporativa em função da crise financeira de 2008, em relação a períodos de não crise.

O estudo se justifica por trazer uma visão do comportamento das empresas quanto à valorização das boas práticas de governança em períodos incertos da economia, visto que evidencia-se a existência de uma relação direta entre as crises e a posterior adoção de melhores instrumentos da governança corporativa, principalmente em empresas de capital aberto. Ademais, as crises tem desempenhado um papel didático e vem reforçando a necessidade de criação de mecanismos que levem à boa governança das empresas, garantindo mais estabilidade aos mercados e a economia (GUERRA, 2009).

2 Governança Corporativa

A governança corporativa é um tema

que tem recebido grande destaque, tanto no meio acadêmico, como entre as companhias de capital aberto, devido a pouca existência ainda, de informações sobre ela (AMARAL et al, 2008). Senhoras; Takeuchi e Takeuchi (2006) destacam que este é um movimento relativamente novo que desde seu surgimento vem ganhando forças e se disseminando por muitos países, constituindo-se um movimento de grande importância voltado às discussões sobre alta gestão e estrutura de financiamento das empresas. Para Silveira (2002) o tema se destacou no âmbito acadêmico e corporativo, no final da década de oitenta e é atualmente movedor de discussão em diversas áreas.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015, p. 20) Governança Corporativa “é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas”.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002, p.2) a define como “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.” Para Shleifer e Vishny (1997) Governança Corporativa é o mecanismo pelo qual os fornecedores de recursos asseguram para si o retorno dos seus investimentos.

A governança corporativa fornece ao mercado de capitais informações relevantes para a tomada de decisões (ALMEIDA, et al, 2010). Andrade e Rossetti (2007) argumentam que a adoção de práticas de governança corporativa fortalece o mercado de capitais, uma vez que proporciona o emprego de técnicas eficazes que garantem uma boa administração e assim contribui para o acesso a informações de qualidade sobre a empresa.

Backes et al (2010), assinalam que as boas práticas de governança corporativa podem acarretar aumento de valor para as empresas por transmitir maior segurança quanto ao rumo das decisões, tendo em vista a perspectiva de melhor administração dos negócios.

Para o IBGC (2015, p. 20) as boas práticas de governança corporativa “convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da

gestão da organização, sua longevidade e o bem comum”.

Malacrida e Yamamoto (2006) entendem que a boa governança corporativa, além de contribuir para diminuição de custos de capital, agrega valor às sociedades ao oferecer mais efetividade aos negócios competitivos, elevando o nível de confiança entre todos os acionistas. Quanto às vantagens aos investidores, proporciona melhoria no processo de acompanhamento e inspeção, maior exatidão na precificação das ações e segurança dos seus direitos societários, bem como redução de riscos (BACKES, et al, 2010).

A estrutura da governança determina as responsabilidades e direitos dos diferentes participantes da empresa, especificando suas atribuições e delinea as regras e procedimentos referentes a assuntos corporativos para tomadas de decisões (ALMEIDA, et al, 2010). Para Backes et al (2010) a governança corporativa, em sua essência, busca recuperar e garantir a confiabilidade da empresa, frente seus grupos de interesse.

2.1 Estudos empíricos sobre Governança Corporativa, boas práticas e crise

Em face da grande concordância de que as práticas de governança corporativa contribuem para melhor desempenho das empresas e do entendimento de que tais práticas podem se traduzir em instrumento ou mecanismo de proteção ao investidor em períodos de crise (FISCHER, 2012), vários estudos foram desenvolvidos, buscando relacionar as boas práticas da governança corporativa com as possíveis melhorias na performance operacional e financeira das empresas (ALMEIDA et al, 2010; FASSARELLA, 2012; HALL; BECK; TOLEDO FILHO, 2012; SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2006; SIQUEIRA, 2007).

Quanto ao papel da governança corporativa nas empresas em momentos de crises financeiras, Carlesso Neto (2014) procurou verificar se empresas listadas em altos níveis de governança corporativa apresentam menor risco, maior retorno e retorno ajustado ao risco em momentos econômicos distintos (antes crise, crise e pós crise). Seus resultados apontam que práticas superiores de governança corporativa contribuem para o desenvolvimento do mercado de capitais, aumenta o número de negociações e liquidez, reduz a volatilidade das ações, proporciona menor risco nas negociações e maior segurança para os investidores.

Verificar a influência da qualidade de

governança corporativa no desempenho das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no contexto da crise global de 2008, foi o objetivo de Schwartz Maranhão et al (2016). Como resultado estes autores verificaram que a relação entre a qualidade de governança corporativa no período pré-crise e o desempenho se mostrou estatisticamente significativa e positiva, enquanto que para o período da crise de 2008.

Peixoto (2012), por sua vez direcionou seus estudos ao papel da governança corporativa e sua relação com desempenho, valor e risco em momentos de estabilidade, crescimento econômico e crises financeiras, envolvendo os períodos de 2000 a 2009 denominados como crise local, não crise e crise global.

Nesta perspectiva, Srour (2005), avaliando a performance das firmas em períodos de crise, verificou em seus resultados que as firmas que possuem maior transparência e mecanismos de proteção aos minoritários apresentaram melhores resultados em seus retornos, com quedas relativamente menor, o que o permitiu afirmar que melhores práticas de governança corporativa tendem a amenizar a volatilidade dos retornos das firmas durante períodos de crise.

Alberton et al (2011), em sua pesquisa que teve como objetivo verificar se a adoção às boas práticas de governança corporativa e aos níveis diferenciados da BM&FBovespa traz benefícios como uma blindagem à crise em relação ao Mercado Tradicional, no entanto, pode perceber aos níveis diferenciados que a adesão não trouxe blindagem contra a crise como se presumia, contrariando assim pesquisas anteriores.

Peixoto et al (2014) investigaram, segundo a Teoria da Agência, se os mecanismos de governança corporativa assumem importância distintas em diferentes ciclos econômicos, a partir da análise de três períodos distintos classificados como: crises locais (2000-2002); não crise (2003-2007); e crise global (2008-2009).

Os mecanismos de governança analisados foram: estrutura de propriedade, conselhos de administração, compensação aos gestores, transparência e proteção aos minoritários. Como resultado, verificaram que durante as crises locais a dimensão compensação aos gestores se apresentou como a mais importante, ao tempo que para os períodos de não crise e crise global, o mecanismo mais relevante foi proteção aos minoritários. Constatou-se ainda, que o mecanismo estrutura

de propriedade foi o menos relevante para todo o período analisado.

3 Método

Em relação aos objetivos, esta pesquisa classifica-se como descritiva. Para Prodanov (2013, p. 52) a pesquisa descritiva “observa, registra, analisa e ordena dados sem manipulá-los [...]”. É aquela que “procura descobrir a frequência com que um fato ocorre, sua natureza, suas características, causas, relações com outros fatos”. Quanto aos procedimentos trata-se de uma pesquisa documental e bibliográfica como suporte ao referencial teórico, realizada por meio de abordagem qualitativa para a obtenção de resposta ao problema do estudo.

A amostra deste estudo é considerada como estratificada e aleatória constituída por 25 empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa e com ações negociadas na bolsa nos anos de 2008 e 2010, compreendendo este, o período utilizado para a pesquisa. Os anos de 2008 e 2010 foram assim estabelecidos considerando-os como períodos de crise e não crise econômica, respectivamente.

A amostra, contempla todos os setores de atividade classificados pela BM&FBovespa, tendo a seguinte composição: Petróleo, Gás e Biocombustível (2 empresas), Materiais Básicos (3), Bens Industriais (3), Consumo não Cíclico (2), Consumo Cíclico (3), Saúde (2), Tecnologia da Informação (2), Telecomunicações (2), Utilidade Pública (3), Financeiros e Outros (3).

A coleta dos dados se deu por meio de informações secundárias disponíveis em documentos públicos fornecidos pelas empresas (website, relatórios anuais, acordos de acionistas e estatutos sociais), em consulta ao site da BM&FBovespa, às Informações Anuais (IANs) fornecidos pela CVM e aos Formulários de Referência (FR).

Para analisar a qualidade das práticas de governança corporativa nas empresas, utilizou-se o Índice de Práticas de Governança Corporativa (IPGC), desenvolvido por Leal e Carvalhal da Silva (2007), juntamente com o IBGC.

4 Análise dos resultados

As análises apresentadas nesta seção referem-se a informações sobre as práticas de governança corporativa de 25 empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa, em períodos de crise e não crise, representados respectivamente pelos anos de 2008 e 2010, pontuadas de acordo com o IPGC.



Tabela 1. Percentual de adesão total e parcial das empresas às boas práticas de Governança Corporativa

Dimensão Governança		2008	2010
Transparência			
Q1	Algum documento público da companhia inclui informações sobre políticas e mecanismos estabelecidos para lidar com situações de conflitos de interesses e/ou transações com partes relacionadas? *	44,0%	52,0%
Q2	A companhia revela informações sobre a remuneração da administração, desagregando o percentual pago ao conselho e à diretoria informando as proporções pagas sob forma de remuneração fixa e variável? *	92,0%	92,0%
Q3	A empresa teve alguma parecer da Auditoria Independente com ressalvas nos últimos 5 anos?	28,0%	20,0%
Q4	O website da companhia possui uma seção de relação com investidores, contendo o Relatório Anual?	24,0%	32,0%
Q5	O website disponibiliza as apresentações realizadas para analistas de mercado?	32,0%	40,0%
Q6	O Relatório Anual inclui uma seção específica dedicada a implementação de princípios de Governança Corporativa com informações não limitadas a descrição da composição do conselho de administração e de estrutura de propriedade?	16,0%	16,0%
Conselho de Administração			
Q7	As funções de Presidente do Conselho e Presidente Executivo são exercidas por pessoas diferentes?	84,0%	84,0%
Q8	A empresa possui qualquer tipo de Comitê do Conselho evidenciado em documentos públicos?	36,0%	56,0%
Q9	O Conselho é composto apenas por conselheiros externos com exceção do presidente executivo?	68,0%	52,0%
Q10	O conselho tem número adequado de membros conforme recomendações do IBGC?	80,0%	76,0%
Q11	O membro do conselho tem mandato com prazo adequado, conforme recomendações do IBGC?	36,0%	44,0%
Ética e Conflito de Interesses			
Q12	A porcentagem de ações não votantes inferior a 20%?	60,0%	60,0%
Q13	Empréstimos em favor do controlador e outras partes relacionadas são proibidos no estatuto social ou acordo de acionistas?	4,0%	8,0%
Q14	O estatuto facilita a participação dos acionistas nas assembleias, não exigindo o envio prévio da documentação comprobatório de direito de voto e adotando o princípio da boa fé? *	40,0%	40,0%
Direitos dos Acionistas			
Q15	A empresa concede a cada ação, um voto? A empresa tem ações preferenciais emitidas e concede direito de voto a todas as ações nas decisões de maior impacto? *	56,0%	56,0%
Q16	A companhia garante direito de <i>Tag along</i> além dos que são legalmente exigidos? *	56,0%	60,0%
Q17	A empresa possui Acordo de Acionistas?	28,0%	24,0%
Q18	O <i>free float</i> é igual ou maior do que os 25% exigidos para listagem nos segmentos especiais de Governança da BM&FBovespa?	76,0%	64,0%

Fonte: Dados da pesquisa. Nota: * Perguntas que permitem adoção parcial das boas práticas.

A utilização do IPGC para identificar a qualidade das práticas de governança corporativa nas empresas, permitiu verificar o desempenho das práticas através das perguntas que compõem cada uma das dimensões. O índice utilizado é composto por 18 questões e

contempla 4 dimensões: Transparência (6 questões), Conselho de Administração (5 questões), Ética e Conflitos de Interesses (3 questões) e Direitos dos Acionistas (4 questões).

As respostas ao questionário permitem ainda o critério de adesão parcial às boas práticas

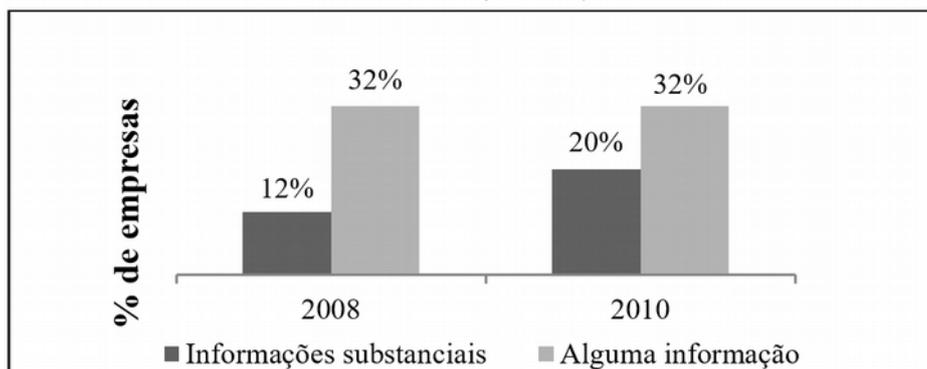
indicadas por cada pergunta. Deste modo, a Tabela 1 acima, apresenta os percentuais de respostas positivas para cada questão nos anos investigados (2008 e 2010), considerando-se a adesão total e parcial para as questões que assim permitem.

4.1 Dimensão Transparência

Os resultados obtidos na Tabela 1 apresentam o percentual das empresas que tiveram respostas positivas em relação à adoção das boas práticas de governança, demonstrando que há uma grande proximidade e até mesmo

equidade entre os valores encontrados para os anos analisados. Em relação à dimensão Transparência, verifica-se que as empresas têm aumentado suas divulgações sobre políticas e mecanismos de tratamentos a conflitos de interesses por meio de documentos públicos (Q1). No entanto, nota-se que esta prática tem apresentado em sua maioria apenas informações não substanciais, ou seja, as divulgações feitas pelas empresas constam estritamente sobre a existência de algum mecanismo, não apontando maiores detalhes sobre estes, conforme mostrado no Gráfico 1.

Gráfico 1. Percentual das informações sobre mecanismos para tratamento de Conflitos de Interesses e transações com partes relacionadas.

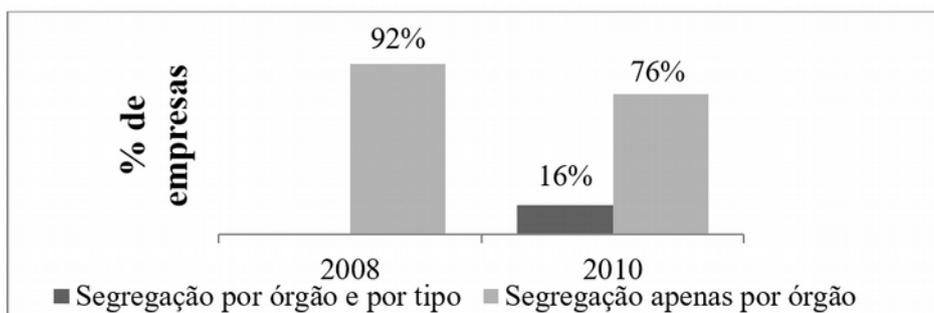


Fonte: Dados da pesquisa.

Em seguida foi investigado se as companhias revelam informações sobre a remuneração da administração, desagregando os valores pagos ao conselho e à diretoria, bem como às proporções pagas sob remuneração fixa e variável (Q2). Para os dois períodos investigados as empresas apresentaram níveis elevados e iguais de adesão a tal prática (92,0%), sendo, contudo, apenas 16,0 % deste percentual

correspondente à divulgação total das informações sobre a remuneração da administração para o ano 2010. Para 2008, a divulgação contou apenas com a disponibilização de informações segregadas por órgão sobre a remuneração da administração, o que parece que as empresas cumprem apenas o mínimo exigido por Lei (Gráfico 2).

Gráfico 2. Percentual de informação sobre remuneração da administração segregada por órgão e por tipo.



Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação à presença de parecer de auditoria com ressalvas (Q3) observa-se uma redução no percentual que cai de 28,0% para 20,0% no último ano, podendo-se dizer que há

uma melhora na qualidade das demonstrações financeiras auditadas, sendo assim um bom indicador das práticas de governança. Quanto à existência do Relatório Anual no website das

companhias (Q4) nota-se uma melhora neste quesito uma vez que há um aumento de 8% no percentual de empresas que disponibilizam estes relatórios em seus websites, apesar de ainda constituir um número baixo, quando visto pelo todo. No que diz respeito à divulgação das apresentações para analistas de mercado no website (Q5), um aumento também de 8% é verificado, atingindo assim o patamar de 40% em 2010.

4.2 Dimensão Conselho de Administração

Para a dimensão Conselho de Administração, um dos itens analisados consistiu na separação entre as funções de Presidente do Conselho e Diretor da empresa (Q7). Constatou-se um bom percentual de adesão a este quesito atingindo 84,0%, no entanto, não houve evolução. Quanto à existência de Comitês de apoio ao Conselho (Q8) houve uma evolução neste quesito, onde 56,0% das companhias em 2010 mostraram possuir algum tipo de comitê, contra apenas 36,0% em 2008.

Por outro lado, registra-se uma queda quanto à existência de apenas membros externos no conselho (Q9), mostrando assim, uma menor preocupação das companhias quanto à composição do conselho neste quesito. Situação semelhante é verificada para a quantidade de membros que compõe o conselho (Q10). Embora um significativo número de empresas registre quantidade adequada de membros na composição do conselho, este percentual sofre uma redução saindo de 80,0% para 76,0%.

Tal ocorrência pode ser explicada pelas

modificações incorporadas à 4ª edição do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, que altera a composição do conselho. Já quanto ao prazo de mandato dos membros do conselho (Q11) houve uma evolução neste quesito, registrando 44,0% das companhias com o conselho atuando em prazo adequado.

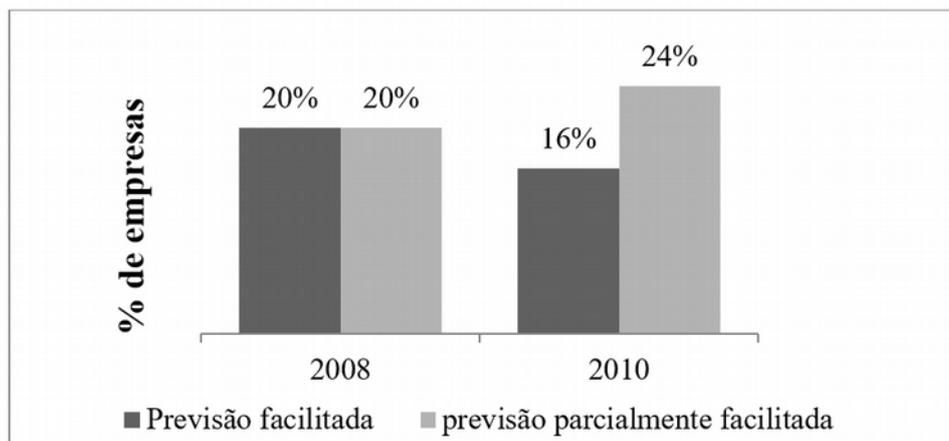
4.3 Dimensão Ética e Conflitos de Interesses

Sobre a dimensão Ética e Conflitos de Interesses analisou-se as empresas com porcentagem de ações não votantes menor que 20% (Q12). Verificou-se que a maioria das empresas possui quantidade relativamente baixa de ações preferenciais, o que resultou no cumprimento deste quesito por mais da metade das empresas em ambos os períodos (60,0%).

Outro fator contribuinte, diz respeito ao significativo número de empresas pertencentes ao segmento Novo Mercado da BM&FBovespa, que veda a emissão deste tipo ações. Em relação à presença de previsão estatutária que proíba empréstimos em favor do controlador (Q13) é um quesito que recebe pouca atenção pelas empresas, tendo seu maior percentual de apenas 8,0%.

Quanto à participação facilitada dos acionistas nas assembleias sem envio prévio da documentação comprobatória (Q14), 40,0% das empresas facilita de algum modo este acesso, o que se apresenta como um ponto negativo praticado por quase metade das empresas estudadas, sendo assim, um fator propício a geração de conflitos dentro da empresa. O Gráfico 3, apresenta os resultados de adesão parcial e total obtidos para este quesito.

Gráfico 3. Percentual sobre a existência de previsão estatutária que facilite a participação dos acionistas nas assembleias.



Fonte: Dados da pesquisa.

Em suma, os resultados desta dimensão para as empresas estudadas não mostraram bom

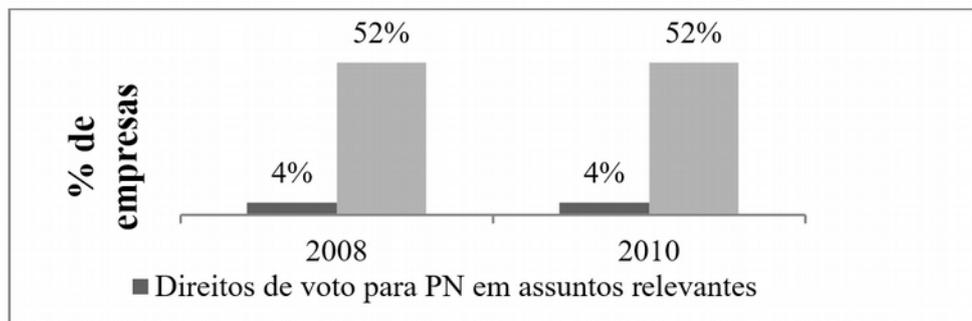
desempenho ao longo dos anos pesquisados em termos de boa governança.

4.4 Direitos dos Acionistas

Tratando-se da dimensão Direitos dos acionistas, um dos itens analisados foi se a empresa concede a cada ação um voto (Q15). Para este quesito, 56,0% mostraram-se alinhadas ao conceito, tendo em vista que empresas que

pertencem ao Novo Mercado não podem emitir ações sem direito a voto, garantindo assim maior proteção aos acionistas minoritários. Registra-se ainda a presença de uma empresa que emite ações preferenciais (PN) com direito a voto aos seus detentores, como mostra o Gráfico 4. No entanto, esse quesito mostra-se estável para os períodos analisados.

Gráfico 4. Percentual sobre o alinhamento ao conceito uma ação, um voto.

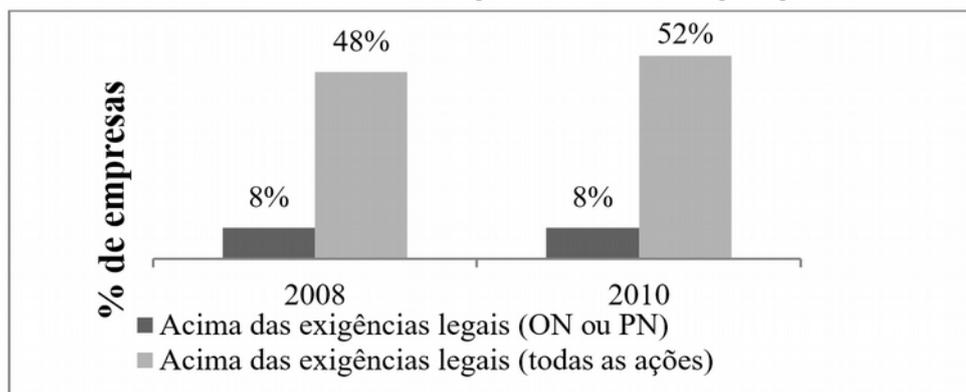


Fonte: Dados da pesquisa.

Quando verificado se a companhia garante direito de tag along além do legalmente exigido (Q16), observou-se que há uma pequena evolução na concessão de tal direito passando de

56,0% para 60,0% o que se pode entender que de algum modo houve melhoria na valorização e tratamento equitativo aos acionistas minoritários (Gráfico 5).

Gráfico 5. Percentual sobre garantia de direito de Tag along.



Fonte: Dados da pesquisa.

Quando à existência de acordo de acionistas (Q17) nas empresas estudadas constatou-se que uma minoria das empresas possuía acordo, observando-se ainda uma queda de 4% para o ano de 2010. Na última questão, (Q18) foi pesquisado o percentual de ações em circulação (free float) maior ou igual a 25% e observou-se uma redução das empresas que atendem a esta prática chegando a 64,0% das empresas que antes representavam 76,0%. Essa redução sugere acreditar que há uma significativa concentração dessas ações em poder

dos controladores, não consistindo um bom sinal das boas práticas.

Além da análise individual de cada prática de governança corporativa nas empresas, foi calculada também a média do IPGC por cada uma das dimensões nos anos estudados, apresentados na Tabela 2. Nota-se, para tanto, uma variação pouco significativa no que tange aos valores encontrados para o índice de cada ano, registrando-se como maior variação positiva as médias correspondentes a dimensão Transparência, contando com uma evolução de

0,7, ao tempo que se registra uma queda deste índice para a dimensão Direito dos Acionistas, sugerindo o entendimento de que houve uma

preocupação maior com este público, em períodos de recessão na economia como o vivenciado durante a crise de 2008.

Tabela 2. Média do IPGC das dimensões de governança por período

Dimensão	Média em 2008	Média em 2010
Transparência	3,6	4,3
Conselho de Administração	6,1	6,2
Ética e conflito de Interesses	3,1	3,2
Direitos dos Acionistas	5,3	5,0

Fonte: Dados da pesquisa.

Em síntese, pode-se afirmar através das médias do IPGC das dimensões estudadas que não houve evolução significativa nas empresas quanto à melhoria das práticas de governança corporativa nos períodos analisados, embora variações positivas tenham sido registradas entre os períodos, com exceção da dimensão Direitos dos Acionistas.

5 Considerações Finais

O objetivo deste estudo consiste em verificar se a crise de 2008 contribuiu para maior intensificação das práticas de governança corporativa pelas empresas listadas na BM&FBovespa, em relação a períodos de não crise.

Com base na análise dos resultados, foi possível identificar que as empresas não consideraram as boas práticas de governança corporativa com maior intensidade durante a crise de 2008, como mecanismos de defesa capazes de amenizar os efeitos da recessão, contrariando assim o que dispõe Schwartz Maranhão et al (2016).

Em relação à maior variação dos índices entre os períodos estudados, destaca-se a dimensão Transparência mostrando assim que as empresas empenharam-se mais com a divulgação de informações e o cumprimento do princípio da boa transparência no período que sucedeu a crise e não durante a crise, como presumia-se neste trabalho. Este achado corrobora com o que dispõe Guerra (2009) quando afirma sobre a existência de uma relação direta entre as crises e a posterior adoção de melhores instrumentos da governança corporativa.

No tocante às menores médias do IPGC, estas foram obtidas pela dimensão Ética e Conflitos de Interesses. Nesta dimensão embora

se tenha encontrado algum alinhamento com bom desempenho das práticas de governança, os valores encontrados pelo IPGC (3,1 e 3,2) apontam para pouca atenção por partes das empresas estudadas quanto suas responsabilidades em lidar e monitorar eventuais conflitos.

Em suma, a partir dos resultados desta pesquisa não é possível afirmar que há uma relação entre períodos de crise e maior valorização das práticas de governança corporativa pelas empresas, registrando assim, uma indiferença destas, frente os diversos momentos vivenciados pelo cenário econômico. Os índices em dados gerais (4,6 e 4,8) confirmam esta posição, quando apresentam-se quase inalterados nos dois períodos.

Este estudo contribuiu com a literatura existente sobre o tema na medida em que permitiu verificar o nível de importância dada pelas empresas às boas práticas de governança corporativa em momentos de recessão, como possíveis mecanismos de proteção contra os efeitos da crise.

A principal limitação desta pesquisa refere-se ao horizonte temporal analisado, bem como ao estudo generalizado dos segmentos, o que não possibilita afirmar através desta pesquisa que houve contrariedade de algum segmento específico aos resultados obtidos.

Sugere-se assim, novas pesquisas com ampliação do período investigado, bem como a análise individual de cada segmento, a fim de permitir uma visão mais abrangente desta relação. Neste sentido, uma investigação que aprecie outros períodos marcados por recessões econômicas se faz interessante à medida que possibilita confirmar, ou não o comportamento evidenciado nesta pesquisa.

6 Referências

- ALBERTON, Anete; MOLETTA, Antônio Miguel Cavalheiro; MARCON, Rosilene. Os níveis diferenciados de governança corporativa blindam as firmas contra crises financeiras? Uma análise da crise financeira de 2008. *Pensar Contábil*, v. 13, n. 51, 2011.
- ALMEIDA, M.A.; SANTOS, J.F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. Governança corporativa e desempenho: um estudo das empresas brasileiras não listadas na Bovespa. In: X Congresso USP de Contabilidade e Controladoria, 2010.
- AMARAL, H. F.; IQUIAPAZA, R.A.; TOMAZ, W. P.; BERTUCCI, L.A. Governança corporativa e divulgação de relatórios financeiros anuais. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 19, n. 1, p. 61-82, 2009.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- BACKES, Rosemary Gelatti et al. Governança corporativa e performance organizacional: descrição de estudos sobre o tema. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 28, n. 2, p. 59-73, 2010.
- BM&FBovespa. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 19. Set. 2016.
- CARLESSO NETO, Oswaldo. Retorno e risco das carteiras de governança corporativa no mercado de capitais brasileiro: uma análise multiperíodo. 2014. 156 f. Dissertação (Mestrado)-Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2014.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Recomendações da CVM sobre governança corporativa. 2002. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/rede-de-blogs/investidor-em-acao/files/2011/04/cartilha-CVM-Governança-Corporativa.pdf>>. Acesso em: 16 ago. 2016.
- FASSARELLA, Luiza Meneguelli. Governança corporativa e valor das empresas brasileiras do setor de agronegócio. ENAPAD, Rio de Janeiro, 2012.
- FISCHER, M. A. Governança corporativa analisada nos limites circunscritos da crise subprime: análise dos efeitos da crise na volatilidade das ações no novo mercado brasileiro e no prime standard alemão. 2012. 200f. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Administração, Uberlândia-MG, 2012.
- GONÇALVES, R. E. Boas práticas de governança corporativa reduzem os riscos dos acionistas em crises econômicas. 2009. 56 f. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) - Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas (EPGE-FGV), Rio de Janeiro-RJ, 2009.
- GUERRA, Sandra. A crise financeira e o papel do conselho no monitoramento de riscos. In: IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Governança Corporativa em tempos de Crise*; 1ª ed. São Paulo: IBGC, 2009, p. 127-148.
- HALL, Rosemar José; BECK, Franciele; DE TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro. Análise do impacto da crise subprime nas empresas do agronegócio brasileiro listadas na BM&FBovespa. *CEP*, v. 89, p. 900, 2012.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5 ed. São Paulo: IBGC, 2015. Disponível em: <[http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_baixa\[1\].pdf](http://www.ibgc.org.br/userfiles/2014/files/codigoMP_5edicao_baixa[1].pdf)>. Acesso em: 18 ago. 2016.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- MALACRIDA, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade e Finanças*, v. 17, p. 65-79, 2006.
- PEIXOTO, F. M.; AMARAL, H. F.; CORREIA, L. F.; DAS NEVES, J. C. C. Governança Corporativa e Crises: mecanismos importantes durante ciclos econômicos distintos. *Revista de Ciências da Administração*, v. 16, n. 39, p. 119, 2014.
- PEIXOTO, Fernanda Maciel. Governança corporativa, desempenho, valor e risco: estudo das mudanças em momentos de crise. 2012.
- PRODANOV, Cleber Cristiano; DE FREITAS, Ernani Cesar. *Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico-2ª Edição*. Editora Feevale, 2013.
- SCHWARTZ MARANHÃO, Flávia; DA FONSECA, Marcos Wagner; ROBERTO FREGA, José.



Governança corporativa e desempenho das empresas diante da crise econômica global de 2008: uma análise de dados em painel. *Brazilian Journal of Management/Revista de Administração da UFSM*, v. 9, n. 2, 2016.

SENHORAS, Elói Martins; TAKEUCHI, Kelly Pereira; TAKEUCHI, Katiuchia Pereira. A importância Estratégica da Governança Corporativa no Mercado de Capitais: Um estudo internacional comparado. III Seget-Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2006.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*. v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVEIRA, A. D. M. Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. Dissertação (Mestrado em Administração) Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

SILVEIRA, A. di. M; BARROS, L. A. B. C; FAMÁ, R. Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *ERA*, v. 43, n. 3, 2003.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; BARROS, Lucas Ayres BC de; FAMÁ, Rubens. Atributos corporativos, qualidade da governança corporativa e valor das companhias abertas no Brasil. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 4, n. 1, p. 1-30, 2006.

SIRQUEIRA, A. B. Governança corporativa e otimização de portfólios: a relação entre risco e retorno e boas práticas de governança. 2007. 113 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo (USP), São Carlos, 2007.

SROUR, G. Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras. *Revista Brasileira de Economia*. v. 59, n. 4, p. 635-674, 2005.

TERRA, Paulo Renato Soares; LIMA, João Batista Nast de. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 17, n. 42, p. 35-49, dec. 2006.